

Door Willem Burgers,  
fondsbeheerder Add Value Fund

## Een markt van uitersten

**H**et jaarvergaderingseizoen is in volle gang. Voor ondergetekende beleggingsveteraan is het de achtentwintigste maal dat hij de tocht langs de verschillende hotelzalen en een enkel hoofdkantoor maakt. Met alle soorten van genoeg overigens. Ik vind het méér dan een morele plicht dat je als aandeelhouder eenmaal per jaar de directie en commissarissen van de ondernemingen waarin je belegt recht in de ogen kunt kijken. En enkele van tevoren geprepareerde vragen op de bedrijfsleiding kunt afvuren op basis van het jaarverslag en de voorgestelde jaarrekening.

In mijn beleving is dit jaar anders dan alle voorgaande. De metafoor van een economische dikke mist heb ik op de verschillende vergaderingen al meerdere malen moeten aanhoren. Het heeft er veel van weg dat bedrijven collectief op de tast uit de recessie willen komen. Deze momentopname is karakteristiek voor deze fase van de financiële crisis. Zonder uitzondering sturen ondernemingen op het genereren van cash, voorraden zijn in de meeste gevallen al afgebouwd en de flexibele schil van het werknemersbestand is grotendeels verwijderd.

Toch hoor je ook de eerste geluiden van een nakend herstel. Banken beginnen hier en daar iets toegeeflijker te worden, de kredietverlening komt schoorvoetend op gang. De meeste ondernemers geven aan hun aandeelhouders ook de verzekering dat zij sterker uit de recessie zullen komen. "...dan de concurrentie", voeg ik in gedachten daaraan toe. Want deze financiële en economische crisis is in mijn beleving vooral een 'survival of the fittest'. Pas wanneer de economie weer aantrekt, zal blijken wie de echte winnaars zijn.

Voor de verliezers hoeven we, denk ik, minder geduld te oefenen. Vrijwel dagelijks zijn er berichten van ondernemingen die aanvullende financiering zoeken. Alleen al deze tijdrovende zoektocht gaat ten koste van de andere aandachtspunten van de ondernemingsleiding, waardoor de concurrentiepositie wordt ondermijnd. Wordt er uiteindelijk nieuw kapitaal verkregen, dan zijn de condities meestal niet mals. Binnenkort moeten onder andere Wavin en Gamma een hoognodige kapitaalsinjectie doorvoeren, hetgeen de belangen van zittende aandeelhouders behoorlijk zal doen verwateren. Bij een komend resultatenherstel zal de groei per aandeel in een dergelijke situatie veel kleiner zijn dan wanneer de onderneming wel solide zou zijn gefinancierd.

Voor de korte termijn acht ik de perspectieven op selectief aantrekkelijke koersstijgingen zeker aanwezig. Daarvoor staat de verruimende politiek van de monetaire autoriteiten welhaast garant. Beleggers zullen echter, veel meer dan in het verleden, succesvolle individuele aandelen selecteren. De kans op een marktbreed koersherstel is onder de huidige omstandigheden, denk ik, erg klein. Ik reken voor de komende maanden dan ook op een markt van uitersten. Zeer veel pijn zit reeds verdisconteerd in de huidige lage koersen, maar per onderneming kan dit beeld sterk verschillen. De deugd van een fundamentele stresstest per onderneming is in het huidige ongekend uitdagende beursklimaat bepaald geen overdreven luxe. Kortom, het zijn drukke tijden voor de fondsbeheerder... ■

opwaartse B.O.B.-indicator suggereert out-performance voor Nordea Bank. De technische signalen worden positief. Op 27 april 2009 is Nordea Bank opgenomen in de portefeuille. Nordea Bank AB is onder andere genoteerd op de beurs van Stockholm.

### SLOT BOVEN KOERSPIEKEN

Credit Agricole heeft een bodempatroon opwaarts afgerond. Eerder al werd de dalende trend doorbroken. Nu is er ook een hogere bodem gevormd. Met de slotstand boven de laatste koerspieken genereerde Credit Agricole een koerssignaal. Koersdoel ligt op de top van oktober rond 15,60. De 200-dagenlijn van Credit Agricole krult opwaarts, terwijl de koers van Credit Agricole erboven tendeert. De B.O.B.-indicator tendeert omhoog, dit indiceert dat Credit Agricole beter begint te presteren dan andere fondsen. De signalen van Credit Agricole worden steeds beter. Credit Agricole mag door de langetermijnbelegger worden gekocht. Op 20 april 2009 is Credit Agricole opgenomen in de portefeuille. Credit Agricole wordt verhandeld op de beurs van Parijs.

### EEN STERK HERSTEL

JPMorgan Chase laat vanaf begin 2008 een sterk herstel zien waarmee zowel de dalende trend als de voorgaande top opwaarts zijn doorbroken. De contouren van een stijgende trend worden zichtbaar. Er is ruimte richting weerstand 42,50 (top van eind 2008). JP Morgan Chase krult langzaam boven het 200-daags voortschrijdende gemiddelde. Dit duidt op een verbetering in de technische omstandigheden. De opwaarts krullende B.O.B.-indicator indiceert dat JPMorgan Chase beter begint te presteren dan de S&P500. De seinen bij JPMorgan Chase springen één voor één op groen, we worden weer positief. De conservatieve langetermijnbelegger mag JPMorgan Chase in de portefeuille opnemen. Dit aandeel noteert op de New York Stock Exchange. Op 20 april 2009 is JPMorgan opgenomen in de portefeuille. ■

