

Recessie op de loer

In eerdere artikelen is al naar voren gekomen dat **lik naar het einde van dit jaar dalende aandelenmarkten verwacht op basis van charttechnische koerspatronen. Dit kwam onder andere tot uiting in de renteontwikkeling voor de Zuid-Europese landen, de oplopende Amerikaanse TED-spread en de verder oplopende kredietopslagen in bedrijfsleningen. De AEX-index beweegt zich al bijna een jaar in een tradingrange tussen grofweg 310 en 340 punten. Op het moment van schrijven noteert de AEX nabij de onderkant van de tradingrange. De AEX lijkt daarbij de weg verder naar beneden te kiezen tot onder de 300 punten.**

tekst: Richard Abma

In dit artikel zal ik met fundamentele indicatoren een charttechnische vergelijking maken met de Amerikaanse S&P500. De fundamentele indicatoren in dit artikel zijn vertraagde en leidende indicatoren. Leidende indicatoren staan erom bekend snel te reageren op economische veranderingen. Vertraagde indicatoren reageren pas weken tot maanden nadat een economische verandering zich heeft ingezet. De Institute for Supply Management (ISM-)index is een voorbeeld van een vertraagde index die op maandbasis uitkomt. De ECRI-index is een voorbeeld van een leidende index die wekelijks uitkomt. Deze analyse voer ik om te bepalen wat de waarschijnlijke richting van de koersbeweging van de aandelenmarkten zal zijn gedurende de komende maanden. Aangezien er een hoge correlatie bestaat tussen koersbewegingen van de Amerikaanse en Europese aandelenmarkten, is te verwachten dat een beweging voor de Amerikaanse markten ook in Europa zal doorwerken.

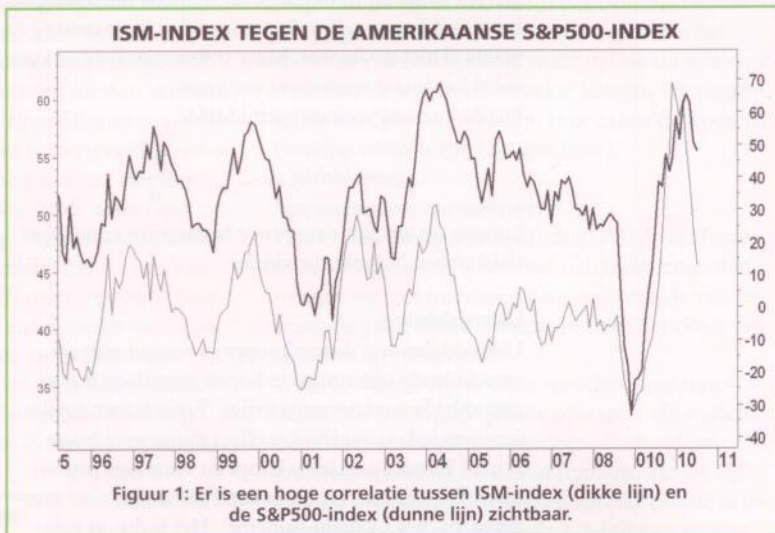
ISM en S&P500

Figuur 1 toont een charttechnische vergelijking tussen de Amerikaanse S&P500- en de ISM-index. De ISM-index weerspiegelt de economische gesteldheid in de zakelijke sector van de VS. Over het algemeen wordt een index van 50 punten als neutraal beschouwd. Een waarde boven de 50 punten toont groei in de zakelijke sector en een waarde onder de 50 punten toont krimp in

de sector. Zoals te zien is in de figuur volgen de koersuitslagen van beide indices elkaar nauw op. De recente koersdalingen in de S&P500 worden daarbij nog niet gevolgd door deze fundamentele indicator.

Rente en S&P500

Toch lijkt het charttechnisch een kwestie van tijd voordat de ISM-index onder de 50 punten zal noteren. Hiervoor kijk ik naar figuur 2. In deze figuur wordt de Amerikaanse 10-jaarsrente afgezet tegen de ISM-index. De figuur beslaat een tijdsbestek van dertig jaar. Hierin ziet u de sterke correlatie tussen de ISM en de renteontwikkelingen. Stijgt de rente, dan stijgt de ISM-index. Daalt de rente, dan daalt de ISM-index. Aan de rechterzijde van de figuur wordt de recente daling van de Amerikaanse obligatierendementen getoond. Hier geldt hetzelfde verhaal. De rentes lopen vooruit op de waardeontwikkeling van de ISM-index. Indien deze index terug-



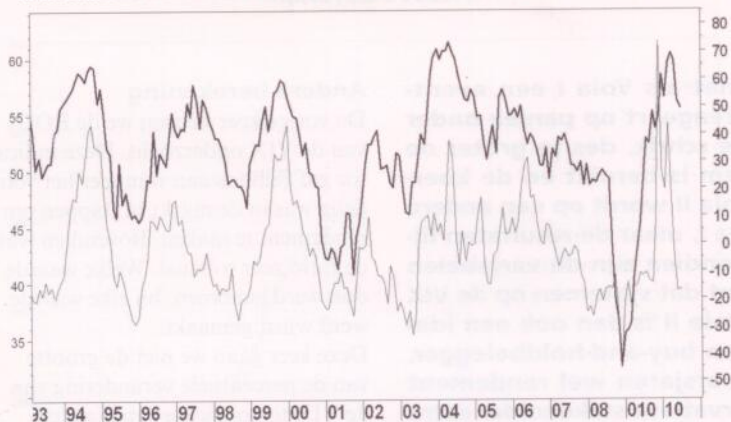
valt naar het 40-45-puntenniveau, indiceert dit een negatieve ontwikkeling voor de economische groeiverwachting van de VS.

ECRI-index en economische groei

Een andere fundamentele indicator toont in figuur 3 duidelijk aan dat er een aanzienlijke groeivertraging verwacht kan worden in de VS. Deze indicator is opgesteld door het Economic Cycle Research Institute (ECRI). Het is een Wekelijks Leidende Indicator (ECRI WLI-index) uitgegeven door het ECRI-instituut. De waarde van deze index wordt bepaald door een combinatie van belangrijke, wekelijks uitkomende economische data in de VS. De wekelijkse frequentie zorgt voor tijdige waarschuwingen

In de rubriek Charting worden allerlei onderwerpen uit de charttechnische of visuele analyse bij de kop gepakt. **DRS. R.C.N. ABMA (CMT)** is als vermogensbeheerder werkzaam bij OHV Vermogensbeheer en is bij het DSI geregistreerd als Senior Vermogensbeheerder. Hij schreef dit artikel op persoonlijke titel (www.richardabma.nl).

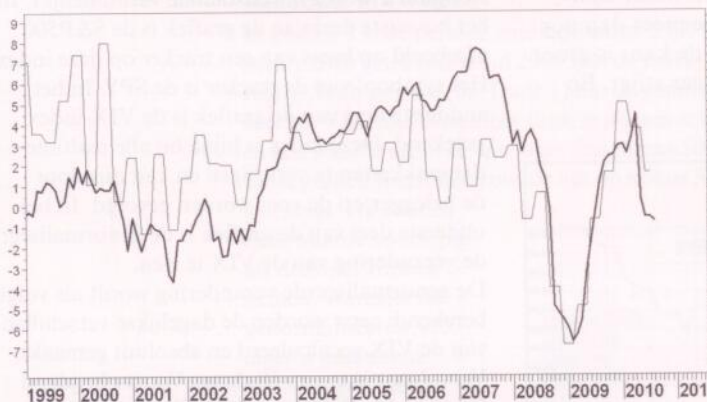
AMERIKAANSE 10-JAARSRENTE AFGEZET TEGEN DE ISM-INDEX



Figuur 2: Er is een hoge correlatie tussen de Amerikaanse 10-jaarsrente (dunne lijn) en de ISM-index (dikke lijn).

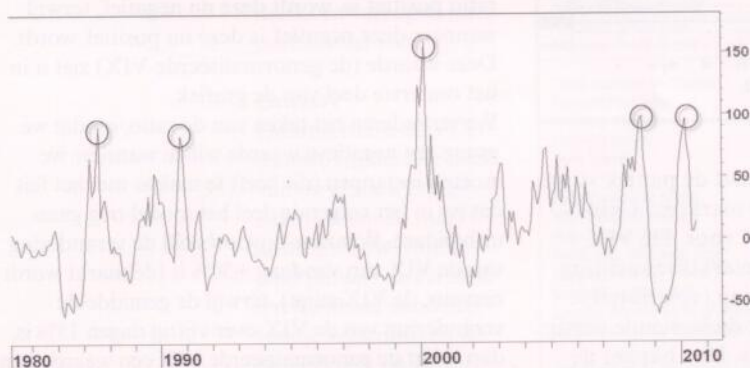
ten aanzien van economische ontwikkelingen. De indicator meet al sinds eind jaren zestig en heeft tot op heden een 100%-succesratio met het voorspellen van recessies. De afgelopen weken is deze indicator opnieuw in recessiegebied terecht gekomen. Het laat dan ook weinig twijfel over waar de ECRI-index de groei van de Ameri-

ECRI-INDEX EN ECONOMISCHE GROEI VS



Figuur 3: De ECRI-index voorspelt een lagere economische groei voor de VS.

OLIEPRIJSONTWIKKELING ALS VOORSPELLER RECESSIE



Figuur 4: De cirkels duiden vorige recessies aan in olieprijs.

kaanse economie heen ziet gaan. Terugvallende economische groei leidend tot een recessie lijkt de uitkomst volgens deze leidende indicator te worden.

Olieprijs, consument en economische groei

Andere charttechnische bevindingen doen zich voor in de prijsontwikkeling van de olieprijs en de Consumer Metrics Index. Figuur 4 toont de procentuele ontwikkeling op jaarbasis van de prijs van een vat olie. Reden voor het tonen van de olieprijs is dat snel stijgende olieprijsen in het verleden altijd recessies tijdig hebben voorspeld. Een verdubbeling van de prijs van een vat olie op jaarbasis betekent een 100%-kans op een recessie. In de figuur is te zien dat alle olieprijsverdubbelingen hebben geleid tot een recessie in de VS. De recentste verdubbeling kwam naar voren in december 2009. In het verleden bevonden we ons vervolgens binnen twaalf maanden in een economische recessie.

Nog een fundamentele charttechnische indicatie dat de economische groei in de VS hard tot stilstaan zal komen gedurende de komende maanden, komt van de zogenaamde Consumers Metrics Index. Deze index is opgesteld om economische activiteiten van consumenten op dagelijkse basis te kunnen volgen. De Amerikaanse consument bepaalt voor ruwweg 67% de economische groei in de VS. Een fundamentele indicator als deze kan een belangrijke indicatie zijn over het te volgen economische groeipad van de VS. De figuur hiervan is niet opgenomen in dit artikel, maar toont hetzelfde plaatje als in figuur 3. De consument heeft de afgelopen maanden flink bezuinigd op aankopen en dit zal zich uiten in de bedrijfswinstcijfers. Een verlaging van de bedrijfswinsten betekent lagere economische groei en goedkopere aandelenmarkten.

Conclusie

Diverse fundamenteel economische indicatoren wijzen op een verdere afvlakking tot zelfs negatieve ontwikkeling van de economische groei in de VS. De ECRI-index tezamen met de Consumers Metrics Index tonen een sterke kentering in de economische groeiverwachting voor de VS. De koersontwikkeling van de olieprijs, die het afgelopen jaar verdubbelde, voegt daaraan toe, dat een nieuwe recessie in de VS waarschijnlijk is. Kijkend naar de samenhang tussen de ISM-index en de Amerikaanse 10-jaarsrente-ontwikkeling, verwacht ik een ISM-index die kan terugvallen tot het 40-45-puntenniveau. Een ISM-index nabij deze niveaus kenmerkt zich door een negatieve economische groei. Dat brengt mij weer bij figuur 1. Een extrapolatie van de ISM-index naar de 40-45 punten impliceert een S&P500 tot onder de 900 punten. Vanaf de huidige niveaus in de S&P500 betekent dit een daling van ongeveer 10 à 15% gedurende de komende maanden. Voor de AEX-index kan dit een daling inluiden richting het 270-280-puntenniveau.