

Door Willem Burgers  
Fondsbeheerder Add Value Fund

## De hete zomer van 2010

'Dames bloot, handel dood', zo luidt het gezegde. Dit lijkt steeds meer van toepassing te zijn op de hete zomer van 2010. De aandelenmarkt is daarbij gevangen in een nauwe trading range. Voor de Nederlandse AEX-index geldt al geruime tijd een marge van 300 tot 340. De onderkant van deze bandbreedte werd in mei getest toen de eurocrisis haar hoogtepunt bereikte. Eind juni noteren we keurig in het midden, rond 320. Per saldo een min van een kleine 5 procent ten opzichte van de slotstand van 2009. Dat is ruwweg een vergelijkbaar halfjaarresultaat als in de Verenigde Staten (S&P 500: -6,5%) en Duitsland (+0,3%). Een 15 procent sterkere dollar tegen de euro geeft de Amerikaanse performance wel een extra dimensie.

Wat in historisch perspectief echt opzienbarend kan worden genoemd, is de ongeëvenaarde rentedaling van de laatste zes maanden. De tienjaarsrente op de Europese kapitaalmarkt noteert slechts 2,75 procent tegen 3,5 procent op het jaareinde van 2009. In 'oude' tijden zou een dergelijke rentedaling een sterke impuls voor een aandelenmarktrally zijn geweest. Voor de ouderen onder ons: de sterke rentedaling in het begin van de jaren tachtig van de vorige eeuw – vanaf een couponrente van 12,75 procent (!) voor de duurste Nederlandse staatslening ooit die in het najaar van 1981 werd uitgegeven en in 1996 werd afgelost – stond aan de basis van de bullmarkt in aandelen die feitelijk tot de krach van oktober 1987 aanhield.

Dat er anno 2010 geen beweging in de aandelenmarkt is te bespeuren bij een ongekend hard dalende rente, heeft alles van doen met de 'nieuwe' tijden waarmee beleggers sinds de kredietcrisis van 2008 worden geconfronteerd. Het risico van een Griekse of Duitse staatslening is niet meer per definitie nagenoeg van eenzelfde orde, net zomin als dat de credit rating van Icesave of de DSB Bank blindelings naast die van de Rabobank mag worden gezet. Kortom, de risicoperceptie van beleggers is in algemene zin toe aan een herijking.

Iedereen moet wennen aan de nieuwe wetmatigheden en in tijden van grote onzekerheid is de reactie van de aandelenbelegger in eerste aanleg voorspelbaar: hij onderneemt niets! Want ondernemen wordt per definitie geassocieerd met het nemen van risico en dat is inherent aan beleggen in aandelen. Als ik de ontwikkelingen op het internationale macro- en microtoneel op juiste waarde schat, is nu de toegevoegde waarde van een vermogensbeheerder het grootst. Het afwegen van de opwaartse kansen tegen de neerwaartse risico's vereist kennis van zaken en een gedisciplineerde benadering.

Vanuit mijn expertisegebied zie ik mooie kansen in Nederlandse small- en midcaps. De economie trekt aan, gestuwd door de Duitse exportmotor die weer wordt aangedreven door een kortstondig valutavoordeel. De afgelopen maand was er voor het eerst in ruim twee jaar weer groei op de Nederlandse markt voor uitzendkrachten en gedetacheerden. Dit is vanouds een goede indicator voor een aantrekkelijke economie. In een dergelijk klimaat weten goed gepositioneerde en goed gefinancierde ondernemingen de weg naar een aantrekkelijke omzet- en winstgroei beslist te vinden. Daar doen dreigende overheidsbezuinigingen en politieke besluiteloosheid niets aan af. Weliswaar wordt de spoeling dunner, maar de te realiseren rendementen zijn al gauw hoger dan die op Nederlandse of Duitse staatsleningen. ■

# M ELEN

TEKST: ROYCE TOSTRAMS  
(TOSTRAMS GROEP)

### STEUNZONES GETEST

Alle Europese markten laten op korte termijn koersdalingen zien, waarbij de belangrijke steunzones getest worden. Voor Amsterdam ligt er steun rond 296,50-300. Na een doorbraak hieronder wordt 241,36 het eerste neerwaartse koersdoel. Maar een test van de steunzone 200-220 mag ook niet uitgesloten worden.

De meeste Europese aandelenindices tonen op langere termijn een duidelijk zijwaarts koersverloop. Zolang de in mei gevormde steunniveaus intact blijven, gaan we uit van een voortzetting van de zijwaartse koersontwikkelingen. Maar omdat er nergens sprake meer is van duidelijk opwaartse trends, stellen we vast dat het potentieel in Europese (dus ook Nederlandse) aandelen zeer beperkt is. We kunnen op korte termijn wel enige hoop putten uit het feit dat de belangrijke steunzone van de Amsterdamse beurs intact is. Hoewel dit een opleving op korte termijn niet uitsluit, blijven we voorlopig uit de markt.

Ook de Amerikaanse aandelenmarkten laten op korte termijn koersdalingen zien, maar in de Verenigde Staten worden de belangrijke steunzones momenteel gebroken. Voor de Dow lag die zone rond 9.800. We zien neerwaarts potentieel richting 9.430,46 (bodem van 2 oktober 2009). Ook de Nasdaq-index is onder voorgaande koersbodems gebroken en heeft de dalende trend voortgezet. Na een doorbraak onder steun 2.024,27 wordt 1.958,04 het volgende neerwaartse koersdoel. Zolang het patroon van lagere toppen en bodems wordt voortgezet, adviseren we behoedzaamheid. ■

