

Déjà vu

Augustus was een slechte maand voor de financiële markten. Op maandag 24 augustus werd een climax bereikt en was er sprake van paniek. De situatie van nu is niet helemaal nieuw en vertoont veel gelijkenissen met de Azië crisis van 1998. Ook momenten van paniek, die meestal de opmaat zijn voor goede aandelenrendementen, hebben we vaker gezien. We hebben de paniekgolf aangegrepen om aandelen te kopen en zo hebben we het risico in de portefeuilles opgeschaald. Dit willen we graag verder toelichten. We gaan ook terug naar 1998 om de overeenkomsten en verschillen met nu duidelijk te maken.

Inleiding

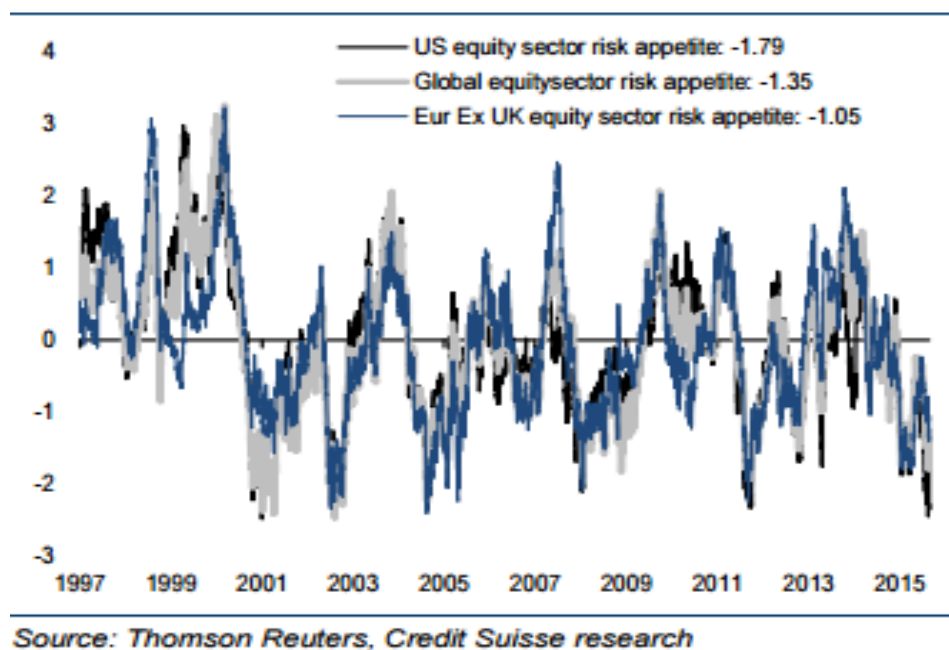
Augustus was de slechtste maand voor wereldwijde aandelen sinds 2012 waardoor de Valuedge portefeuilles ook een duidelijke min lieten zien. Aan het einde van de maand schoot het negatieve marktsentiment door in paniek. We hebben toen risico aan de portefeuilles toegevoegd. De marktomstandigheden van de laatste maanden laten veel overeenkomsten zien met de Azië crisis van 1998 maar er zijn ook een aantal verschillen. In deze bijdrage willen we uitleggen waarom we risico hebben toegevoegd en waar de portefeuilles nu staan. Daarna vergelijken we de situatie van nu met 1998 en laten we zien hoe aandelenmarkten presteerden in het jaar na de Azië crisis.

Paniek in augustus



MSCI World Index in EUR (Bron: MSCI inc.)

De wereldindex voor aandelen (MSCI World) was ruim 8% lager in de maand augustus. Op het dieptepunt op 24 augustus was deze index zelfs meer dan 14% lager (zie voorgaande grafiek). De portefeuilles verloren sinds onze laatste mailing 'Don Yuan' van 18 augustus tussen de 3-5%. In die mailing hebben we gemeld dat we goede kansen zagen ontstaan. In de laatste week van augustus belandden de sentimentsindicatoren van aandelen in de paniekzone, zoals onder meer te zien is in onderstaande figuur. Het sentiment was gedaald tot een meerjarig dieptepunt. Omdat onze fundamentele visie niet gewijzigd is, hebben wij deze fase van paniek aangegrepen om aandelen te kopen. We hebben in twee stappen, op 24 augustus en op 2 september, tussen de 4,5-6,0 Valuedge risicopunten aan de portefeuilles toegevoegd. Op moment van schrijven staat het Waarde+ profiel op 42 punten (bandbreedte 10-60) en het Groei+ profiel op 60 punten (bandbreedte 20-80).



Terug naar 1998

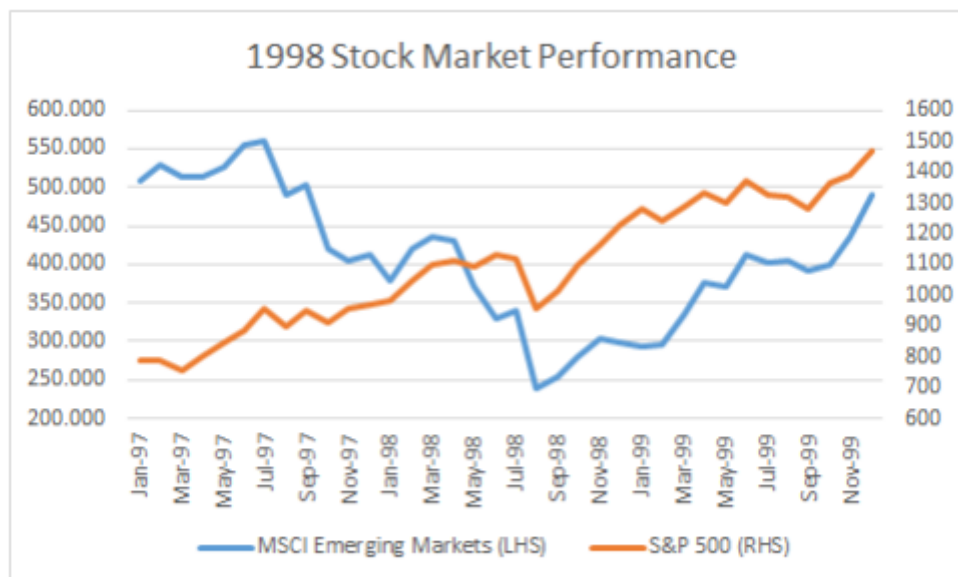
De extreme koersdalingen van augustus worden in belangrijke mate toegeschreven aan ontwikkelingen in China. De devaluatie van de Yuan wordt gezien als een reactie van de autoriteiten op een verzwakkende economische groei in China. Vervolgens raakten beleggers uitermate bezorgd over het effect van een zwakke Chinese groei op de wereldeconomie en werd het sentiment op de beurzen wereldwijd geraakt. In onze mailing 'Don Yuan' hebben we geprobeerd de devaluatie van de Chinese munt in perspectief te plaatsen.

Het is interessant om te zien dat de financiële markten op dit moment veel overeenkomsten vertonen met 1998, het jaar van de Azië crisis. Ook toen waren grondstoffen en valuta & aandelen van opkomende markten hard gedaald. Door de koppeling van een aantal Emerging Market valuta met de US\$ (zoals China nu) waren veel munten te sterk. Hierdoor begon de export van die landen problemen te krijgen. De groei begon te vertragen waardoor sommige overheden in financieringsproblemen kwamen. Deze Aziatische problemen sloegen vervolgens over naar wereldwijde Emerging Markets. Dit leidde ertoe dat Rusland zijn staatsschuld moest herstructureren doordat het niet meer aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen kon voldoen. Een vooraanstaand hedge fund, Long Term Capital Management, ging in de zomer van 1998 failliet. Deze gebeurtenissen

hadden een effect op financiële markten wereldwijd en leidden tot paniek in augustus (!) van dat jaar. Uiteindelijk bleef het effect op de wereldwijde economische groei beperkt.

Verskil met toen

Als we de huidige situatie vergelijken met de wereld in 1998 zien we één heel duidelijk verschil. De angst in de markt wordt veroorzaakt door slechts één land, China. De Chinese munt is nog een van de weinige munten wereldwijd die min of meer gekoppeld is aan de US\$. China beschikt echter over een gezonde staatsfinanciering en heeft een enorme hoeveelheid vreemde valuta reserves (buffer) opgebouwd. De tragere economische groei van China zal statistisch merkbaar zijn in het cijfer van de wereldgroei, maar het is zeer onwaarschijnlijk dat de groeivertraging de economieën van Amerika en Europa sterk zal raken. Van de totale *omzet* van beurgenoteerde bedrijven in de Amerikaanse S&P 500 index komt slechts 5% uit China. Sinds dinsdag 25 augustus zijn er veel economische cijfers gepubliceerd die uitwijzen dat China vooralsnog geen grote negatieve invloed heeft op Europa en de VS en dat angst voor een mondiale recessie –die de huidige beurskoersen impliceren- overdreven is.



Bovenstaande grafiek geeft een beeld van het koersverloop van Emerging Market aandelen en Amerikaanse aandelen over de periode 1997-1999. Emerging Markets aandelen halveerden van augustus 1997 tot augustus 1998 om vervolgens te verdubbelen in de 16 maanden erna. Beleggers werden duidelijk beloond voor het kopen van aandelen in de paniek van 1998 want ook Amerikaanse aandelen stegen met 50% in dezelfde periode. Om de vergelijking compleet te maken willen we melden dat de Emerging Market index van 1 september 2014 tot nu met 25% gedaald is. Deze daling is echter nog geflatteerd door de enorme stijging van Chinese aandelen die plaatsvond voor de correctie die pas deze zomer werd ingezet. Latijns Amerikaanse aandelen zijn bijvoorbeeld met bijna 45% gedaald het laatste jaar. Sinds onze winstnemingen in Aziatische aandelen begin juni hebben we een klein percentage van de aandelenportefeuille belegd in Emerging Markets aandelen. Voordat we, met de geschiedenis van 1998 in gedachten, het belang van Emerging Markets weer ophogen willen we eerst zien dat grondstoffen en valuta stabiliseren rondom de huidige lage niveaus.

Tenslotte

Een bekend Aziatisch gezegde van de Chinese filosoof Lao-Tse luidt: “Als je troebel water met rust laat, wordt het vanzelf helder”. In tijden van paniek lijkt alles troebel en onzeker. Maar met de tijd normaliseren de omstandigheden en daarmee meestal de koersen. Historisch gezien herstellen aandelenkoersen met zo’n 20% binnen 12 maanden als de sentimentsindicatoren waarden tonen die we in augustus hebben gezien. In ons beleggingsbeleid maken we gebruik van emotie en laten we ons er niet door leiden. We blijven strak vasthouden aan onze aanpak en hebben deze situatie al vaker gezien. Daarom grepen we de kans aan om risicovolle beleggingen aan de portefeuilles toe te voegen op koersen die een aantal weken geleden ondenkbaar leken. Met het huidige risico in de portefeuilles hebben we bovendien nog ruimte om de komende weken meer beleggingen op te nemen die voor ons een hoog verwacht rendement hebben op korte- en lange termijn. We verwachten de komende maanden een herstel van de rendementen in de portefeuilles en beschouwen de huidige marktomstandigheden als een goed moment om (meer) belegd te zijn.

Met vriendelijke groet,
Theo en Renco

info@valuedge.nl Planetenweg5 T. +31 23 556 3196
www.valuedge.nl 2132 HN Hoofddorp M. +31 6 4635 8634