

Door Alex Otto

Directeur beleggingen bij Delta Lloyd Asset Management

TEKST: ROYCE TOSTRAMS (TOSTRAMS GROEP)

2009). Alleen boven weerstand 138,40 (gevormd op 9 februari) verbetert het beeld. De 200-dagenlijn krult omlaag. Dit duidt op een verslechtering in de technische omstandigheden. Of een euro-dollarpariteit er op korte termijn in zit, is niet waarschijnlijk, wel mag verdere koersdruk niet uitgesloten worden. Na een doorbraak onder de bodem van april 2009 op 128,96 wordt 124,81 het volgende neerwaartse koersdoel.

De conclusie voor de euro is overduidelijk. Technisch is de euro te zwak om een gecoördineerde aanval van grote hedgefondsen te overleven. Ten opzichte van de dollar is op korte termijn het steunniveau bereikt. De kans is groot dat deze in de komende tijd zal breken, hetgeen tot nieuwe koersdalingen zal leiden.

#### ZEER GEVAARLIJKE CONDITIE

Een zwakke euro is doorgaans niet positief voor de aandelenmarkten. Het technische langetermijnbeeld van de Amsterdams beurs is er dan ook niet beter op geworden. In de recente pogingen van de AEX-index om de januari-top rond 345 te bereiken, is de beurs tussen de 322 en 332 gestrand. Hierdoor is een patroon zichtbaar met lagere koersstoppen, wat toenemende verkoopdruk bevestigt. Omdat de stijgende trend van vorig jaar maart al was gebroken, mogen we spreken van een zeer gevaarlijke technische conditie.

Per saldo is thans een meer zijwaarts koersverloop te verwachten, overigens begeleid door genoemde lagere toppen. De karakteristieken van dit koerspatroon staan binnen de technische analyse bekend als de beruchte 'hoofd-en-schouderformatie'. Het kritieke punt van dit patroon is de neklijn net onder de 300-puntengrens, waar we de koersbodems van november vorig jaar tegenkomen. Zou deze neklijn breken, dan is een daling van minimaal vijftig punten te verwachten, gerekend vanaf het uitbraakpunt 296. Het minimale koersdoel naar onderen zou dan rond 250 punten liggen. Let op, dit is de meest optimistische prognose. In het slechtste geval zullen we ook de bodems van maart rond 195 punten zien. ■

## In de gevarenzone

**H**et sentiment op de aandelenmarkten staat de laatste tijd nogal onder invloed van de zogenaamde PIGS-landen: Portugal, Italië, Griekenland en Spanje. Steeds vaker kom je die term nu ook tegen met dubbel i, waarbij de tweede i staat voor Ierland. Binnen deze groep is Griekenland gebrandmerkt als meest penibel waar het de financiële staatshuishouding betreft. Maar de mogelijkheid – of eerder waarschijnlijkheid – dat andere landen aan de rand van Europa er even slecht voorstaan, zorgt voor grote spanning onder beleggers.

De vrees dat het met sommige landen tamelijk desastreus kan aflopen, is terecht. Kijk je simpelweg naar de schuldenlast en het inkomstenplaatje van landen, dan ontstaat een gitzwart beeld. Het verleden leert dat overheden minstens een decennium nodig hebben om hun financiële warboel op orde te krijgen. Andersom kan een land in een mum van tijd weer gebukt gaan onder een enorme schuldenlast. Kijk naar ons eigen Nederland, dat in de tien jaar voor de kredietcrisis aardig op weg was zijn staatsschuld terug te brengen. Maar na anderhalf jaar forse economische tegenslag zijn we weer terug bij af.

Waarmee ik maar gezegd wil hebben dat het niet alleen de PIIGS-landen zijn die in de gevarenzone zitten. De overheidstekorten van bijvoorbeeld de Verenigde Staten en

Groot-Brittannië zijn niet minder torenhoog. Toch bestaat er een fors verschil tussen deze grootmachten en de PIIGS. Het onderliggende probleem van de landen in Zuid-Europa, Ierland inclusief, is dat hun economische structuur nauwelijks competitief is. Er wordt minder efficiënt geproduceerd dan in het Westen en van marktdynamiek is weinig sprake.

In het verleden konden dit soort landen hun problemen verzachten door wat met hun valuta te rommelen, maar met de komst van de euro is die uitweg er niet meer. Griekenland moet op korte termijn een bedrag van 25 miljard euro zien te herfinancieren. Als dat al lukt, zal het land een rente moeten betalen die wel twee keer hoger kan liggen dan wat de westerse economieën in rekening gebracht krijgen.

De maatregelen die de PIIGS moeten nemen om deze situatie te boven te komen, zullen pijnlijk en langdurig zijn: extreme bezuinigingen, gekoppeld aan het genereren van extra inkomsten door nationale assets in de verkoop te zetten en de belastingtarieven te verhogen. Flink wat jaren zullen deze inkomsten moeten worden aangewend om de gaten in de staatsbegroting te dichten. Inderdaad een bitter recept, dat in beperkte mate ook geldt voor landen in West- en Noord-Europa.

Beleggers kunnen maar één les trekken uit deze financieel-economische werkelijkheid: terwijl staatsobligaties lange tijd golden als meest zekere belegging, zullen ze dat de komende jaren bepaald niet zijn. Dat geldt met name voor obligaties van landen die nu het meest zuchten onder een schuldenlast. Wie in deze tijd verstandig wil beleggen, richt zijn vizier op bedrijven die hun balans goed op orde hebben. ■

