

Y WEER RBIJ

fase. De opwaartse trend krijgt een nieuwe impuls als de recente koerspiek van 4 november rond 142,80 naar boven wordt gebroken. Dan mag een verdere koersstijging verwacht worden. Alleen bij een terugval onder steun 125,93 (bodem van 27 augustus) verzwakt het beeld. Het eerste koersdoel ligt op 145,80 (top van 13 januari). Het volgende koersdoel ligt op 151,50 (top van 25 november 2009). De 200-dagenlijn van de euro-dollarkoers krult opwaarts. Dit duidt op een verbetering in de technische conditie. De technische conditie van de euro-dollarkoers rechtvaardigt het aanhouden van posities. Op 20 september 2010 gaven we in de langetermijnportefeuille de euro weer een hoge weging mee ten opzichte van de dollar.

MINDER NEGATIEF

De euro-yenkoers vormt binnen de dalende trend een potentieel hogere bodem. Dit signaleert dat het technische beeld wat minder negatief wordt. Voor een nieuwe verbetering moet de euro-yenkoers de dalende trend weten te breken. Pas bij een uitbraak en slotstand boven weerstand 115,69 (top van 8 oktober) komt er meer opwaarts potentieel vrij. De steun ligt rond 100,09 (gevormd op 1 juni 2001). Volgend koersdoel ligt op 127,90 (top van 2 april 2010). Het 200-daags voortschrijdend gemiddelde van de euro-yenkoers draait opwaarts. Dit duidt op een verbetering in de technische conditie. De euro-yenkoers wordt mogelijk interessant voor een positie. Wacht echter met actieve koopacties totdat het technische bewijs iets harder is. ■

door Willem Burgers
fondsbeheerder Add Value Fund

Voorzichtig optimisme

Het beursjaar 2010 is op een oor na gevild. Traditioneel gebeurt er in de tweede helft van december niet veel meer; institutionele beleggers sluiten de boeken en tellen hun zegeningen over het afgelopen jaar. Dat zijn er in het algemeen niet bar veel. De voornaamste aandelenindices zijn dit jaar dicht bij huis gebleven. Onze AEX-index staat op het moment van schrijven een miezerig procentje hoger dan eind 2009. Een ontluisterend zwakke performance als je bedenkt dat de rentetarieven over dezelfde periode stevig zijn gedaald.

Er zijn volop verklaringen voor het magere resultaat op aandelen. De internationale valuta-onrust was ongekend. De euro wordt allerminst als een 'safe haven' voor de dollar gezien. Een splitsing in euroland wordt op termijn steeds minder denkbeeldig. De zwakke eurolanden, die onder de weinig aantrekkelijke noemer van de 'PIIGS' worden geschaard, kunnen toch niet jarenlang aan het infuus van de sterkere bondgenoten worden geduld?

Op politiek gebied zien we feitelijk steeds meer destabilisatie. Van het glanzende aureool van Barack Obama is bijna twee jaar na zijn inauguratie als president van ooit de machtigste natie ter wereld nog maar weinig over. Dichter bij huis zijn onze zuiderburen bezig met een verstrekkend experiment: het land besturen zonder regering. De gedoogcoalitie van CDA en VVD met PVV in eigen land is trouwens evenzeer een balanceeract van jewelste.

Gemeenschappelijke noemer van bovenstaande oratie: heel veel onzekerheid. Dat vertaalt zich in afwachtend gedrag van beleggers. Voor 2011 zie ik daar niet veel verandering in komen. Aan de andere kant, het gezegde luidt niet voor niets 'Al wat bekend is, zit al in de koersen (verwerkt)'. Er is, denk ik, ondanks alle merkbare tegenwind, toch wel ruimte voor enig voorzichtig optimisme. Als ik de koersontwikkeling analyseer van de 25 ondernemingen die deel uitmaken van de AEX-index, vallen mij enkele dingen op. Weliswaar is de totale index dit jaar nauwelijks van zijn plaats gekomen, onderliggend is het plaatje iets minder negatief. Staalproducent ArcelorMittal trekt met een koersdaling van ruim 24 procent het gemiddelde nogal naar beneden, terwijl andere zwaargewichten in de index, zoals KPN en Unilever, eveneens kleine minnetjes scoren. Van de 25 ondernemingen sluit een ruime meerderheid – zeventien, is 68 procent – het jaar vooralsnog af met een hogere koers. De beste performer in de AEX was Fugro met een koerssprong van ruim 27 procent, maar dit gespecialiseerde ingenieursbureau kent slechts een weging van 1,2 procent.

Daarmee signaleer ik een opvallend fenomeen. De wat kleinere ondernemingen presteren onder de huidige moeilijke marktomstandigheden opvallend beter dan de erkende zwaargewichten. De Amsterdam Midkapindex klom dit jaar ruim 13 procent. In het buitenland eenzelfde beeld. In Duitsland staat de toonaangevende DAX-index tot op heden bijna 12 procent hoger, maar doen de Duitse smallcaps het met +30 procent aanzienlijk beter. In de Verenigde Staten idem dito: de Standard & Poor's Index noteert 6 procent hoger, maar de Russell 2000, de toonaangevende smallcapbarometer, presteert dubbel zo goed.

Dit is een hoopgevend signaal. Kleinere en middelgrote ondernemingen herstellen doorgaans sneller na een recessie dan de minder flexibele zwaargewichten uit de toonaangevende marktindices. In de slipstream van de koersstijgingen van small- en midcaps lijken in 2011 wat betere tijden voor de aandelenmarkt als geheel in het verschiet te liggen. Maar vergeet niet van tijd tot tijd wat winst te nemen, want een grote onzekerheid in de markt betekent onveranderd een hoge koersvolatiliteit. Ook in 2011. ■

