



MEER NEGATIEVE SIGNALLEN

De laatste paar dagen is de beurs redelijk afgekomen. Verleden week stonden we boven de 300 punten en op het moment van schrijven noteert de AEX 289 punten. Grote vraag is of dit het begin is van een grote daling of slechts een klein tijdelijk dipje. Om dit te beoordelen kijken wij naar een aantal signalen. Hoewel niemand een glazen bol heeft, geeft ons dit toch enig houvast. Helaas staan sommige signalen op oranje.

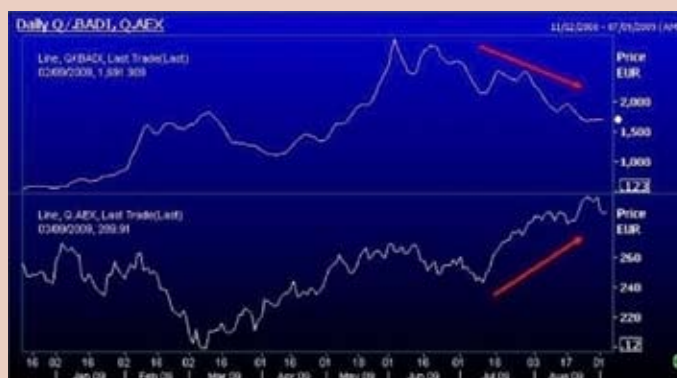
■ Signaal 1: Insiders

Een bijzonder betrouwbare indicator is wat de zogenaamde insiders doen. Dit zijn de CEO's en CFO's van beursgenoteerde ondernemingen. Uiteraard kunnen hun beslissingen ook van persoonlijke omstandigheden afhangen, maar onderzoek wijst uit dat als u altijd de insiders volgt een mooie outperformance behaalt. De meest gehoorde en ook meest waarschijnlijke reden is dat juist deze mensen het beste inzicht hebben in de operationele gang van zaken. Volgens TrimTabs hebben Amerikaanse bestuurders en commissarissen in augustus voor ruim 6 miljard dollar aan eigen aandelen verkocht. Dit is het grootste bedrag sinds mei 2008. Daarnaast verkochten er 30 keer zoveel insiders dan dat er insiders kochten. Ook InsiderScore ziet een grote toename van het aantal insiders dat verkoopt.

■ Signaal 2: Baltic Dry

In eerdere nieuwsbrieven hebben wij het gehad over de Baltic Dry Index. Deze index (BDI) is de belangrijkste graadmeter voor tarieven van de bulkscheepvaart. Het wordt dagelijks gepubliceerd door de Londense Baltic Exchange. De koers wordt samengesteld op basis van de tarieven die betaald worden om grondstoffen te vervoeren op de 25 drukst bevaren scheepvaartroutes. Alleen de scheepvervoerders en aanbieders van grondstoffen mogen handelen op deze beurs. De BDI is dus een mooie objectieve maatstaf voor de wereldhandel.

De BDI is de afgelopen weken fors aan het dalen. Omgerekend naar euro's is de BDI in de afgelopen 3 maanden met ruim 44 % gedaald vanaf het hoogste niveau. De AEX is "slechts" met 4 % gedaald.



■ Signaal 3: Rente

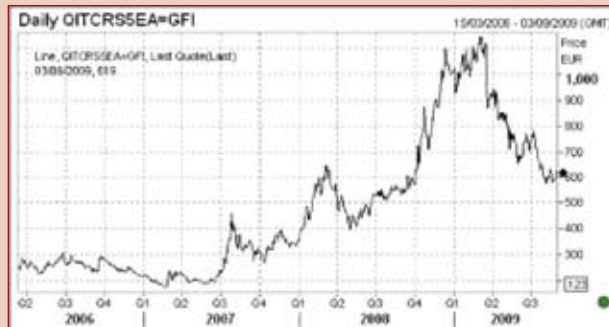
De obligatiemarkt is in tegenstelling tot de aandelenmarkt van mening dat het gehoopte economisch herstel niet echt zal door zetten. Dit herstel zal de komende maanden en jaren dan moeten optreden. Kijken wij bijvoorbeeld naar de 3-jaars rente (wij gaan er vanuit dat de kans groot is dat een echt herstel voor 2012 zal plaatsvinden) dan blijft deze laag en zelfs dalende. Blijkbaar vinden obligatiebeleggers de kans op een echt herstel de komende jaren nog klein.

■ Signaal 4: Risico opslag

Gelukkig geeft de obligatiemarkt niet alleen maar negatieve signalen af. Hoewel de risico-opslag voor high yield

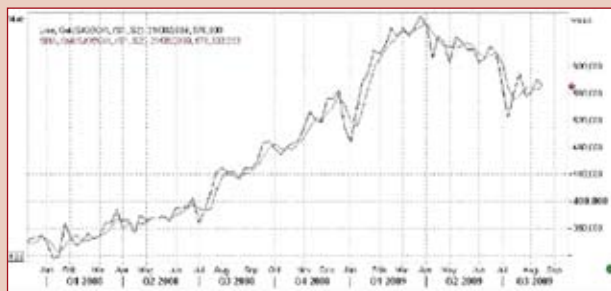


de laatste dagen is gestegen, is dit nog niet verontrustend. Begin maart was de risico-opslagen opzichte van de risicovrije rente nog ruim 11%. Nu is dat 6,2%.



■ Signaal 5: Werkloosheid

De laatste maanden werd er bijzonder positief gereageerd op meevallende jobless claims in de VS. Uit onderstaande grafiek is op te merken dat het aantal werkloosheid aanvragen inderdaad sterk aan het afnemen is. Echter, dit betekent wel dat er dus elke week nieuwe werklozen bij komen. Weliswaar minder dan enkele maanden geleden, maar toch. Los van de daling van de huizenprijzen en de aandelenmarkten, kan dit niet goed zijn voor de Amerikaanse consumptie. Juist de consument bepaalt voor een groot gedeelte de economische groei in de VS. Het is niet waarschijnlijk dat als je werkloos raakt of dreigt te geraken je flink zult consumeren. Zelfs als je eigen baan relatief zeker is, dan nog zal de toenemende werkloosheid in je omgeving een psychologisch negatief effect hebben op je eigen bestedingen.



■ Signaal 6: Voorpaginasignaal

Zoals wij vaker hebben vermeld zijn de media een mooie contra indicator. Hoe positiever de vakbladen, radio en televisie worden, hoe groter de kans op een (tijdelijke) correctie. Hoewel er soms een paar weken tijdsverschil tussen zit, leert het verleden ons dat de media een zeer krachtige en goede contra indicator is. Begin augustus kwam Elsevier met de volgende voorpagina.



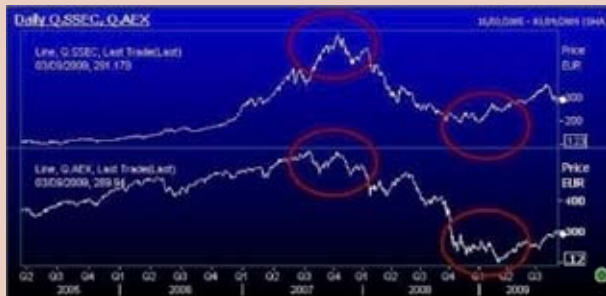
Bron: Voorpagina Elsevier begin augustus 2009

■ Signaal 7: China

Omgerekend naar euro's is er een opmerkelijk verband tussen de Chinese en de Amsterdamse beurs (zie grafiek). Op zich is dat ook niet zo raar omdat de Chinese economie direct en indirect van steeds groter belang wordt. Als we kijken naar onderstaande grafiek dan zien we dat beide beurzen ongeveer in dezelfde periode het hoogte- en



dieptepunt hebben bereikt. Opvallend is echter dat de laatste weken de Chinese beurs in euro's met ruim 17 % is gedaald en de AEX slechts met circa 4 %.



■ Signaal 8: technische analyse

Op basis van technische analyse is het meest waarschijnlijke scenario dat de AEX verder zal dalen richting de 270 punten. Vanaf oktober 2008 fungeerde deze grens steeds als weerstand en later als steun. Wij denken ook niet dat de AEX snel onder de 270 punten zal komen. Deze visie wordt ondersteund door de RSI (Relative Strength Index) die op dit moment nog neutraal is. Zolang de AEX boven de 270 punten blijft is ook de lange termijn opwaartse trend nog intact. Hier komt bij dat de AEX ook nog steeds boven haar 90-daags gemiddelde noteert. Zolang dit het geval is, is er technisch nog geen reden om een grote daling te verwachten.



■ Conclusie

Voor de korte termijn is het niet ondenkbeeldig dat de AEX weer richting de 270 punten zal gaan. Dit zou een verdere daling van circa 6,5 % inhouden. Een grotere correctie achten wij niet waarschijnlijk nu het duidelijk is geworden dat de centrale overheden alles in het werk stellen om de economie en de financiële sector te ondersteunen. Hoewel elke portefeuille bij ons anders is, hebben wij indien gepast toch wat meer bescherming ingebouwd in de vorm van gekochte puts of geschreven call opties. Tevens hebben wij sommige aandelen verkocht dan wel afgebouwd. Voor defensievere beleggers blijven wij normale bedrijfsobligaties nog steeds aantrekkelijk vinden.

Met vriendelijke groet,

Van Lieshout & Partners N.V.