

Door Willem Middelkoop,  
freelancejournalist

## Ontmantelen en opsplitsen

**B**ij het grote publiek zijn financieel afgeleide producten (derivaten) vooral bekend onder namen als opties en futures. Maar begin jaren tachtig ontdekten banken op Wall Street een nieuwe manier om met gestructureerde producten allerlei vormen van risico's door te verkopen en tijdens dat proces gegarandeerd veel geld te verdienen.

Het begon in 1983 met het bundelen en in kleine pakketjes doorverkopen van hypotheek – een uitvinding van de New Yorkse investeringsbank First Boston. Een team van First Boston was gevraagd om voor hypotheekbank Fannie Mae een manier te vinden om beleggers, vooral in Europa, over te halen hun geld in Amerikaanse hypotheek te steken. Tot dan toe waren Europese beleggers daar terughoudend in: zij vonden de obligaties op basis van de Amerikaanse hypotheek te risicovol en de rendementen te laag. First Boston kwam met een oplossing: door de Amerikaanse hypotheek op een slimme manier te bundelen en op te splitsen (securitiseren) werd het mogelijk hypotheekobligaties te construeren die even veilig leken als Amerikaanse staatsobligaties (AAA-crediting) en bovendien nog wat meer rendement opleverden.

Deze gebundelde en daarna weer opgesplitste producten, 'securities' genoemd, werden in de loop van de tijd steeds ingewikkelder. Toen banken zagen hoe succesvol Fannie Mae en later ook Freddie Mac waren met het doorverkopen van hypotheek werd het bedrijfsmodel door Wall Street met enthousiasme omarmd. Steeds meer banken zetten de knapste koppen aan het werk om de ingewikkeldste derivaten te ontwikkelen. Een nieuwe, gevaarlijke fase van ons geldsysteem was geboren toen de Wall Street-banken deze producten gingen plaatsen in professionele markten, dus bij banken, bedrijven, verzekeraars en pensioenfondsen. Het verkopen van deze derivaten begon kort na de eeuwwisseling ongekende vormen aan te nemen. Door slim financieel knutselwerk ontstond er vervolgens een hele categorie nieuwe gestructureerde beleggingsproducten en derivaten.

Ook Nederlandse financiële instellingen zijn grootafnemers van derivaten. Zo kocht pensioenfonds ABP voor meer dan 9 miljard aan hypotheekobligaties van Fannie en Freddie. Maar het mooiste verhaal vinden we bij ING, dat in 2000 in de Verenigde Staten startte met ING Direct. In een paar jaar tijd kreeg ING op die manier tientallen miljarden aan Amerikaans spaargeld binnen. Dat geld moest ook weer met rendement worden uitgezet, maar wat bleek: ING was verplicht dat in Amerika te doen. ING Direct moest zelfs minimaal 50 procent van de balans in hypotheekobligaties aanhouden. ING was te klein om zelf op grote schaal hypotheek te gaan verstrekken in de Verenigde Staten en stapte daarom massaal in risicovolle hypotheekobligaties. In totaal zou ING voor meer dan 20 miljard dollar uitgeven aan Amerikaanse Alt-A-hypotheekobligaties. Het is vooral deze portefeuille die ING in grote problemen heeft gebracht, waardoor het bedrijf nu moet worden ontmanteld en opgesplitst. ■

te tekenen. Ten tweede zien we dat de kwaliteit indicators geen positieve signalen meer afgeven, zoals de advance/decline-ratio. De A/D-ratio, ook hoog-laagverhouding genoemd, wordt dagelijks berekend op basis van het verschil tussen het aantal stijgende en het aantal dalende aandelen op de beurs. Zodra er meer winnaars zijn, zal de A/D-ratio oplopen.

Een andere indicator die op turbulentie wijst is Wall Streets paniekbarometer, de VIX-index. De VIX-index krult langzaam omhoog. De dalende trend vanaf oktober 2008 is duidelijk afgebroken. Hiermee keert er weer meer onrust terug in de aandelenmarkt. Dit is ongunstig voor alle beurzen. De VIX is een angstindicator, deze meet de verwachte beweeglijkheid van de S&P500-index, gemeten aan de hand van de prijs van indexopties. Hoge waarden (boven 50) markeren perioden van zeer grote angst onder beleggers. De stand ligt nu tussen 26 en 30.

### TURBO LONG IN GOUD

Begin november zijn wij met onze nieuwe turboportefeuille gestart en we hebben meteen een aantal nieuwe posities ingenomen. Ten eerste in ruwe olie en in goud. Het betreft turbo's, waarmee we kunnen profiteren van de verwachte koersstijgingen. Verder zijn er turbo's in individuele aandelen ingenomen, te weten in Aegon, DSM, Royal Dutch Shell, ArcelorMittal en Wolters Kluwer.

Een mooi voorbeeld van een item waarbij zowel de korte als de lange signalen in opwaartse richting wijzen, is de goudprijs. Op de korte termijn veert goud sterk op vanaf de onderzijde van de stijgende trend. De trend van goud is opwaarts gericht. Dit geeft aan dat beleggers op hogere niveaus durven (bij) te kopen. We verwachten op korte termijn stijgingen met 1.140,00 als eerste berekend koersdoel. We handhaven een positieve verwachting zolang goud hogere toppen en bodems blijft vormen en steun 1026,75 (bodem van oktober) intact is.

Op de lange termijn weet goud de uitbraak boven zijn vorige alltime high goed vast te houden. Nu dit hoogtepunt van begin 2008 op 1032,50 dollar opwaarts is gebroken, is een langetermijnkoopsignaal opgetreden. Het tweede koersdoel komt rond 1300 dollar te liggen, maar nog hogere niveaus zijn niet uit te sluiten. We hebben begin november een turbo long in goud geadviseerd nadat de stijgende trend recent met succes was getest. ■

