

JWAARTS?

IDEAAL VOOR TRADERS

Indertijd duurde het tot 1982 voordat het zijwaartse koersverloop afgebroken werd. Deze trading range besloeg een tijdspanne van maar liefst zeventien jaar. De uitbraak boven de top van 1996 gaf toen overigens wel het sein tot een van de grootste en langdurigste rally's aller tijden. We zouden nu dus tot 2017 geduld moeten hebben voordat de top van 2000 wordt gebroken en wie weet herhaalt ook daarna de geschiedenis zich.

De laatste fase van het zijwaartse koersverloop besloeg de periode van 1976 tot 1982, waarbinnen de Dow Jones tussen toppen en bodems ruim 30 procent fluctueerde. Zouden we dit projecteren op het huidige koersverloop, dan gaan we een ideale periode tegemoet voor traders. Ruwweg zou de Dow dan tussen de 8.800 en 12.500 kunnen gaan fluctueren. Dit betekent, gemeten van de top, 30 procent koersverschil en is dus interessant voor de aandelenbelegger die op het gepaste moment long of short gaat. Ik denk dat ik in mijn turboportefeuille hier goed van kan profiteren.

Uiteraard heb ik gekeken of ook het koersverloop van de Amsterdamse beurs aanknopingspunten biedt voor dergelijke projecties, maar die vlieger gaat niet op. Ten eerste is er te weinig goed vergelijkingsmateriaal van de Amsterdamse beurs uit die periode (zie grafiek 3). Ten tweede is het koersverloop van de AEX in de laatste vijftien jaar (grafiek 4) veel wispelturiger dan dat van de Dow Jones. ■

Door Wouter Weijand
Fondsmanager BNP Paribas Global High Income Equity Fund

Risicoclassificatie

Alle particuliere bankklanten zijn ingedeeld in een risicovakje: van 'laag' met veel obligaties tot 'hoog' met veel aandelen. Eerlijk gezegd vermoed ik dat die laatste categorie nauwelijks meer bestaat: onlangs is me verteld dat bij een van de grootste private banken in Nederland het kaspercentage 47 procent bedraagt. Een groot deel van Nederland is feitelijk gestopt met beleggen in aandelen.

Net als bij pensioenfondsen pakt dit al enige tijd droevig uit. Vooral obligaties blijken riskant: sinds augustus zijn zeer lange leningen al met 28 procentpunten gezakt. Daarmee hebben ze het circa 40 procent slechter gedaan dan aandelen, waarbij in de historisch slechte resultaten de risicoperceptie nog domineert.

Obligaties zijn echter al een paar jaar bijna even risicovol als aandelen en bovendien is hun directe rendement inferieur aan dat van aandelen. En droevig is het wel als je vooral met 'risicomijdende' staatsobligaties het schip ingaat!

Dat werkt zo dus niet en daarom moeten we toe naar een ander risicobegrip, anders blijven we achter de markt aan rennen. Laten we daarom de risicoperceptie minder aan het verleden maar meer aan het heden koppelen, aan het absolute directe rendement bijvoorbeeld. Daarbij vind ik de 'earnings yield' het beste criterium. Als aandelen zoals nu circa dertienmaal de winst van 2010 noteren, is hun earnings yield de inverse daarvan, dus 7,7 procent, ongeacht het lagere dividend dat feitelijk wordt uitgekeerd. In 2000, toen de tien grootste aandelen in de S&P 500 65 keer de winst noteerden, was hun earnings yield zo een schamele 1,5 procent. Bij obligaties is de earnings yield gelijk aan de rente, zoals die op tienjaarsstaatspapier: die bedroeg in 2000 5 procent en medio 2010 2,5 procent.

Laten we nu een tabel maken voor een risicoclassificatie op basis van het verschil in earnings yield en daarbij voor aandelen een premie eisen vanwege de hogere volatiliteit en lagere rechtszekerheid:

+4% voor aandelen	aandelen zeer laag risico, obligaties zeer hoog risico
+2% < +4% aandelen	aandelen laag risico, obligaties hoog risico
0 < +2% aandelen	beide neutraal risico
-2% < 0 achterstand aandelen	aandelen vormen hoog, obligaties laag risico
-4% < -2% achterstand aandelen	aandelen vormen zeer hoog, obligaties zeer laag risico

Aandelen waren dus zeer riskant in 2000 (2 à 3% minder yield dan obligaties), obligaties waren vooral zeer riskant in 2010 (4 à 5% minder yield dan aandelen).

Vult u nu zelf maar wat jaartallen uit het verleden in en zoek de earnings-yieldverschillen erbij. U zult versteld staan van deze risicoclassificatie en haar vermogen om een indicatie te geven van de risico's in uw portefeuille! Een tip voor de banken en de AFM wellicht? ■

