



AEX-analyse



De AEX-index, de hoofdgraadmeter van de Nederlandse beurs, vertegenwoordigt de koersontwikkeling van de 25 grootste ondernemingen gewogen naar marktkapitalisatie. Iedere 3 maanden analyseren wij, aan de hand van de Golden Crosses beleggingsmethode, de status van Nederlands belangrijkste beursindex. Wat wordt de vermoedelijke richting van de beurs? Welke aandelen binnen de index bieden de meeste kansen? Zijn Nederlandse aandelen over- of ondergewaardeerd?

Via de Golden Crosses beleggingsmethode laten wij in 5 stappen zien hoe wij gefundeerd op o.a. deze vragen een antwoord geven. Onze methode is op iedere belegging van toepassing. Daarbij plaatsen wij direct de kanttekening dat geen enkele analysemethode in de wereld een garantie geeft op een 100% rendementsscore. Echter, een gedisciplineerde toepassing van de beleggingsmethode zal op lange termijn waarde toevoegen en risico's

verlagen. De Golden Crosses beleggingsmethode is een combinatie van fundamentele en technische analyse.

Stap 1: Wat is de status van de risico-indicator?

Als alle 25 onderliggende ondernemingen in koers stijgen, zal het u niet verbazen dat de AEX-index stijgt. En als ze alle 25 dalen, zult u ook begrijpen dat de index daalt. Maar vaak is de praktijk anders.

Binnen één index kunnen de onderliggende bedrijven in verschillende trends bewegen. Het aantal stijgende ten opzichte van dalende trends, rekening houdend met de respectievelijke wegingsfactoren, bepaalt de richting van de index.

Om de status van de trend te bepalen gebruiken wij één risico-indicator uit de technische analyse. Wij maken gebruik van het 50- en 200-daags voortschrijdend





gemiddelde (VG), in het Engels “moving average” genoemd. Oftewel het gemiddelde van respectievelijk de laatste 50 en 200 slotkoersen (zie grafiek bladzijde 1). Het 50-daags VG wordt weergegeven door de blauwe lijn, het 200-daags VG door de rode lijn. Als de blauwe lijn boven de rode lijn beweegt, dan is er sprake van een golden cross-fase. Oftewel een lange termijn stijgende trend. Indien de blauwe lijn onder de rode lijn noteert, dan is er sprake van een dead cross-fase. Dit betekent dat er gevaar dreigt en dat de trend volgens de indicator neerwaarts is.

Op 12 oktober heeft de AEX-index een nieuw verkoopsignaal gegeven. De seinen staan weer op rood. Een dead cross geeft aan dat de barometer slecht weer aankondigt. Hoever de index gaat dalen, hoelang deze neerwaartse periode gaat duren en wat het koersverloop zal zijn is onbekend. Echter, de kennis dat de index waarschijnlijk verder gaat dalen is al van onschatbare waarde. Vanuit risicomanagement is het dan verstandig om posities in de AEX te reduceren.

De aankondiging van een dead cross wordt vaak vooraf gegaan doordat de koers meer dan 3 aaneengesloten beursdagen onder het 200-daags VG noteert, zonder deze lijn overigens te raken. Deze “3-dagen-regel” is een voorlopend signaal die wijst op een verhoogde kans van een aanstaande trendomslag. Op 11 september werd er aan de “3-dagen-regel” voldaan. Een maand later volgde het definitieve verkoopsignaal.

Dit is het 4^{de} verkoopsignaal in ruim 4 jaar tijd. Het eerste dead cross-signaal in 2015 kondigde inderdaad een langere periode van turbulentie aan. De twee verkoopsignalen daarna waren duidelijk vals. Het huidige dead cross-signaal lijkt in kracht veel meer op de beginfase van het eerste verkoopsignaal. Wij zijn dus gewaarschuwd dat deze periode waarschijnlijk langer kan gaan duren.

De hoofdtrend is **NEGATIEF**.

Stap 2: Wat is de status van de risico-indicator voor de 25 onderliggende bedrijven?

Op alle 25 bedrijven uit de AEX kunnen wij afzonderlijk onze risico-indicator toepassen. Zie onze risico-indicator maar als een soort enquête. Een grafiek van een aandeel of index is niets anders dan een grafische weergave van wat alle beleggers van de waardering van een bedrijf of index vinden. Stijgende koersen in een grafiek wijzen op enthousiasme onder de geënquêteerden. Dalende koersen wijzen juist op pessimisme. De belegger stemt met zijn koop- of verkoopgedrag over de huidige waarderingen. Hoe groter de onderneming of onderliggende index is, des te meer beleggers het effect zullen volgen. Bij een enquête kunnen wij concluderen dat hoe meer mensen deelnemen, des te betrouwbaarder de uitkomst is. Zo werkt het ons inziens ook bij beleggen. Hoe groter het bedrijf is, des te betrouwbaarder is de uitkomst van de enquête. De beurskoers zal dan eerder een goede afspiegeling zijn van de onderliggende prestaties van het bedrijf. De stand van de AEX-index is de uitkomst van een enquête onder de volgers van de 25 onderliggende bedrijven. Onze risico-indicator is dan ook betrouwbaarder als het wordt toegepast op de AEX-index, dan op ieder bedrijf afzonderlijk. Desalniettemin kan uit de analyse van de 25 individuele bedrijven extra informatie worden gehaald. Hoe meer bedrijven er in een golden cross-fase noteren, des te breder wordt de hoofdtrend van de AEX-index gedragen. Op dit moment noteren nog 10 van de 25 bedrijven in een golden cross-fase (zie de tabel op bladzijde 4). 4 minder dan tijdens onze vorige analyse. Om trendveranderingen vroegtijdig te kunnen signaleren maken wij ook gebruik van de “3-dagen-regel”. Als de koers vanuit een dead cross-fase 3 aaneengesloten beursdagen boven de rode lijn noteert (zonder deze te raken), dan wijst dit op een verhoogde kans





op een verandering van de onderliggende trend. In dit voorbeeld van dalend naar stijgend. Als belegger wil je zo spoedig mogelijk op een stijgende trend inspelen. Wachten op het golden cross-sigitaal om te kopen, kan betekenen dat een groot deel van de winst wordt gemist.

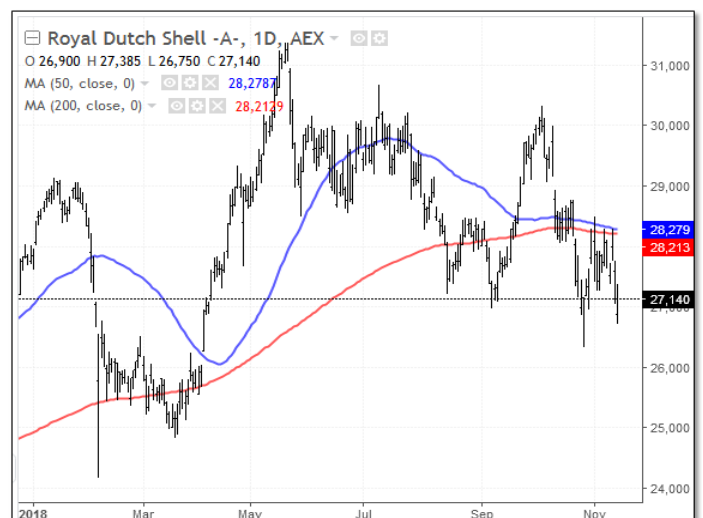
Het beursjaar 2018 laat duidelijk de toegevoegde waarde zien van de “3-dagen-regel”. Toen de index in februari meer dan 3 aaneengesloten beursdagen onder de rode lijn zakke, brak er een nerveuze beursperiode aan. Toen de index begin april weer meer dan 3 aaneengesloten beursdagen boven de rode lijn noteerde, kon het sein “veilig” worden gegeven. Ook al was het dead cross-sigitaal zojuist een feit. Eind juni/ begin juli bleek opnieuw de kracht van het 200-daags VG. Ook in september werd de nieuwe dead cross-fase vroegtijdig gesignaleerd.

Het aantal bedrijven met een “groene indicatie” in de tabel op bladzijde 4 is gehalveerd. Nog slechts 8 bedrijven noteren meer dan 3 aaneengesloten beursdagen boven het 200-daags voortschrijdend gemiddelde. Aangezien 10 bedrijven in een golden cross-fase noteren, geeft dit aan dat er waarschijnlijk op korte termijn nog 2 extra dead crosses bijkomen. Meer dan de helft van de bedrijven noteert nu in een dead cross-fase!

Wanneer de beurskoers meer dan 3 aaneengesloten beursdagen onder de rode lijn noteert, dan wordt dit in de tabel aangeduid met de “rode” kleur. In perioden van trendwisseling kan een aandeel in een golden cross-fase noteren, maar al wel meer dan 3 aaneengesloten beursdagen onder de rode lijn bewegen.

RELX, het oude Elsevier, noteert sinds kort in een dead cross-fase. Daardoor heeft het in de tabel de indicatie “nee”. Gisteren is de koers boven het 200-daags VG gesloten, maar nog niet 3 aaneengesloten beursdagen. Daarom

wordt RELX aangeduid met een rode kleur. RELX zou een uitzondering kunnen gaan worden op het huidige negatieve sentiment wanneer het wel gaat voldoen aan onze “3-dagen-regel”. Voorlopig staan de signalen nog niet op groen.





Analyse AEX index	14-2-2015		14-5-2015		14-8-2015		14-11-2015		14-2-2016		14-5-2016		14-8-2016		14-11-2016		14-2-2017		14-5-2017		14-8-2017		14-11-2017		14-2-2018		14-5-2018		14-8-2018		14-11-2018			
	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee
Onderneming	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee		
Aalberts Industries	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee		
ABN Amro	nee	ja	ja	nee	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	
Aegon	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Ahold	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Akzo	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Altice	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Arcelor Mittal	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	
ASML	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
ASR Nederland	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Boskalis	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	
Delta Lloyd	nee	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	
DSM	nee	ja	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	
Galapagos	nee	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	nee	ja	
Gemalto	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Heineken	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
ING	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
KPN	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
NN Group	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
OCI	ja	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee		
Philips	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Randstad	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Relx (Elsevier)	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Royal Dutch	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	
SBM Offshore	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Signify	ja	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	nee	
TNT Express	nee	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Unibail-Rodamco	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Unilever	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Vopak	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Wolters Kluwer	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	ja	
Aantal golden crosses	18	21	19	6	8	16	12	15	13	12	10	15	10	15	12	16	10	18	17	21	16	16	18	18	15	14	10	10	10	10	10	10		
3-dagen-regel boven rode lijn																																		
3-dagen-regel onder rode lijn																																		





De energie gerelateerde bedrijven Royal Dutch Shell en Vopak staan er aanzienlijk zwakker voor (zie grafieken bladzijde 3). Beide bedrijven noteren nog in een golden cross-fase. Tenslotte noteert de blauwe lijn nog boven de rode lijn. Maar beide koersen noteren momenteel wel onder het 200-daags VG. Royal Dutch Shell al langer dan 3 aaneengesloten dagen, vandaar de combinatie “ja” en “rood”. Vopak voldoet nog niet aan de “3-dagen-regel, vandaar de combinatie “ja” en “groen”.

Een groene kleur wijst op een krachtige golden cross (de koers noteert meer dan 3 aaneengesloten beursdagen boven het 200-daags VG én in een golden cross) of op een zwakke dead cross (de koers noteert meer dan 3 aaneengesloten beursdagen boven het 200-daags VG terwijl de risico-indicator nog in een dead cross-fase noteert). De rode kleur wijst op een krachtige dead cross (de koers noteert in een dead cross-fase én noteert ook meer dan 3 aaneengesloten beursdagen onder de rode lijn) of op een zwakke golden cross (het aandeel noteert nog wel in een golden cross-fase, maar de koers noteert inmiddels meer dan 3 aaneengesloten beursdagen onder het 200-daags VG).

Op basis van onze risico-indicator zijn meestal de aandelen die vanuit een dead cross-fase komen (“nee” in combinatie met een “groen” veld) het meest interessant. Dit zijn de aandelen die waarschijnlijk van een dalende trend overgaan in een stijgende trend. Geen van de aandelen voldoet op de huidige peildatum aan deze conditie.

Het feit dat het aantal golden crosses is afgenomen, van 14 naar 10, is negatief. Zeker nu ook nog blijkt dat slechts 8 bedrijven boven het 200-daags VG noteren. De trend van de AEX-index oogt in de breedte zeer kwetsbaar. De score voor stap 2 veranderen wij dan ook naar **NEGATIEF**.

Stap 3: Hoe betrouwbaar is de huidige golden cross in de AEX-index?



Warren Buffett investeert nooit in beleggingen die hoog gewaardeerd zijn. “Wees niet hebzuchtig wanneer anderen dit zijn. Wees hebzuchtig wanneer anderen bevreesd zijn”, is één van zijn bekende uitspraken. De lange termijn grafiek van de AEX-index (zie bovenstaande grafiek) leert ons dat de meest recente golden cross van afgelopen mei plaatsvond terwijl deze nog relatief ver verwijderd was van de hoogste koers ooit. Dit zegt overigens niets over de mogelijkheden van verdere koersstijgingen. Want wellicht zijn de huidige winsten van de onderliggende bedrijven veel lager dan ten tijde van de recordniveaus van de AEX. De koers dient tenslotte een afspiegeling te zijn van (toekomstige) winsten.

De betrouwbaarheid van golden crosses verschilt naar onze mening. Een golden cross na een koersdaling van 50% of meer is naar onze mening het meest interessant. Dan hebben we namelijk te maken met de uitspraak: “Wees hebzuchtig wanneer anderen bevreesd zijn”. De laatste grote correctiefase begon in 2015 en eindigde in





februari 2016. Sindsdien heeft de AEX-index geen noemenswaardige correcties meer laten zien totdat begin februari plotseling het sentiment omsloeg. Maar ook na deze eerste schrikreactie dit jaar veerde de AEX-index opnieuw op. Maar nu lijkt de tweede slechte fase te zijn aangebroken. Opnieuw ondernemen de pessimisten een aanval. De AEX noteert weer onder de hoogste koers vóór het uitbreken van de kredietcrisis. Ruim 11 jaar later moet de belegger het nog steeds enkel hebben van dividenduitkeringen.

Onze risico-indicator geeft per saldo goede signalen waardoor posities tijdig kunnen worden afgebouwd (zie tabel bovenaan bladzijde 7). De betrouwbaarheid van onze risico-indicator, toegepast op de AEX, is dan ook hoog. Het huidige dead cross-sigitaal kunnen wij daarom maar beter serieus nemen. Oftewel de huidige status voor de AEX is **NEGATIEF**.

Stap 4: Levert het handelen enkel op basis van golden- en dead cross-signalen rendement op?

Om de kracht van de golden en dead cross-indicator duidelijk te maken hebben wij een analyse gemaakt van het zuiver volgen van golden en dead cross-signalen vanaf 1 januari 2000 (zie de tabel op de volgende bladzijde). Daarbij hebben wij in ons onderzoek de eerste transactie volgens de Golden Crosses beleggingsmethode gedaan bij het eerste golden cross-sigitaal na 1 januari 2000. Bij de berekening van het rendement op lange termijn is geen rekening gehouden met dividend, rente en transactieprovisies. Onze inschatting is overigens dat, rekening houdend met deze extra factoren, het resultaat slechts beperkt zal wijzigen. Tijdens golden cross-fases ontvangt de belegger tenslotte gewoon dividend en tijdens dead cross-fases ontvangt de belegger (normaliter) rente over zijn liquiditeit.

Er zijn deze eeuw slechts 11 golden- en dead crosses geweest. 22 transacties in een AEX-tracker geven niet veel transactiekosten. In perioden van dead crosses betaalt u geen beheerfee of bewaarloon wanneer u de gelden naar een spaarrekening boekt. Deze kosten heeft u wel bij een buy-and-hold strategie.

Het begin van deze eeuw kenmerkte zich door de ICT-crisis. Deze crisis veroorzaakte een forse correctie op de Amsterdamse beurs. Het uiteindelijke rendement vanaf de eeuwwisseling ligt bij het volgen van de Golden Crosses risico-indicator fors hoger dan voor de buy-and-hold strategie. Een belegger die de buy-and-hold strategie had toegepast en tegen de slotkoers van 31 december 1999 had gekocht, had nu een koersrendement van -16,37%. De belegger die bij iedere golden cross tegen de slotkoers van die dag had gekocht en op iedere daarop volgende dead cross tegen de slotkoers had verkocht, had een rendement behaald van 84,23%. De Golden Crosses beleggingsmethode heeft vooral toegevoegde waarde in perioden dat beurzen een crisis doormaken. Verliezen worden dan beperkt. De slechtste beleggingsperiode op basis van onze risico-indicator was tijdens de ICT-crisis. De eerste handeling op basis van de methode leverde direct een verlies op van 22,68%. Niet direct hoopgevend voor iemand die begint te handelen op basis van de risico-indicator. Maar tijdens de kredietcrisis, de periode 2006 t/m 2009, was er geen enkele transactie met verlies! De periode 2011/2012 was lastig voor onze indicator. De beste golden cross-fase in de AEX-index was de periode 10 augustus 2012 t/m 16 september 2015 met een winst van 31,48%.

Sinds onze laatste AEX-analyse is er weer een nieuw dead cross-sigitaal bijgekomen. De vorige fase was op basis van onze risico-indicator 7,45% negatief. Het was de 4^{de} verliestransactie van deze eeuw. De andere 7 waren dus positief en per saldo resteert er





Analyse AEX-index vanaf 1 januari 2000						
Datum	Status cross	Index stand	Rendement in punten	Cum. Rendement in punten	Rendement in %	Cumulatief in %
31-12-1999	Beginstand	671,41				
28-3-2002	Golden	531,21				
24-6-2002	Dead	410,73	-120,48	-120,48	-22,68%	-22,68%
5-8-2003	Golden	314,25				
29-6-2004	Dead	346,35	32,10	-88,38	10,21%	-14,78%
9-12-2004	Golden	340,13				
12-7-2006	Dead	440,43	100,30	11,92	29,49%	10,35%
1-9-2006	Golden	470,93				
7-12-2007	Dead	513,59	42,66	54,58	9,06%	20,34%
30-6-2009	Golden	254,71				
5-7-2010	Dead	306,27	51,56	106,14	20,24%	44,70%
25-10-2010	Golden	342,53				
16-6-2011	Dead	332,35	-10,18	95,96	-2,97%	40,40%
8-2-2012	Golden	325,33				
6-6-2012	Dead	291,39	-33,94	62,02	-10,43%	25,76%
10-8-2012	Golden	333,50				
16-9-2015	Dead	438,50	105,00	167,02	31,48%	65,35%
12-5-2016	Golden	430,89				
4-7-2016	Dead	435,12	4,23	171,25	0,98%	66,97%
22-7-2016	Golden	453,35				
5-4-2018	Dead	540,49	87,14	258,39	19,22%	99,07%
7-5-2018	Golden	557,86				
12-10-2018	Dead	516,29	-41,57	216,82	-7,45%	84,23%
14-11-2018	Huidige stand	527,14				
Rendement Buy-and-Hold strategie:			Rendement Golden Crosses Beleggingsmethode:			
In punten			In punten			
-144,27			216,82			
In percentage			In percentage			
-21,49%			84,23%			
Aantal Golden Crosses						11

een winst van 84,23%. Dit in tegenstelling tot de “buy-and-hold belegger” die sinds het begin van deze eeuw op een koersverlies staat van -21,49%.

Onze risico-indicator signaleert overigens geen crashes. Plotselinge sterke koersdalingen kunnen zich in iedere periode voordoen. Ook in een golden cross-fase. De beurscrash van 1987 was zo’n voorbeeld die niet vooraf door onze risico-indicator werd gesignaleerd. Wij realiseren ons dat het startpunt van de vergelijking van de 2 methoden in de tabel arbitrair is. Door de eeuwwisseling als startdatum te kiezen komt onze risico-indicator goed uit de verf. Wij hadden ook perioden kunnen rapporteren waarin de Golden Crosses beleggingsmethode minder voordeel zou hebben opgeleverd ten opzichte van de buy-and-hold strategie. Amerikaanse

onderzoeken wijzen uit dat het gebruik van onze risico-indicator op de S&P500 over langere perioden geen extra rendement geeft. De rendementen op basis van buy-and-hold en de Golden Crosses methode zijn dan ongeveer aan elkaar gelijk. Maar de onderzoeken wijzen wel uit dat het risico van onze beleggingsmethode, op basis van golden-en dead crosses, beduidend lager ligt. Voor de AEX-index en veel andere indices zien wij, naast risicobeheersing, ook op het gebied van rendement een positieve bijdrage van het gebruik van de risico-indicator.

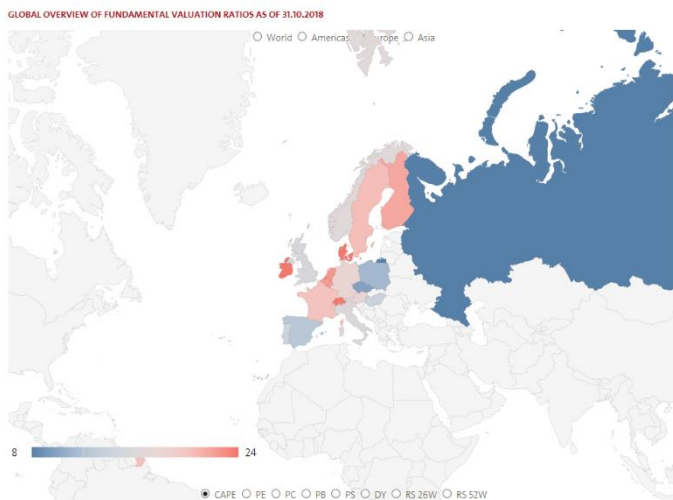
De AEX-index noteert momenteel hoger dan de 516,29 punten op de dag van de laatste dead cross. Achteraf gezien kunt u beter nu verkopen dan een maand geleden. Desalniettemin is de trend onveranderd neerwaarts (zie ook de vorige 3 stappen).





De lange termijn analyse toont aan dat de toegevoegde waarde van het handelen op basis van de golden en dead cross-signalen sterke toegevoegde waarde heeft, daarom is de huidige status van de risico-indicator **NEGATIEF** voor de AEX-belegger.

Stap 5: Wat is onze fundamentele visie?



De voorgaande 4 stappen gaan over onze risico-indicator. Echter, de belangrijkste vraag is: "Is de belegging fundamenteel ondergewaardeerd?". De uitkomst van stap 5 kan er toe leiden dat de stappen 1 t/m 4 geheel overbodig zijn. U gaat toch niet uw geld beleggen in aandelen die uzelf sterk overgewaardeerd vindt? Als een belegging volgens de eigen fundamentele visie overgewaardeerd is, dan mag de nadruk ons inziens niet komen te liggen op de risico-indicator. Technische analyse is naar onze mening altijd ondergeschikt aan de fundamentele analyse. Maar dit wil niet zeggen dat het analyseren van grafieken onzin is. Het is een prima hulpmiddel die, in combinatie met de fundamentele analyse, van sterk toegevoegde waarde kan zijn.

Onze huidige fundamentele visie is negatief. De waarderingen van Nederlandse aandelen zijn naar onze mening nog te hoog en

voornamelijk gebaseerd op het ruime monetaire beleid van centrale banken. Wij hechten voor het bepalen van de waardering veel waarde aan de zogenoemde CAPE-waarderingsmaatstaf. Deze Cyclically Adjusted Price-Earnings is door econoom Robert Shiller geïntroduceerd en zijn werk is met een Nobelprijs bekroond. In de berekening van zijn indicator/ratio wordt gebruik gemaakt van de gemiddelde winst over de afgelopen 10 jaar gecorrigeerd voor inflatie. Door het gebruik van een periode van 10 jaar wordt het effect van de economische cyclus op een bepaald moment verminderd. Voor meer achtergrond informatie over deze waarderingsmaatstaf verwijzen wij u graag naar onze beursvisie met de titel "Carnaval op de beurs: polonaise" welke wij in week 6 van 2016 hebben gepubliceerd.

Uit nevenstaande afbeelding, gemaakt door Star Capital, blijkt de hoge waardering van Nederlandse aandelen op basis van de CAPE waarderingsmaatstaf. De relatief dieprode kleur ten opzichte van veel andere Europese landen geeft dit aan. De CAPE-waarderingsmaatstaf voor Nederland is per 31 oktober van 25 naar 22,6 gedaald. Een daling van 2,4 punten ten opzichte van de vorige AEX-analyse. De huidige CAPE-ratio voor Nederland ligt onder het wereldwijde gemiddelde welke op 24,2 staat. Dit gemiddelde wordt overigens sterk beïnvloed door de hoge waarderingen in de VS. De VS heeft een weging in de wereldindex van 44,6%. Volgens de berekeningen van Star Capital staat Nederland op de waarderingsladder op plaats 30 van de in totaal 40 landen. Hierbij worden overigens meer waarderingsmaatstaven gebruikt dan enkel de CAPE-maatstaf. Zo worden ook het dividendrendement, de koers-winstverhouding, koers-boekwaardeverhouding en koers-cashflowverhouding in de bepaling van de ranking betrokken. Hoe hoger in de ranking, des te hoger de waarderingen.





Hoge waarderingen kunnen gerechtvaardigd zijn als toekomstige winsten fors gaan stijgen. Maar het verdisconteren van verwachtingen is omgeven door veel onzekerheden. Het is de vraag of de hoge verwachtingen omtrent de winst gaan uitkomen. Mochten de bedrijfswinsten de komende jaren inderdaad verder stijgen, wellicht zelfs meer dan nu wordt verdisconteerd, dan kunnen de beurskoersen toch positief verrassen. Het verleden leert echter dat beleggers vaak te optimistisch of te pessimistisch zijn. In de huidige fase lijkt er sprake van over-optimisme.

Fundamenteel gezien zijn de waarderingen van Nederlandse aandelen in historisch perspectief nog te hoog. Wij blijven om die reden fundamenteel **NEGATIEF**.

Conclusie:

Onze kwartaalanalyse heeft momenteel de volgende status:

- 1. Huidige status risico-indicator: NEGATIEF**
- 2. Breedte van de trend: NEGATIEF**
- 3. Betrouwbaarheid huidige golden cross: NEGATIEF**
- 4. Lange termijn rendement obv risico-indicator: NEGATIEF**
- 5. Fundamentele waardering: NEGATIEF**

De AEX-index is sinds onze laatste AEX-analyse sterk verzwakt. Volgens de risico-indicator is de kans op verdere koersdalingen groot. Onze risico-indicator bevestigt door het nieuwe dead cross-sigitaal onze fundamentele visie. Al geruime tijd waarschuwen wij voor hoge waarderingen. Een onderweging, een kleiner belang dan de strategische weging, in de AEX-index is op basis van de Golden Crosses beleggingsmethode momenteel de uitkomst. Maar hoeveel moeten wij onderwegen? Helemaal geen aandelen of toch een bepaald

percentage van het belegbaar vermogen alloceren richting de AEX?

Dit is voor iedere belegger een persoonlijke afweging. Wij zijn in ons beleggingsbeleid voorstander van het beleggen in wereldwijde en/of regionale beleggingsfondsen en trackers. Wij hebben onze beleggingsmethode met de AEX-index toegelicht omdat dit veel Nederlandse beleggers zal aanspreken. Met onze methodiek tonen wij aan dat fundamentele analyse prima gecombineerd kan worden met een instrument uit de technische analyse. De fundamentele analyse is een subjectieve waarderingsmethodiek. Mocht uzelf (subjectief) een positieve fundamentele visie hebben, dan is de huidige stand van onze risico-indicator (objectief) geen bevestiging van uw visie. Wanneer uw fundamentele visie niet wordt bevestigd door de stand van de risico-indicator, dan geeft dit blijk dat andere beleggers per saldo uw visie niet delen. Het is dan aan te bevelen om toch enige voorzichtigheid in te bouwen.

De Golden Crosses beleggingsmethode kan ook worden toegepast op individuele aandelen. Maar dit levert een minder betrouwbaar beeld op waardoor de uitkomst minder zeker wordt. Individuele beleggingen hebben namelijk te maken met specifiek risico. Het is niet alleen de markt die van invloed is op de richting van de koersen, maar ook de prestaties van het bedrijf zelf. Dit is een extra risicocomponent. De meest lucratieve aandelen zijn de aandelen die continue, ieder kwartaal, in een golden cross noteren. Maar let op! Aan iedere golden cross komt een eind. De meest interessante golden crosses zijn die aandelen die een lange periode in een dead cross hebben genoteerd en recent zijn gedraaid naar een golden cross-fase, bij voorkeur na een daling van 50% of meer. Het is raadzaam om te kopen wanneer anderen per saldo negatief zijn, maar dan wel na een grote correctie. Bij individuele aandelen dient voorkomen te worden dat u





instapt op een aandeel die structureel de slag heeft gemist.

Tussen de beste en slechtste score YTD is de afgelopen 3 maanden het nodige veranderd (zie de 4 tabellen op de volgende bladzijde). Ondanks de goed draaiende economie zijn het vooral de banken die dit jaar slecht presteren. Dit is op zich een belangrijk signaal want wij noemen de banken “de rotondes van de economie”. Alle geldstromen gaan via hun rekeningen. Waarom zijn beleggers in banken terughoudend? De verschillen in rendement tussen de toppers en floppers zijn groot.





Rendement t/m 14 feb. 2018

Rendement t/m 14 mei 2018

Rendement t/m 14 augustus 2018

Rendement t/m 14 november 2018

Galapagos*	92.080	+16,68%	ASML*	168.250	+16,80%	Volters Kluwer*	54.600	+25,57%	Ahold Delhaize*	22.835	+24,54%
Randsiad*	57.880	+12,92%	Vopak*	41.350	+13,07%	ASML*	180.950	+24,66%	Volters Kluwer*	52.500	+20,75%
Azco Nobel*	77.120	+8,81%	ArceionMittal*	30.475	+12,39%	Philips Kon...*	37.645	+19,36%	ASR Nederland*	40.260	+17,36%
ASML*	152.700	+5,20%	Philips Kon...*	35.235	+11,72%	Galapagos*	93.900	+18,89%	Galapagos*	91.120	+15,37%
ArceionMittal*	27.880	+2,75%	ASR Nederland*	38.300	+11,65%	DSM*	90.520	+13,62%	Vopak*	39.370	+7,66%
DSM*	81.240	+1,97%	Aegon*	5.810	+9,31%	Ahold Delhaize*	20.800	+13,44%	Philips Kon...*	33.350	+5,74%
Aegon*	5.418	+1,90%	Royal Dutch...*	30.220	+8,78%	Vopak*	41.210	+12,69%	ASML*	153.020	+5,42%
NN Group*	38.280	+0,38%	Ahold Delhaize*	19.738	+7,65%	Azco Nobel*	81.020	+10,96%	NN Group*	37.820	+4,71%
Gemalto*	49.550	+0,10%	DSM*	86.720	+7,69%	ASR Nederland*	37.820	+10,25%	Unilever Cert.*	48.640	+3,59%
Philips Kon...*	30.705	-2,85%	NN Group*	38.710	+7,17%	Unilever Cert.*	49.515	+5,45%	Azco Nobel*	75.160	+2,93%
Heineken*	34.080	-3,28%	Volters Kluwer*	49.630	+7,01%	RANDSTAD NV*	53.480	+4,37%	Aegon*	5.466	+2,84%
Ahold Delhaize*	17.634	-3,82%	RANDSTAD NV*	53.180	+3,79%	NN Group*	36.790	+1,85%	Gemalto*	50.720	+2,46%
ING*	14.888	-4,30%	Azco Nobel*	74.840	+2,22%	Aegon*	5.404	+1,67%	DSM*	79.220	-0,56%
Boskalis*	29.880	-4,80%	Unilever Cert.*	47.575	+1,32%	Royal Dutch...*	28.040	+0,92%	Royal Dutch...*	27.140	-2,32%
Vopak*	34.240	-8,37%	Galapagos*	79.700	+0,91%	Gemalto*	49.860	+0,73%	RELX*	18.275	-4,64%
Aalberts*	39.840	-0,50%	Heineken*	87.480	+0,63%	Heineken*	87.220	+0,33%	Heineken*	80.080	-7,38%
Royal Dutch...*	28.920	-0,71%	Gemalto*	49.800	+0,61%	RELX*	18.930	-1,23%	ABN AMRO*	22.950	-14,68%
Unilever Cert.*	43.745	-0,84%	Aalberts*	41.430	-2,28%	ArceionMittal*	26.150	-3,56%	RANDSTAD NV*	42.900	-16,28%
ABN AMRO*	24.570	-0,88%	RELX*	17.885	-0,63%	UNIBAL-ROD...*	184.100	-12,33%	KPN*	2.434	-16,30%
Volters Kluwer*	39.610	-0,90%	Unibail-Rod...*	189.000	-0,67%	Aalberts*	37.100	-12,49%	ArceionMittal*	21.530	-20,60%
SBM Offshore*	13.270	-0,55%	ABN AMRO*	24.770	-7,92%	ABN AMRO*	23.000	-14,50%	UNIBAL-ROD...*	159.980	-23,82%
Alice*	7.884	-0,88%	Alice*	7.880	-10,13%	KPN*	2.349	-19,22%	Aalberts*	31.930	-24,68%
Unibail-Rod...*	187.300	-10,81%	ING*	13.614	-11,82%	SIGNIFY NV*	24.050	-21,41%	ING*	11.190	-26,98%
KPN*	2.687	-11,04%	KPN*	2.607	-13,79%	ING*	11.818	-22,88%	SIGNIFY NV*	21.820	-28,69%
RELX*	16.400	-14,43%	Philips Lq...*	28.190	-14,41%	ALTYCE EURO...*	2.401	-72,55%	ALTYCE EURO...*	2.168	-75,21%





Disclaimer Golden Crosses B.V.:

Op deze publicatie is de disclaimer van Golden Crosses B.V. van toepassing.

Verkorte disclaimer:

Alle aanbevelingen inzake de aantrekkelijkheid van bepaalde effecten dienen niet gezien te worden als aanbod om effecten en/of andere zakelijke waarden te kopen of te verkopen, noch als een uitnodiging of aansporing tot het doen van enige investering.

Alle communicatie is generiek van aard en houdt geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie, kennis en ervaring en beleggingshorizon van de betreffende lezer. Alle informatie mag dan ook niet worden aangemerkt als een persoonlijk advies.

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Opinies, feiten en meningen kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. De verspreiding van alle uitingen van Golden Crosses in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de lezer dient zelf de restricties te achterhalen.

Golden Crosses verbiedt het geheel of gedeeltelijk verspreiden van alle uitingen van Golden Crosses en aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor de acties van derden op grond van inzichten van Golden Crosses.

Het intellectueel eigendom van alle publicaties van Golden Crosses behoort toe aan Golden Crosses.

De gehele disclaimer kunt u lezen op de website www.goldencrosses.nl

