

Volgend stadium in de paniekfase

In de week die achter ons ligt is de paniek op de wereldwijde beurzen een volgend stadium ingegaan. Aandelen als gemeten via de MSCI World index daalden 4,6% tot het slot van gisteren en zijn nu iets meer dan 20% gecorrigeerd vanaf de top midden mei vorig jaar. Europese aandelen zijn zelfs 25% gedaald. Een meer dan 20% daling vanaf een top wordt een 'bear' markt genoemd. Waarbij in de maand januari de daling veroorzaakt werd door China en de olieprijs, is de afgelopen week met name verdere paniek ontstaan door de bankensector. Beleggers zijn nerveus over een volgende crisis bij banken als gevolg van teruglopende inkomsten door de lage (negatieve) rente en een toename van faillissementen in de energiesector. Europese bank aandelen zijn gemiddeld -30% in de eerste 6 weken van 2016 (bijna -45% van de top in 2015). Het sentiment rondom banken vertoonde de afgelopen week verrassend veel gelijkenissen met de financiële crisis van 2008, terwijl de gezondheid van de bankensector en de huidige economische situatie een stuk beter is dan toen. Deze visie hebben we ook gedeeld in onze laatste mailing 'Witte Zwaan'. Dit wordt ook door meerdere CEO's van banken bevestigd in de afgelopen week en vandaag werd bekend dat de CEO van JP Morgan privé gisteren voor \$25mln aandelen JP Morgan heeft bijgekocht.

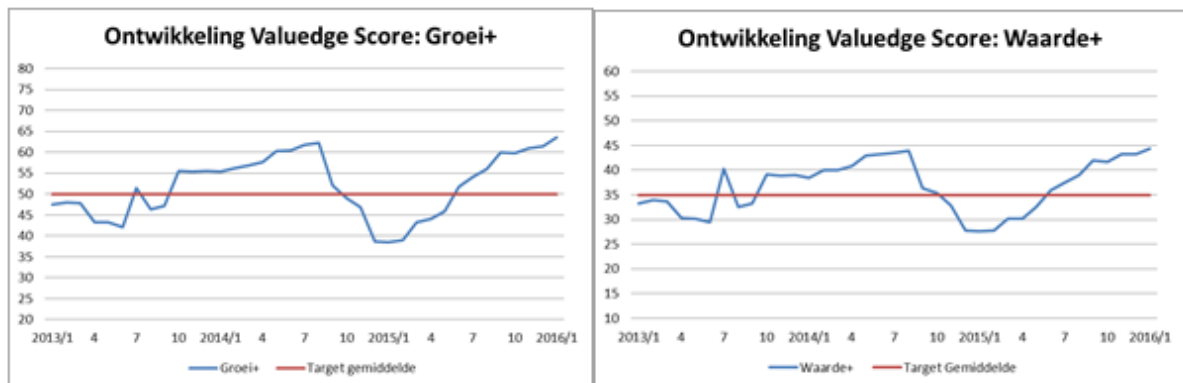
MSCI World Index Bear Markets: 1970-2016				
Dates	Drawdown	Performance After Stocks Fall 20%		
		One Year	Three Years	Five Years
1970	-19%	36%	72%	57%
1973-74	-40%	8%	18%	54%
1982	-17%	48%	98%	346%
1987	-20%	28%	24%	42%
1990	-24%	25%	51%	87%
1998	-13%	34%	13%	5%
2000-2002	-45%	-4%	6%	39%
2007-2009	-54%	-17%	-2%	26%
2011	-26%	22%	67%	68%
2015-2016	-20%	??	??	??
Averages	-28%	20%	39%	81%

Source: Retarea 2.0

Als we kijken naar historische 'bear' markten van de MSCI World sinds 1970 (10 gevallen in 45 jaar) in de figuur hierboven dan zien we dat de gemiddelde daling 28% is geweest. Vanaf dit dieptepunt is het gemiddelde herstel 20% in 12 maanden, 39% binnen 3 jaar en 81% binnen 5 jaar. Slechts in 1 geval stond er na 12 maanden een duidelijk negatief rendement en dat was na de financiële crisis van 2008.

Historische risico-score Valuedge meter

Zoals bekend gebruiken wij in ons beleggingsbeleid een dynamische asset allocatie met ruime bandbreedtes. Afhankelijk van de economische (fundamentele)- en sentiment (tactische) cyclus bepalen we hoeveel geld wij aan het werk willen zetten om rendement te maken. Deze keuze wordt zichtbaar gemaakt in onze risicometers. Onderstaande figuur geeft het historische verloop weer van het aantal punten per profiel sinds de start van Valuedge op 1 januari 2013.



De bandbreedte van het Groei+ profiel is 20-80 punten en het Waarde+ profiel is 10-60 punten. De twee grafieken laten duidelijk zien dat wij sinds ons bestaan niet de uitersten van deze bandbreedtes hebben opgezocht. Meerdere mensen hebben ons gevraagd waarom niet en wanneer de meter daar dan wel komt?

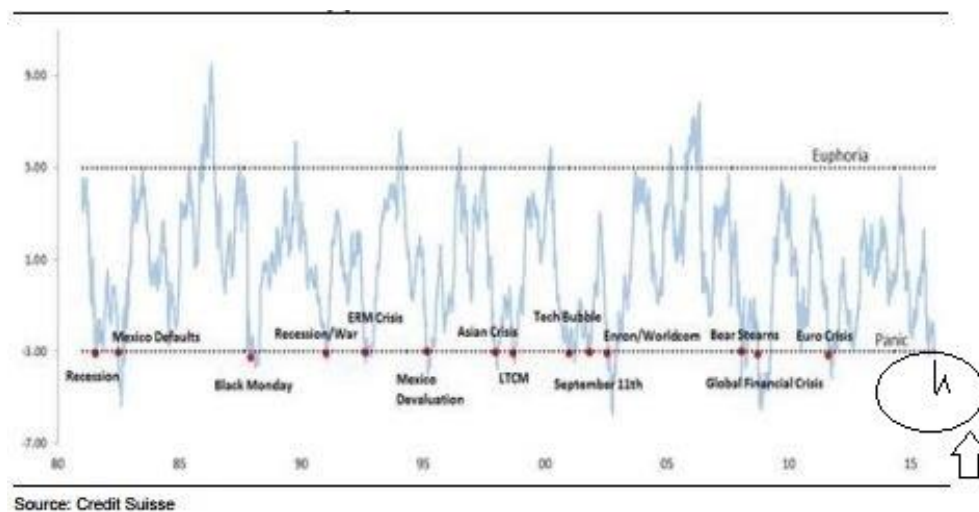
De uitersten van onze profielen worden bereikt als marktomstandigheden zeer extreem zijn. Aan de onderkant definiëren we als beneden de 35 in Groei+ en onder 25 in Waarde+. De bovenkant omschrijven wij als meer dan 65 in Groei+ en boven de 45 in Waarde+. Bij extreme marktomstandigheden gaat het om twee situaties:

1. Risicovolle beleggingen hebben zeer goede rendementen laten zien, waarderingen zijn heel hoog, de economie is aan het einde van de cyclus en het sentiment is euforisch. Dit is de tijd om risico af te bouwen omdat vanaf hier toekomstige verwachte rendementen laag zijn. Rendement en kapitaal wordt dan beschermd door de meter aan de onderkant te positioneren. Een voorbeeld hiervan is 2007 in onderstaande grafiek.
2. Risicovolle beleggingen hebben zeer slechte rendementen laten zien, waarderingen zijn heel laag, de economie is aan het begin van de cyclus en grote paniek beheerst het sentiment. Dit is de tijd om risico op te schalen omdat vanaf hier toekomstige verwachte rendementen hoog zijn. Geld wordt aan het werk gezet waardoor de meter naar de bovenkant beweegt. Een voorbeeld hiervan is 2009 , 2011 en....nu!

Van begin 2013 tot eind 2015 hebben we geen van beide situaties meegemaakt dus zijn onze meters nog niet uitgeslagen naar de buitenkanten. De eerste 6 weken van 2016 brengen ons nu in situatie 2.

Gefaseerd risico toevoegen

Zoals we eerder betoogd hebben is de risico bereidheid onder beleggers al lang dalende. In feite verslechtert het sentiment al 10 maanden (sinds april 2015). Dit mondde tussentijds al uit in perioden van paniek waarbij na een kort herstel in het vierde kwartaal de laatste twee maanden een continue fase van hevige paniek is. Tijdens deze 10 maanden hebben wij het risico van onder-gemiddeld naar boven-gemiddeld verhoogd zoals te zien is op de ontwikkeling van de Valuedge scores. Als we een tijd lang in de paniekfase zijn, zullen we als gevolg van ons beleggingsbeleid gefaseerd risico toevoegen. De huidige fase van paniek willen we nogmaals illustreren met de Credit Suisse Risk Appetite indicator hieronder die we zelf hebben geactualiseerd voor de laatste data.



Deze figuur laat duidelijk zien dat het loont, om als de markt in een fase van paniek is, risicovolle beleggingen toe te voegen. Dat doen we niet in 1x omdat we nooit exact de bodem van de markt kunnen voorspellen maar in meerdere stappen. Omdat tijd zijn werk moet doen om uit een fase van paniek te kruipen laten we telkens wat tijd verstrijken. Zo kopen we waarschijnlijk niet op de bodem maar realiseren we wel een zeer lage gemiddelde aankoop prijs tijdens een fase van hevige paniek. We hebben risico toegevoegd op 16 december, 26 januari en gisteren. Daardoor zijn de risicometers voor het eerst in de bovenste zone aangekomen (66 punten in Groei+ en 45.25 punten in Waarde+). Als het sentiment slecht blijft, is het waarschijnlijk dat we de ruimte verder benutten en risicovolle beleggingen blijven toevoegen. De discipline in de uitvoering van ons beleggingsbeleid zorgt ervoor dat we gebruik maken van paniek en ons er niet door laten leiden.

Extra eigen geld aan het werk

Zoals bekend hebben wij beiden privé geld belegd op een Valuedge rekening in dezelfde profielen als klanten. We hebben op dit moment dus dezelfde pijn in onze eigen portefeuilles. Omdat wij beide profielen nu opgeschaald hebben tot richting de bovenkant van de bandbreedte en zeer optimistisch zijn over rendementen op 6-12 maands basis hebben wij gisteren allebei cash bijgestort om extra

belegd te zijn. Kortom, wij vinden dit een zeer goed moment om geld aan het werk te zetten en doen dat dus ook met ons privé geld, op dezelfde manier als onze klanten.

Tenslotte

Als we de media van deze week mogen geloven is het einde der tijden voor beleggers nabij. Dit illustreert de mate van paniek in onze ogen. Het is moeilijk om tegen de achtergrond van deze berichtgeving en dalende koersen discipline te houden en negatieve emoties uit te schakelen. Wij voeren met strakke hand ons beleid uit en laten ons niet leiden door paniek. We hebben deze tijden al vaker meegemaakt. De paradox van beleggen is dat de beste momenten om geld aan het werk te zetten ontstaan als het lijkt dat dingen niet meer beter kunnen gaan. We kunnen niet voorspellen wanneer het sentiment draait en daarmee de koersen stijgen maar we kunnen wel met hele grote waarschijnlijkheid zeggen dat de portefeuilles op termijn geld gaan verdienen met de posities die wij de laatste maanden hebben toegevoegd. Met Valuedge scores op het hoogste punt sinds ons bestaan, zullen de portefeuilles bij een lichte verbetering van het sentiment snel in waarde stijgen.

Met vriendelijke groet,

Theo en Renco

info@valuedge.nl	Planetenweg 5	T. +31 23 556 3196
www.valuedge.nl	2132 BN Hoofddorp	M. +31 6 4635 8634