

VOOR EURS



andere invloed. Deze index wordt dan ook gezien als een nauwkeurige economische indicator van de toekomstige economische groei en productie.

- In de transportsector zien we ook andere bewijzen voor economische activiteit. De Dow Jones Transportation Index heeft de oude stijgende trend hervat nu een voorgaande koerspiek opwaarts is doorbroken.
- Nadat de S&P 500-index boven de voorgaande koerspieken is gebroken, is de stijgende trend gevalideerd. We houden rekening met verdere koersstijgingen. Ook de Nasdaq Composite-index heeft de stijgende trend hervat nadat de koerspieken van juni en juli opwaarts zijn doorbroken.

GELDESTROMEN IN EVENWICHT

In de omgevingsfactoren zie ik slechts één minder sterke indicator, namelijk de money flow. De moneyflowindicator van de AEX geeft de onderliggende geldstromen van de Amsterdamse beurs weer. In de berekening van deze indicator worden de beursomzetten in Amsterdam en het koersgedrag cumulatief verwerkt. Een stijgende money flow duidt op de instroom van vers kapitaal. Een dalende money flow geeft aan dat er geld aan de markt wordt onttrokken. De money flow van de AEX is naar de bodems van mei en augustus teruggevallen. Toen fluctueerde de AEX-index net boven de steunzone 300-310. De moneyflowindicator van de Amsterdamse beurs laat al vanaf mei een vrijwel horizontaal koersverloop zien. Omdat de money flow zijwaarts beweegt, concluderen we dat de in- en uitgaande geldstromen in evenwicht zijn. ■



Door Willem Burgers
Fondsbeheerder Add Value Fund

De krenten uit de pap

Ik lees de laatste tijd her en der dat 2010 een verloren jaar voor aandelenbeleggingen zou zijn. Dat is juist, wanneer uitsluitend naar de grotere indices wordt gekeken. De tekorten in de wereld – begrotingstekorten, herfinancieringsbehoefte van het internationale bankstelsel, onderdekking pensioenfondsen – werken verlamdend op de groeivoorzichten voor 2011 en volgende jaren. Parallel hieraan zijn beleggers niet bereid risicodragend te investeren. De macro-economische vooruitzichten zijn eenvoudig met te veel onzekerheid omgeven om extra middelen in aandelen te steken. Tot zover de macrovisie.

Wie de moeite neemt wat dieper te graven, trekt een andere conclusie. De kredietcrisis van 2008-2009 heeft geleid tot een 'shake out' in de financiële wereld. Oude conventies zijn niet langer houdbaar. Zo behoren automatische herfinancieringen definitief tot het verleden. Het corporate spel wordt veel harder gespeeld dan vóór 2008. Noem het een survival of the fittest. Wie tijdig heeft geanticipeerd op deze ontwikkeling, plukt in 2010 de vruchten in de vorm van ruime koerswinsten. Die zijn namelijk te vinden in de categorie ondernemingen die in staat was dóór te blijven investeren in de crisistijd. Het gaat hier in de eerste plaats om investeringen in innovaties en, direct in het verlengde hiervan, investeringen die gericht zijn op het winnen van marktaandeel.

Enkele voorbeelden: TKH Group uit Haaksbergen dat anno 2010 ruim 21 procent van de groepsomzet behaalt uit zelfontwikkelde producten en oplossingen. Aalberts Industries heeft doelbewust geïnvesteerd in 'cross selling' van producten en diensten binnen de holding en heeft dit proces naar de markt versterkt door extra salesmensen in te zetten gedurende de crisis. Crucell sloot ruim een jaar geleden een strategische overeenkomst met superfarmaceut Johnson & Johnson, onder andere om de R&D-inspanningen op korte termijn te kunnen verdubbelen.

Imtech is kampioen in 'groene' energie-efficiënte oplossingen voor grote kantoren in Europa en rijgt intussen voortdurend nieuwe kralen in Scandinavië om dit succes in de Nordics te kopiëren. ASML en ASMI lopen voorop in de ontwikkeling van nieuwe technologie op het gebied van machines voor de semiconductorindustrie. Beide Philips-spin-offs verrassen analisten al vier kwartalen met veel beter dan verwachte resultaten. Koninklijke Ten Cate-dochter Xenxia introduceert momenteel een nagelnieuwe inkjettechnologie aan distributiepartners in China en de vooruitzichten voor groei op de middellange termijn zijn ronduit spectaculair: over vier tot zes jaar kan zomaar 30 tot 40 procent van de groepsomzet van Ten Cate afkomstig zijn van deze nieuwe innovatie.

Kortom, iets onder de oppervlakte van de grote grijze macrowereld voltrekken zich fraaie staaltjes van grensverleggend ondernemerschap. Niet alle initiatieven zullen overigens tot de spreekwoordelijke gouden bergen leiden. En ja, wanneer de wereldeconomie vertraagt, heeft dat ook impact op de topscorers van 2010. Maar de relatieve voorsprong die deze categorie in 2009/2010 heeft genomen is, denk ik, behoorlijk duurzaam. De winnaars van vandaag zijn naar mijn mening, méér dan in het verleden, goed gepositioneerd om ook de komende jaren het (positieve) verschil te maken: omdat een op stoom zijnde trein zich nu eenmaal moeilijk laat afremmen. Vertaald naar een succesvolle beleggingsstrategie betekent dit dat het ten zeerste loont selectief te zijn en te blijven. Het gaat er meer dan ooit tevoren om de krenten uit de pap te halen. ■