

Door Marc Langeveld
Fondsbeheerder Antaurus Capital Management

In aandelen gedreven

In 2010 bewoog de aandelenbeurs zich tussen hoop (op economisch herstel) en vrees (voor het voortbestaan van de eurozone). Per saldo bleven de Europese beurzen nagenoeg onveranderd. Beleggers in opkomende markten en in dollars genoteerde titels hebben in 2010 wel goed verdiend. Voor staatsobligaties was het ook een goed jaar. Door de regelmatig terugkerende angst zijn veel beleggers in 'veilige' staatsobligaties gevlucht. Na de goede obligatiejaren 2009 en 2010 zullen we voor 2011 waarschijnlijk rekening moeten houden met lagere rendementen, daar de dertigjarige obligatiebullmarkt ten einde lijkt.

Dit betekent dat men op zoek dient te gaan naar andere beleggingscategorieën. Gegeven een huidige koers-winstverhouding voor Europese aandelen van elf- à twaalfmaal de voor 2011 verwachte winst, bieden aandelen een aanvangsrendement van 8 à 9 procent. Tenzij je gelooft in langdurige deflatie worden beleggers nu in aandelen gedreven. Ik geloof zelf niet in langdurige deflatie, maar in een terugkeer van hogere inflatie vanaf 2011. Allereerst omdat centrale banken de gelddrukpers continu gebruiken en ten tweede omdat Europese overheden belastingen willen verhogen. Ook lopen de huurprijzen op en stijgen de voedings- en energieprijzen, waardoor overheden gegeven hun schuldberg eerder genegen zijn om inflatie toe te laten dan andersom.

De wereldeconomie groeit naar verwachting in 2011 met zo'n 4 procent. Deze groei wordt met name gerealiseerd in opkomende markten door de opkomst van de middenklasse. De groei in de eurozone ligt op 1,5 procent en die in Amerika op 2,5 procent. De groei binnen de eurozone varieert sterk, waarbij kernlanden als Duitsland en Nederland bovengemiddelde groei laten zien, terwijl landen in de periferie lage of negatieve groei kennen.

De pro-aandelencase wordt gesteund door de economische groei in combinatie met een aanzienlijke operationele hefboom, gecreëerd door de omvangrijke kostenbesparingen van de afgelopen jaren. Het dubbele-diprisico lijkt verdwenen doordat de bedrijfsbalansen er beter voor staan dan in 2007 voor de crisis, wat een stevig fundament legt onder toekomstige dividendgroei. De sterke balansen zullen ook kunnen worden aangewend om acquisities te doen. Ook in 2011 zullen de gelddruckpersen op volle toeren draaien en onze welvaart via stijgende vermogenstitels inflateren. Keerzijde van deze gratis lunch is dat dit beleid uiteindelijk zal eindigen in een drama als er geen structurele 'deleveraging' plaatsvindt bij overheden.

Aandelen bieden door het momentum in bedrijfswinsten, de aantrekkelijke absolute en relatieve waardering en de sterke balansen goede kansen. Dividend kan positief verrassen en veel bedrijven zullen nieuwe obligatieleningen uitgeven om met de opbrengst hiervan acquisities te doen. De belangrijkste exogene risicofactoren zullen regelmatig voor ongewenste volatiliteit blijven zorgen, maar zijn uiteindelijk te controleren en te beheersen door eensgezind overheidsingrijpen. Dit zal in 2011 niet anders zijn en gezien de regelmatig terugkerende onrust onder beleggers zal 2011 geen lineaire streep omhoog voor de beurs zijn. Hierop valt in te spelen door de portefeuilles directioneel (naar boven) in te richten, maar regelmatig aan de bovenkant van een nieuwe 'trading range' bescherming te zoeken middels het afbouwen van longposities, het actief schrijven van calls of het kopen van shortderivaten dan wel putopties. ■

ken wordt. Het 200-daags voortschrijdend gemiddelde van de euro-yenkoers laat een horizontaal verloop zien. Dit bevestigt de neutrale technische conditie.

VERZWAKKEND BEELD

De verkoopdruk op de Japanse aandelenbeurs (Nikkei 225 Index) neemt zienderogen toe. Als gevolg van het recente natuurgeweld is de herstelfase op de beurs afgebroken. Aan de onderzijde zien we dat de steun rond 8.796,45 (bodem van 3 september 2010) meer en meer onder druk komt te staan. Hier ligt de onderzijde van de neutrale bandbreedte. Gegeven het verzwakkende technische plaatje sluiten we niet meer uit dat deze steun gebroken zal worden. Na een doorbraak onder steun 8.796,45 wordt 6.994,90 het volgende neerwaartse koersdoel, maar nog lagere niveau's mogen ook niet uitgesloten worden.

Weerstand voor de Nikkei 225 ligt op 11.408,17 (top van 9 april 2010). Bij de Nikkei 225 krult de 200-dagenlijn omlaag. Dit duidt op een verslechtering in de technische omstandigheden. De signalen staan volgens het B.O.B.-systeem niet op groen. In augustus 2009 zijn we uit de Japanse aandelenbeurs gestapt. De Nikkei 225 blijft ongeschikt voor de langetermijnbelegger. Samenvattend heeft de ramp in Japan een run veroorzaakt op de Japanse munt, die daardoor aan kracht heeft gewonnen. De interventies hebben hier voorlopig nog geen structurele verandering in kunnen brengen. Dat zal niet zonder gevolgen blijven voor de Japanse beurs, de grafiek van de Nikkei zegt in elk geval dat posities in Japan niet verstandig zijn. ■

