

# AR CASH

Door Alex Otto  
Directeur Beleggingen Delta Lloyd Asset Management

## De stemming is aan het kantelen

**S**ectorrotatie. Bij het vallen van dit woord spitst menig belegger terecht de oren. Het betekent immers dat de markt de sectorvoorkeuren gaat verwisselen. En dat kan een behoorlijke impact hebben op het resultaat van een beleggingsportefeuille. Dat ik denk dat in de markt sectorrotatie gaat plaatsvinden, heeft alles te maken met een verandering in de risicoperceptie van beleggers. Je ziet beleggers en investeerders weer meer risicomijdend worden. Iets dat op zijn beurt weer alles te maken heeft met de correlatie tussen de dollar en de prijzen van grondstoffen. Ik zal het achterliggende mechanisme kort toelichten.

Toen de huidige crisis toesloeg, kelderde de vraag naar grondstoffen zoals olie, goud en koper dramatisch en verkeerde de markt in grote onzekerheid. Die vraaguitval was zo groot dat de risicotolerantie van beleggers een kritische grens bereikte en men wereldwijd massaal Amerikaanse obligaties begon te kopen. Immers, obligaties vormen de spreekwoordelijke veilige thuishaven voor kapitaal in woelige tijden. Het gevolg was dus een forse opwaardering van de dollar.

We hebben nu de ergste recessie in zeventig jaar achter de rug. Gelukkig trad in maart het herstel weer in. Ingegeven door de verwachting dat de economie zich zou gaan herstellen, beliep het herstel op de beurs soms 50 tot 60 procent. Er was sprake van een ware rally in de markt, een rally die gedreven werd door de meer risicovolle sectoren als technologie en financials. En last but not least, door de grondstoffen. De hieraan gerelateerde bedrijven deden het bovengemiddeld goed op de beurs. Olie, goud, koper en wat dies meer zij waren weer enorm in trek.

Indachtig de omgekeerd evenredige relatie die er bestaat tussen de appetite voor die harde activa en de waarde van de dollar betekent dit dat de vraag naar dollars (en dus de waarde ervan) daalde. De dollar verloor door de marktrally namelijk zijn functie als vluchthaven voor kapitaal. De beleggers vatten weer moed, werden minder risicomijdend en belegden dus weer in aandelen en opkomende markten. Dat is volgens mij nu aan het kantelen.

Hoewel financiële markten anticipeerden op een herstel van de economie, is het de vraag hoe duurzaam en autonoom dat herstel zal zijn. De eerste fase na een recessie wordt altijd gedreven door een herwaardering van de markt: tot nu toe waren de winstcijfers boven verwachting goed, maar dat had alles te maken met de kostenreductie van bedrijven. Daar is natuurlijk niets mis mee, maar kostenreductie is niet duurzaam: omzet moet op zeker moment wel het stokje overnemen van kosten. En dat gebeurt nog niet. Wat intussen wel gebeurt, is dat men de verwachtingen voor economische groei minder sterk opwaarts bijstelt.

Beleggers worden daardoor meer risicomijdend en vluchten weer in de dollar. Die zie je de laatste weken dan ook af en toe in waarde stijgen (uiteraard bij lagere grondstoffenprijzen). Tegelijkertijd doen de meer traditionele defensieve sectoren zoals farmacie, telecom en de niet-duurzame consumptiegoederen het beter dan de markt. Ik kan het natuurlijk niet keihard voorspellen, maar het zou me niet verbazen als er een draai gaat plaatsvinden en beleggers meer op zoek zullen gaan naar kwaliteit, naar stabiele sectoren en bedrijven met een voorspelbare groei, goede balansen en weinig leverage.

Kortom, sectorrotatie. ■

aan dat Randstad iets beter begint te presteren ten opzichte van de rest van de markt. De seinen worden positief. Randstad is weer interessant voor de langetermijnbelegger. Op basis van de B.O.B.-signalen mag men Randstad oppakken.

Op 11 mei 2009 was Randstad opgenomen in de portefeuille. Op 31 augustus 2009 adviseerden we bij het bereiken van oude toppen de positie in Randstad te verkopen (winst: 52,06%). Op 4 december 2009 is Randstad weer opgenomen in de portefeuille, nadat de koers alsnog hierboven brak.

### VOPAK: POSITIEF SENTIMENT

Hogere toppen en hogere bodems wijzen op een positief sentiment voor Vopak. Beleggers hebben de koers boven de toppen van 2007 en 2008 rond 46 gedrukt, waarmee een langetermijnkoopsignaal is opgetreden.

We geven het aandeel een eerste koersdoel rond weerstand 59, in tweede instantie richting 85. Zolang het patroon van hogere toppen en bodems stand weet te houden, blijven we opwaarts kijken. Steun ligt rond 44 (bodem van oktober 2009). De stijgende trend van het 200-daags voortschrijdende gemiddelde wijst bij Vopak op een positieve technische conditie. De opwaartse richting van de B.O.B.-indicator van Vopak suggereert betere prestaties, vergeleken met de rest van de markt.

De technische conditie is weer goed, dus namen we Vopak weer op in de portefeuille. We kochten Vopak op 27 april 2009. Deze positie hebben we op 11 september 2009 verkocht (winst: 41,9%) omdat het toenmalige koersdoel rond 46 was bereikt. Op 16 november 2009 hebben we na de uitbraak Vopak weer getipt voor de langetermijnportefeuille. ■

