

VAN ANALYSE

2009 February

Smooth-Factor = 3

trend, wat een eerste signaal van zwakte was. Nu de laatste bodem ASML rond 21,65 niet weet op te vangen, mag een verdere koersdaling worden verwacht met een koersdoel van 18,25 (bodem van 30 oktober 2009). Na een doorbraak onder steun 18,25 wordt 13,51 het volgende koersdoel. De neerwaartse draai van het 200-daags voortschrijdend gemiddelde signaleert een verzwakking in de technische omstandigheden. De B.O.B. vakt af en geeft aan dat ASML slechter dan de markt gaat presteren. Wij blijven aan de zijlijn. ASML was op 17 mei 2010 al verkocht.

TECHNISCH AFTAKELEN

Randstad takelt technisch af. Randstad is onder de eerste steun 30,42 gezakt nadat eerder de opwaartse trend naar onderen was gebroken. Ook is een lagere koerstop achtergelaten, hetgeen verkoopdruk signaleert. Nieuwe zwakte mag niet worden uitgesloten. Koersdoel ligt rond steun 24,72 (bodem van 30 oktober 2009). Weerstand ligt op 42,00 (top van 30 april). De 200-dagenlijn draait neerwaarts. Dit duidt op een verzwakking in de technische conditie. De stijgende trend van de B.O.B.-indicator (blauwe lijn) van Randstad krult om en geeft zwakere prestaties aan vergeleken met de rest van de markt. De positie was al op 17 mei 2010 verkocht. Voorlopig blijven wij aan de zijlijn. ■



Door Willem Burgers,
Fondsbeheerder Add Value Fund

Overdreven angst voor dubbele dip

De laatste weken staan de aandelenmarkten wereldwijd onder druk. Steeds vaker wordt als oorzaak van de zwakte beursstemming het fenomeen van de dubbele dip ten tonele gevoerd. In een zogenaamd 'double dip'-scenario zou het proces van economisch herstel dat zich dit jaar voltrekt, in de tweede helft van dit jaar reeds gaan vertragen. Volgend jaar zouden dan weer negatieve groeicijfers worden genoteerd; de tweede 'dip' na de ongekend zware recessie van 2008/2009. In een dergelijk scenario wordt vaak in één adem doorverwezen naar een aanstaande langdurige periode van deflatie. De aanhangers van de 'double dip society' zoeken dan ook onveranderd hun heil in marginaal renderende vastrentende producten of vluchten richting edele metalen, goud voorop.

Ofschoon de financiële markten de laatste weken steeds meer in de waarschijnlijkheid van het uitkomen van de dubbele dip lijken te gaan geloven, gezien de ongekend lage vergoeding op korte en lange obligaties en de grauwe stemming in aandelenland, raak ik er meer en meer van overtuigd dat de kans op een dubbele dip steeds kleiner wordt. Mijn overtuiging is gestoeld op de ervaringen die ik opdoe bij de presentaties van de halfjaarcijfers van de ondernemingen waarin ik beleg.

Ongeveer 80 procent van deze bedrijven heeft cijfers bekendgemaakt die de gemiddelde taxatie van analisten (ruim) overtrof. Toegegeven, in lang niet alle sectoren is het hosanna. De retailbestedingen stagneren behoorlijk en de bouwgerelateerde ondernemingen klagen steen en been. Echter, de wereldwijd actieve sectorspecialisten laten al enkele kwartalen een indrukwekkende omzet- en resultaatengroei zien. Deze wordt sinds de eerste helft van dit jaar bovendien extra ondersteund door een teruggekeerde acquisitiebereidheid. Ten slotte is er bij veel bedrijven een positief valuta-effect, als gevolg van de depreciatie van de euro gedurende de eerste zes maanden van 2010.

Er is wel een wezenlijk verschil met het economisch herstel in vorige cycli.

Zover ik mij kan herinneren waren het altijd de Verenigde Staten die vooropliepen bij een herstel van de wereldeconomie. Het marktleaderschap is ditmaal voorbehouden aan het Verre Oosten. De hieraan gekoppelde geografische aardverschuiving van (toekomstige) welvaart leidt tot onzekerheid bij beleggers. En onzekerheid leidt weer tot risicomijdend beleggingsgedrag. Vandaar ook de koersbewegingen die recentelijk bijdroegen aan het versterken van het 'dubbelgedipte deflatiegevaargevoel'.

Ik meen dat de financiële markten zich momenteel in een wel vaker voorkomende overdrijvingsfase bevinden. Er wordt naar mijn mening onvoldoende gewicht toegekend aan de positieve impact van de recordorderboeken van ondernemingen als Aalberts Industries, ASML, Fugro, Imtech, Neways, Philips en TKH op het economisch perspectief van Europa. Hieruit gaat zich mijns inziens in 2011 een positieve verrassing in de vorm van een wel iets lagere, maar nog wel positieve economische groei aandienen. In een dergelijk afwijkend scenario zijn zorgvuldig geselecteerde aandelen van succesvolle, internationaal opererende ondernemingen momenteel de meest aantrekkelijk geprijsde assetcategorie. Indachtig het beursgezegde dat het 'juist voor den dageraad op z'n donkerst is', lijkt enige nuancering van de dubbelgedipte dreiging wenselijk. ■