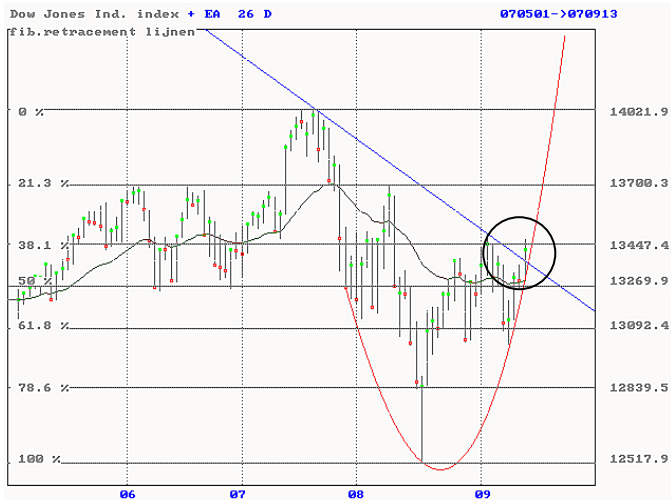


Niet altijd laat de werkelijkheid zich gemakkelijk begrijpen. Zo ligt het op het eerste gezicht voor de hand te verwachten dat de veroorzakers van de "credit crunch", de Amerikanen, op de beurs de rekening zouden moeten betalen voor hun financiële lichtzinnigheid. De praktijk ziet er anders uit. De index van de 600 grootste Europese aandelen (zie hiernaast) lijkt door de gebeurtenissen meer te zijn aangedaan dan de Dow Jones Industrials (onder).

De stroom van onheilspellende berichten over de VS-economie heeft kennelijk niet kunnen verhinderen dat er nu een vermoeden van een bodemformatie in de DJ-30 begint te ontstaan. Het weerstandsniveau rond de 13450 wordt naar het zich nu laat aanzien, de komende dagen getest.



De AEX daarentegen testte voor de tweede keer, zonder succes overigens, het weerstandsniveau rond 532. Per saldo doet de dollargevoelige AEX het op dit moment, zeker met het optimistische slot van vrijdag j.l. beter dan de EU-600 en de AMX.

De logica in de geschetste ontwikkeling lijkt ver te zoeken. Immers de problemen spelen in de VS, maar de koersdalingen zijn groter in Europa. Vervolgens doet juist de index die zeer dollargevoelig is, het beter dan indexen die minder van een dalende dollar en recessie in de VS te duchten hebben.



De stijging van de beurzen in de VS is een ander verhaal; immers in het land van het vrije ondernemerschap en van de tucht van de markt heeft men een "plunge protection team" en een FED die verkeerde risico-inschattingen van banken compenseert met rentemaatregelen die tot kredietballonnen leiden. Inflatie bestrijdt men daar door goederen die in prijs stijgen (olie, voedsel, etc) uit de basisprijsindex te schrappen. De komende renteverlaging door de FED zal, de stemming, waarschijnlijk kortstondig, verbeteren, zeker in de VS zelf. De maatregel komt waarschijnlijk op een "technisch" gelegen moment.. De andere kant van de rentemedaille is de waarde van de dollar die verder zal wegzakken en nog meer creatieve inflatiebestrijding nodig zal maken. Voor de stabiliteit van de internationale financiële verhoudingen is deze ontwikkeling niet goed. De dollartegoeden buiten de VS kunnen zich gaan gedragen als een soort monetaire tijdbom. Amerikaanse politici weten het al sinds Bretton Woods, de dollar is voor de Amerikanen het betaalmiddel en voor de rest van de wereld een probleem.



Zover is het in Europa nog niet, het herstel van de brede EU-600 is, in de buurt van het 38,1% niveau duidelijk gekeerd en een koersverloop binnen een dalende polynoom lijkt op dit moment waarschijnlijker dan een keer ten goede.

Niet beter is het gesteld met de Nederlandse AMX index die na een aanvankelijk herstel hard terugviel. Smallcaps bieden een nog wat somberder beeld.



De paradoxen doen zich ook voor op andere aggregatieniveaus, De grootste koersdalingen zijn de laatste tijd te vinden bij kleinere bedrijven die weinig tot niets te maken hebben met de problemen rond subprime hypotheek in de VS. De meeste van die bedrijven zijn bovendien zo gezond gefinancierd dat ze ook geen last kunnen hebben of krijgen van de "credit crunch".

De markt heeft altijd gelijk en als de verhandelde volumes in de beschouwing worden betrokken dan is de gerealiseerde stijging van de AEX nogal mager. De omstandigheid dat de koersstijgingen beperkt blijven tot een paar blue chips en oliefondsen geeft eveneens te denken. De stijging van de afgelopen week heeft veel van een bear market rallye en de relatieve outperformance van de AEX is dan ook niet representatief voor het beurs sentiment in Nederland of Europa. De AEX geeft op dit moment door de samenstelling van die index een vervormd beeld van de werkelijkheid van de markt.

Vrgr jan a