

Door Marc Langeveld
Fondsbeheerder Antaurus Capital Management

Waar blijft de ratio?

Met een daling van de AEX van bijna 20 procent in augustus is de vraag waar de bodem ligt en wat er moet gebeuren om de ongenueanceerde koersdaling te keren. Om maar meteen met de deur in huis te vallen: dat weet ik helaas ook niet precies, want de verkoopdruk wordt met name veroorzaakt door emotie. Wel weet ik dat we dicht bij een bodem moeten zijn, want de aandelenmarkt daalt op het moment van schrijven (9 augustus) al twaalf dagen op rij, een zeldzaamheid als ik de geleerden mag geloven.

Een ander aspect waar veel technisch analisten naar kijken is in hoeverre de markt 'oversold' raakt. De beurs is slechts twee keer eerder zo oversold geweest als vandaag: na de beurskrach van 1987 en circa vijftig jaar ervoor aan het begin van de Tweede Wereldoorlog. Hoewel dit niets zegt over wanneer het mogelijke keerpunt bereikt is, begrijp ik wel dat dit een extreme situatie is en dat technisch gezien de bodem dichtbij moet zijn.

De komende weken zullen de Amerikaanse en Europese schulden crises en de angst voor een nieuwe recessie de financiële markten en de krantenkoppen nog wel beheersen. Landen met een matige begrotingsdiscipline hebben plotseling wel het politieke draagvlak om versneld impopulaire bezuinigingsmaatregelen door te voeren en belastingen te verhogen. Ook van de centrale banken worden ondersteunende liquiditeitsmaatregelen verwacht. Op 26 augustus houdt de Fed haar jaarvergadering met, net als in augustus 2010 (QE2), een grote kans dat nieuwe stimuleringsmaatregelen (QE3) worden aangekondigd. In september zal na bekrachtiging door de diverse Europese parlementen het noodfonds verdere steun aan de obligatiemarkten gaan bieden. Het is namelijk cruciaal dat Italië en Spanje zelf op de kapitaalmarkt geld kunnen blijven financieren tegen rentes die niet te ver boven de 5 procent liggen.

Speculanten die nu inspelen op een verdere koersdaling lopen bij een mogelijke opluchtingsrally een reële kans op een aanzienlijk verlies. In afwachting van acties van beleidsmakers en het ontbreken van aantrekkelijke beleggingsalternatieven lijkt het dus verstandig om nu tegen alle emoties in vast te houden aan aandelenposities, temeer daar de bedrijfsbalansen gewoon goed te noemen zijn, naast een nu zeer aantrekkelijk geworden waardering en oplopend dividendrendement.

Hoewel op de heel korte termijn de onzekerheid kan overheersen, biedt de recente koersdaling ook nieuwe beleggingskansen. Op de huidige koersen bieden aandelen een aanvangsrendement van circa 12 procent. Zelfs als de economie terugvalt in een recessie waarin de winstniveaus over de cyclus met ongeveer 50 procent zullen dalen, noteren aandelen op de huidige koersen nog steeds een rendement van ongeveer 6 procent. Deze 6 procent vergelijkt zich momenteel met een tienjaarsobligatierente van circa 2,6 procent en een huidige oplopende inflatie van circa 2,7 procent. Het lijkt er dan ook op dat zowel technisch als fundamenteel de aandelen correctie te ver is doorgeschoten, wat in het restant van 2011 een aantrekkelijke kans biedt op herstel. Hiervoor is het echter wel noodzakelijk dat de emotie plaatsmaakt voor ratio. ■

BODEMVISSEN

Omdat ook wij verwachten dat de AEX eerst een tussentijds herstel tegemoet gaat, is bodemvissen speculatief te verantwoorden. Nu de AEX boven 290 is gekropen en het korte steil dalende trendkanaal heeft verlaten, lijkt de kou even uit de lucht. Nogmaals, wij gaan ervan uit dat het herstel beperkt houdbaar zal blijken. Veel beleggers zullen namelijk van de hogere niveaus gebruikmaken om alsnog van hun posities af te geraken. Deze verkoopdruk zal voor een lagere top zorgen. Wellicht ten overvloede: elk herstel vindt plaats binnen de dalende langetermijntrend. Ook de dalende 200-dagenlijn bevestigt dat een opleving slechts een tijdelijke onderbreking is van de neerwaartse tendens. In het beste geval verwachten wij een herstel tot circa 320-325.

Omdat we, afgezien van het tijdelijke herstel, verder niet uitbundig zijn over de kansen van de Amsterdamse beurs, belonen we slechts enkele aandelen met een speculatief koopadvies. Vorige week tipten we onder andere Air France, DSM, Fugro, USG People en SBM Offshore. Deze week adviseerden we een speculatieve positie in ASMI. Op het moment van schrijven heeft ASMI ruim 25 procent potentieel, tegen een risico van circa 12 procent (R/R: 2,14).

CASH EN STAATSLENINGEN

Ons hoofdadviser aan beleggers die hun aandelenbezit (grotendeels) hebben afgebouwd, is gewoon cash aanhouden. Daar is niets mis mee. Je verdient er weliswaar niets mee, maar loopt ook geen enkel risico. De tweede positie waar wij enthousiast over blijven is in staatsleningen, daar kun je nog steeds instappen. De derde categorie waar potentieel in zit, is die van edelmetalen. Wie daar nog niet in belegt, bouwt dan geleidelijk een positie op in goud of zilver. ■

