

STERKSTE LOKALE DALERS

	Slot 2009	Slot 2010	TSR*
Antonov	€ 0,60	€ 0,16	-73,3%
MDxHealth	€ 4,19	€ 1,49	-64,4%
Vivenda Media	€ 0,84	€ 0,33	-60,7%
Pharming	€ 0,45	€ 0,21	-54,0%
Bever	€ 3,97	€ 2,30	-42,1%
Homburg	€ 5,12	€ 3,09	-39,6%
Tie	€ 0,20	€ 0,13	-38,1%
AMT	€ 3,03	€ 1,88	-38,0%
AND	€ 7,00	€ 4,45	-36,4%
Ageas	€ 2,62	€ 1,71	-32,4%

*TSR = Total Shareholder Return, rendement inclusief dividend en bijvoorbeeld splitsingen of spin-offs

zou moeten komen. Een forse afwaardering van een bepaalde categorie obligaties zou de banken en verzekeraars bijvoorbeeld veel pijn kunnen doen. Het uitblijven daarvan kan ook een sterk herstel inluiden.

Sectoren die het wel goed deden zaten vooral in de industriële hoek, en in die van de dienstverleners aan de olie- en gasindustrie. Zo was Fugro in 2010 de ster in de AEX, terwijl dat aandeel ook in 2009 al verdubbelde.

2011 GOED BEGONNEN

Wat brengt 2011 na een jaar als 2010? Het jaar is in ieder geval goed begonnen. Er is ooit een (licht) positief verband gevonden tussen het begin van januari en de rest van die maand en tussen januari en de rest van jaar ('so January goes, so goes the year'). Sinds begin vorige eeuw bleek in drie kwart van de gevallen dat verband aanwezig. Je kunt er als belegger niet blind op

FLOPPERS

Flop 5 AEX 2010	Slot 2009	Slot 2010	TSR*
Bam	€ 7,25	€ 4,60	-18,6%
Arcelor Mittal	€ 32,18	€ 28,38	-10,0%
TNT	€ 21,50	€ 19,75	-5,3%
KPN	€ 11,84	€ 10,92	-1,7%
Aegon	€ 4,54	€ 4,58	0,8%
Flop 5 AMX 2010			
Wessanen	€ 4,19	€ 2,96	-29,4%
Ordina	€ 5,05	€ 3,68	-27,2%
SNS Reaal	€ 4,24	€ 3,19	-24,8%
Wavin	€ 1,75	€ 1,40	-18,6%
Delta Lloyd	€ 16,93	€ 15,09	-5,1%

*TSR = Total Shareholder Return, rendement inclusief dividend en bijvoorbeeld splitsingen of spin-offs

vertrouwen, maar het geeft moed.

Er is een sterker verband bij kleine aandelen en dan speciaal bij die aandelen die in het jaar ervoor sterk zijn gedaald. Dat werkt echter vooral in de Verenigde Staten: Amerikaanse beleggers verkopen tegen het eind van het jaar hun zeperds, omdat ze hiermee een belastingvoordeel kunnen behalen. Wat in Europa wel speelt is dat veel managers van beleggingsfondsen de neiging hebben om hun portefeuille aan het eind van het jaar te ontdoen van de aandelen waarmee ze liever niet gesignaleerd willen worden. Dit fenomeen van 'window-dressing' is er wel ieder jaar.

Dit jaar lijkt het echter geen goed idee de allerslechtste aandelen van het Damrak van vorig jaar te kopen. Kijk maar naar de tien fondsen die in 2010 het slechtst presteerden. Dat zijn bepaald geen ondernemingen die zomaar even herstellen. Onder de sterkste dalers in de AEX of AMX zitten betere herstelkandidaten dan onder de lokale dalers. Een aantal moet zeker in staat zijn in 2011 een herstel te laten zien. Vaak is het anders, maar eigenlijk zijn het de best presterende aandelen uit 2010 die er ook voor 2011 nog altijd prima voor staan. De meeste daarvan keerden door de crisis heen een keurig dividend uit en zullen dat blijven doen. Zij profiteren sterk van een verder herstel van de wereldeconomie en zijn door het winstherstel nog altijd laag geprijsd.

CONSENSUSKOERSDOELLEN

De verzamelde analisten gaan voor herstelkandidaten. Gezien de consensuskoersdoelen volgens Bloomberg zijn het toch vooral achterblijvers van 2010 die in 2011 het meeste opwaartse potentieel hebben. De koersen van Aegon, Bam en KPN zouden met meer dan 20 procent kunnen stijgen, terwijl Fugro, DSM, TomTom en SBM Offshore hooguit een paar procentjes winst wordt toegedicht. Boskalis zou zelfs al te duur zijn. In de AMX zien de analisten vooral mogelijkheden voor de financiële waarden SNS Reaal en Delta Lloyd. Aalberts, Ten Cate en Nutreco waren eind 2010 al min of meer goed geprijsd.

Als we aan de hand van de koersdoelen de AEX-index berekenen, komen we tot een koersdoel van 395,53 en dat betekent een stijging van 11,6 procent ten opzichte van eind 2010. In de ogen van de analisten gaat de AEX het beter doen dan de AMX. Voor de AMX-index resulteert dezelfde exercitie namelijk in een score van 672,92, ruim 5 procent meer dan eind 2010. ■

KOERSDOELLEN AEX EN AMX

AEX	Slotkoers	Koersdoel*	Potentieel
	2010		in 2011
Aegon	4,58	5,96	30,2%
Ahold	9,88	11,30	14,4%
Air France-KLM	13,63	17,52	28,5%
Akzo Nobel	46,49	51,20	10,2%
ArcelorMittal	28,38	27,44	-3,3%
ASML	28,90	29,92	3,5%
Bam	4,60	5,54	20,6%
Boskalis	35,70	35,48	-0,6%
Corio	48,02	50,47	5,1%
DSM	42,61	45,06	5,8%
Fugro	61,50	62,27	1,3%
Heineken	36,69	40,63	10,7%
ING	7,28	9,26	27,2%
KPN	10,92	13,30	21,8%
Philips	22,92	28,44	24,1%
Randstad	39,50	44,53	12,7%
Reed Elsevier	9,26	10,58	14,3%
Royal Dutch Shell A	24,73	27,25	10,2%
SBM Offshore	16,77	17,91	6,9%
TNT	19,75	22,01	11,4%
TomTom	7,89	8,17	3,5%
Unibail-Rodamco	148,00	147,25	-0,5%
Unilever	23,30	24,47	5,0%
Wereldhave	73,06	75,69	3,6%
Wolters Kluwer	16,40	17,38	6,0%
AMX			
Aalberts Industries	15,78	15,99	1,4%
AMG	9,03	9,20	1,9%
Arcadis	17,42	17,97	3,2%
ASMI	26,50	25,83	-2,5%
BinckBank	11,60	13,33	14,9%
Brunel	29,49	30,25	2,6%
Crucell	23,60	24,11	2,1%
CSM	26,19	26,66	1,8%
Delta Lloyd	15,09	18,16	20,4%
Draka	19,10	17,30	-9,4%
Eurocommercial	34,45	34,77	1,0%
Heijmans	15,05	16,38	8,8%
Imtech	28,39	29,70	4,6%
Logica	1,52	1,66	8,7%
Mediq	14,00	16,72	19,4%
Nutreco	56,79	56,91	0,2%
Ordina	3,68	3,56	-3,3%
SNS Reaal	3,19	4,59	43,8%
Ten Cate	28,00	28,20	0,7%
Unit 4	24,23	25,10	3,6%
USG People	15,20	15,83	4,2%
VastNed Retail	51,98	51,60	-0,7%
Vopak	35,35	38,40	8,6%
Wavin	11,40	12,34	8,3%
Wessanen	2,96	2,77	-6,6%

*consensus analisten volgens Bloomberg