

Publicatiedatum: 22 september 2014

ING Commercial Banking

Technische analyse, 'Correctie moet langetermijn uitbraak S&P500 Index bevestigen'

Door Roelof-Jan van den Akker , senior technisch analist van ING Financial Markets

De belangrijkste conclusies op een rij

- Na de uitbraak van de S&P500 Index boven de 1.553 punten ligt een lange termijn bull markt voor, de komende achttien tot twintig jaar, op schema. Ook in 2014 werd de stijgende trend gecontinueerd door nieuwe hogere toppen. Voorlopig is er voor dit jaar een hoogste koers genoteerd van 2.012 punten.
- Binnen de stijgende trend van de S&P500 Index neemt het risico op een grotere correctie van 10% tot 15% de komende maanden toe. Daarom moet rekening gehouden worden met topvorming boven de 2.000 punten.
- De komende twaalf maanden lijkt deze correctie daarmee het volgende koop-moment te gaan worden voor hogere toppen in de S&P500 Index. De ultieme test voor de bull-markt, een 'pull-back' naar het uitbraak niveau op 1.553-1.500 punten, komt daarmee verder in de toekomst te liggen.
- Ook zijn de stijgende trends op de Europese aandelenmarkten - Eurostoxx600 Index, DAX-Index, FTSE-100 Index en AEX-Index - op de lange termijn nog intact.
- Sinds 1994 laten de Europese aandelenmarkten een structurele underperformance zien ten opzichte van de S&P500 Index, slechts afgewisseld door een tijdelijke outperformance. De ontwikkeling van de EUR/USD speelt hierin een belangrijke rol.
- De komende twaalf maanden moet weer rekening gehouden worden met tijdelijke outperformance van Europese aandelenmarkten ten opzichte van de S&P500 Index. Binnen Europa verdwijnt de underperformance van de AEX Index en wordt mogelijk omgezet in outperformance in de komende 12 maanden.
- De verrassing op de financiële markten dit jaar is de extreem sterk gedaalde kapitaalmarktrente in

- Europa. Zo is de Duitse tienjaars rente relatief bekeken maar liefst 56% gedaald sinds begin dit jaar.
- Obligatiebeleggers prijzen daarmee een 'Japan scenario' voor Europa in. Dit scenario vertoont grote gelijkenissen met de ontwikkeling van de Duitse tienjaars rente in de periode 2003-2014 en de Japanse tienjaars rente in de jaren 1987-1997.
 - De daling van de Japanse tienjaars rente werd sinds 1990 gevolgd door dalende koersen op de Japanse aandelenmarkt, de Nikkei-225 Index, die aanhielden tot medio 2012. Daarna volgde een ont koppeling die haar oorzaak vond in het gewijzigde monetair beleid van de Bank of Japan.
 - De conclusie is, dat een deflatoire omgeving normaliter ongunstig is voor aandelen en resulteert in dalende koersen. In Europa wordt dit beeld echter niet bevestigd. De extreme daling in de Duitse tienjaars rente heeft juist geleid tot het tegenovergestelde effect, een stijgende DAX-Index.
 - Cruciaal in de ont koppeling van de Japanse tienjaars rente en de Nikkei-225 Index sinds 2012 is de waardedaling van de Japanse yen. Op basis van de te verwachten koersontwikkeling van de USD/JPY moet we de komende jaren rekening houden met een significant verdere verzwakking van de Japanse yen. Dit zal een positieve impuls aan de Nikkei-225 Index blijven geven.
 - In de EUR/USD ontstaat een nieuwe dalende trend. Deze daling kan de koers naar tenminste 1,20 brengen en mogelijk zelfs naar pariteit in de komende jaren. De waardedaling van de EUR/USD kan ook voor Europa een stimulans betekenen voor hogere aandelenkoersen.
 - De sterkere Amerikaanse dollar, stijgende USD Index, ondersteunt een verdere stijging van Europese aandelenmarkten. Zolang er geen significante trendbreuk in de stijging van de USD Index plaatsvindt, lijkt een lange termijn bear markt voor aandelen uitgesloten.
 - Dit onderbouwt onze visie dat een test van het lange termijn uitbraakpunt van de S&P500 Index richting de 1.553-1.500 punten, de ultieme bevestiging van de achttien- tot twintigjarige bull markt, nog jaren op zich zal laten wachten en vanaf hogere niveaus in de S&P500 Index zal starten.

Publicatiedatum: 22 september 2014

ING Commercial Banking

Technische analyse, 'Correctie moet langetermijn uitbraak S&P500 Index bevestigen'

Door Roelof-Jan van den Akker, senior technisch analist van ING Financial Markets

Sterke voortzetting stijgende trend na lange termijn uitbraak in kwartaal grafiek S&P500 Index

De gebeurtenissen vorig jaar waren voor ons in oktober 2013 aanleiding om te concluderen dat de aandelenmarkten wereldwijd begonnen zijn aan de volgende achttien tot twintig jaar durende bull markt. Eind september 2013 wist de S&P500 Index voor het derde achtereenvolgende kwartaal boven de belangrijke horizontale weerstandszone van 1.553 punten te blijven. In de update van dit jaar willen we dit proces blijven volgen en wordt terug-geblikt op het vorige rapport uit 2013. Daarnaast wordt uiteraard gekeken naar de verwachtingen voor de komende twaalf maanden betreffende de aandelenmarkten, vertaald naar een analyse van kansen en risico's.

Er wordt uitvoerig stil gestaan bij de verschillende grafieken van de S&P500 Index, zowel de zeer langetermijn als middellange termijn komen aan bod. We kijken wat de invloed is van de Amerikaanse koersontwikkelingen op een aantal belangrijke Europese aandelenmarkten. We beoordelen achtereenvolgens de Eurostoxx600 Index, de Duitse DAX Index, de FTSE-100 Index en uiteindelijk de AEX Index. Ook wordt de relatieve performance tussen Amerikaanse- en Europese aandelenmarkten beoordeeld. Verder kijken we waar de kracht en zwakte binnen de Europese aandelenmarkten ligt door de relatieve performance te beoordelen.

In deze jaarlijkse update willen we daarnaast graag aandacht besteden aan de kapitaalmarktrentes. Deze ontwikkelingen zijn actueel na de spectaculaire dalingen van dit jaar naar nieuwe dieptepunten. Niet alleen gezien de renteontwikkeling maar ook in relatie tot de koersstijgingen op de aandelenmarkten. De rentedaling lijkt namelijk een belangrijke drijfveer van de koersstijgingen op de aandelenmarkten. We signaleren interessante verschillen op de Nikkei-225 Index in relatie tot de Japanse tienjaars rente versus de DAX Index en de Duitse tienjaars rente.

Samen met de rente-ontwikkelingen spelen de valuta-verhoudingen een belangrijke rol. Daarom besteden we voor de volledigheid ook aandacht aan de technische condities van de USD/JPY en EUR/USD. Aan de ene kant zien we een duidelijk zwakke euro, maar aan de andere kant speelt de krachtige dollar ook een rol van betekenis. De US Dollar Index bevestigt dit beeld. Deze valuta bewegingen in USD/JPY en EUR/USD lijken een belangrijke schakel te zijn binnen de onderlinge samenhang tussen de verschillende markten.



Geen spoor van zwakte te ontdekken, maar achterover leunen is gevaarlijk

De kwartaalgrafiek van de S&P500 Index blijft uitzonderlijk sterk. Na de uitbraak boven de 1.553 punten in maart 2013 heeft de markt haar zegetocht gestaag voortgezet. Het jaar 2013 werd afgesloten op 1.872 punten en in het derde-kwartaal van 2014 werd een voorlopig hoogste punt genoteerd van 2.012 punten. Met deze sterke stijging is de markt volledig tegemoet gekomen aan de eisen van een uitbraak boven een belangrijke horizontale weerstand. Bijna anderhalf jaar na de uitbraak is de koers met ongeveer 30% gestegen tot boven de belangrijke horizontale weerstand van 1.553 punten.

Echter, om te kunnen spreken van een valide langetermijn uitbraak zien we graag dat de koers de vorige weerstand op 1.553 punten succesvol terug test in de vorm van een 'pull-back'. Niet voor niets geldt binnen de technische analyse het adagium, 'old resistance becomes new support'. Hoewel er op de kortetermijn geen sprake is van een trendbreuk is top-vorming richting de bovenkant van het trendkanaal rond 2.030 punten in de weekgrafiek een reëel scenario. Omdat de koers sinds de uitbraak op 1.553 punten eind maart 2013 geen significante correctie heeft laten zien, moet in de S&P500 Index serieus rekening gehouden worden met topvorming boven de 2.000 punten, gevolgd door een correctieve beweging die lange tijd kan aanhouden. Aan de hand van de maand- en weekgrafiek van de S&P500 Index wordt gekeken naar belangrijke steunniveaus en neerwaarts potentieel bij de volgende correctie. Voordat hier aandacht aan besteed wordt herhalen we de argumenten uit het vorige rapport betreffende de overeenkomsten tussen de belangrijke uitbraken in de kwartaalgrafiek van de S&P500 Index. Uiteindelijk vormen deze de basis om de achttien- tot twintigjarige bullmarkt te verwachten.

De overeenkomsten in de kwartaal grafiek van de S&P 500 Index

Op pagina vier is de kwartaalgrafiek van de S&P500 Index op de langetermijn afgebeeld. In deze grafiek keert gedurende decennia een ongekend sterk beeld terug voor aandelen, bevestigd door de groene stijgende lijnen. Toch zijn er ook lange periodes terug te vinden waarin de koersen nauwelijks van hun plaats afkomen of zelfs een negatief rendement laten zien. Deze fases vinden we in de grafiek voornamelijk terug onder de horizontale paarse lijnen.

Zowel de stijgingen als de consolidaties vertonen interessante overeenkomsten, die hieronder worden gepresenteerd. Deze overeenkomsten moeten door beleggers niet dogmatisch worden geïnterpreteerd, maar vormen een belangrijke leidraad voor de kansen en risico's in de markten op de langetermijn.

- In de afgelopen negentig jaar zijn drie langetermijn consolidatie fases terug te vinden. De eerste periode laat zich wat lastig definiëren, maar omvat de tijd na het dieptepunt van de crash in 1932. Deze leidde tot een zijwaartse markt gemeten na de top uit maart 1937 op circa negentien punten tot aan de doorbraak in september 1950. De tweede periode bestaat uit een zijwaarts patroon tussen de top van eind 1968 op 108 en de uitbraak in 1980 boven dit niveau. De tot dusver laatste zijwaartse periode is gevormd in de periode van maart 2000 tot maart 2013. Interessant is dat alle drie de consolidatiefases twaalf tot dertien jaar bestreken voordat de volgende bullmarkt begon.

- Naast de lengte van de consolidatie vinden we ook een interessante overeenkomst tussen de stijgende fases terug, na het voltooien van dit zijwaartse koersverloop. Na de uitbraak in september 1950 met een slot boven de negentien punten bereikte de koers achttien jaar later een belangrijke top op 108 punten voordat er een einde kwam aan de stijgende trend. In september 1980 sloot de koers op 125 punten om de doorbraak boven de horizontale weerstand op 117 punten te forceren. Twintig jaar later in maart 2000 bereikte de koers een top op 1.553 punten. Nu de volgende doorbraak boven de weerstand op 1.553 in maart een feit is en de koers definitief een einde heeft gemaakt aan de consolidatie is de volgende stijgende fase begonnen voor de langetermijn. Kijkend naar de vorige bull markten mag de volgende belangrijke top verwacht worden in 2031 tot 2033.
- Bij de stijgende trend op de langetermijn is sprake van een versnelling. Duurde het vanaf de bodem in juni 1942 nog acht jaar om de horizontale weerstand te breken, in de volgende consolidatie duurde het vanaf de bodem eind 1974 nog maar zes jaar om de consolidatiefase te voltooien. In de meest recente consolidatie verliep dit tijdspad nog sneller. Vanaf het dieptepunt in maart 2009 duurde het nog slechts vier jaar voordat de koers een uitbraak forceerde.
- Het is bijna onmogelijk om over een dergelijke periode, in de komende achttien tot twintig jaar, een nauwkeurige uitspraak te doen over een koersdoel. Toch kunnen op basis van de vorige stijgingen interessante referentiepunten worden gevonden. Na de uitbraak in 1950 boven de negentien punten verzesvoudigde de markt tot aan de top in 1968 op 108 punten. In 2000 verdertievoudigde de markt zelfs om van 117 naar 1553 punten te stijgen. In 2031 is de bovenkant van het stijgende trend kanaal terug te vinden op circa 9.500 punten. Gemeten vanaf de uitbraak op 1.555 punten zou de markt in de nieuwe stijgende fase ruimschoots verzesvoudigen. Dit is in lijn met de stijging van 1950 tot 1968.

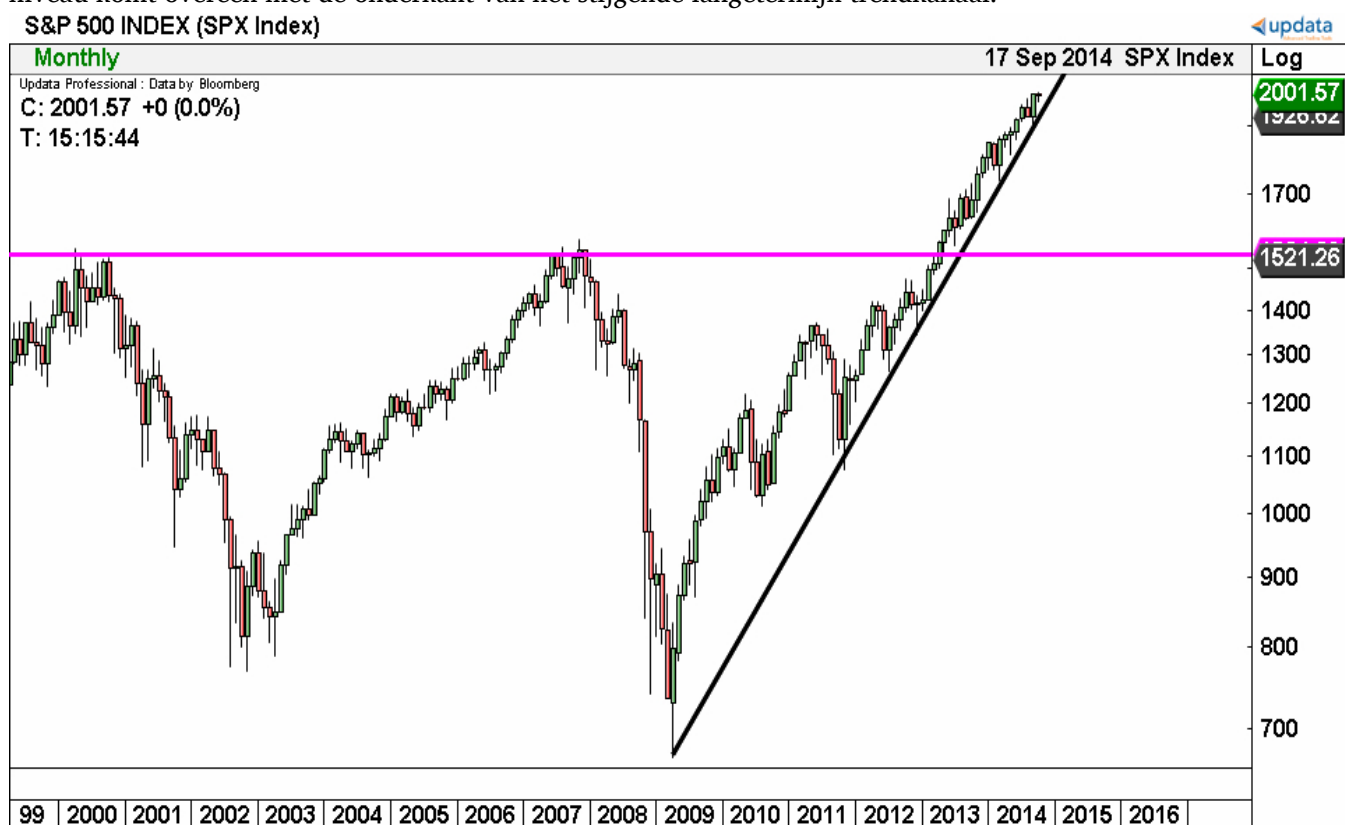
Neerwaarts risico S&P500 Index in correctie

Om goed te kunnen beoordelen wat het neerwaartse potentieel in een serieuze correctie gaat worden gebruiken we zowel de maand- als weekgrafiek. De logaritmische maandgrafiek kan perfect gebruikt worden als bevestiging van de 'pull-back' binnen de stijgende trend. Vanaf de bodem in maart 2009 op 666 punten kan een steile trendlijn getrokken worden die de bodems van oktober 2011 op 1.075 punten, november 2012 op 1.343 punten en de dieptepunten dit jaar op respectievelijk 1.738 en 1.905 punten met elkaar verbindt. Gezien de steile hellingshoek is het vrijwel onmogelijk dat deze lijn niet gebroken gaat worden in de komende maanden. Deze maand biedt de lijn steun op 1.926 punten. Een maandslot onder deze lijn suggereert een trendbreuk ten opzichte van de sterke stijging vanuit de bodem in maart 2009 en kondigt de 'pull-back' binnen de langetermijn uptrend aan.

Wanneer deze doorbraak een feit is en een grotere correctie verwacht mag worden gebruiken we de weekgrafiek om het neerwaarts risico verder te definiëren. Merk op dat een perfecte bevestiging van de langetermijn uitbraak boven de 1.553 punten een ideale terug test van dit vorige uitbraakpunt betekent. We kwalificeren de 1.553 punten dus voorlopig als maximaal neerwaarts potentieel binnen de komende langetermijn correctie.

De lineaire weekgrafiek laat vanaf de bodem uit november 2011 op 1.075 punten een prachtig stijgend trendkanaal zien. Gedurende de zomermaanden van dit jaar testte de koers de bovenkant van dit trendkanaal op circa 1.990 punten. Na een kortstondige daling waagt de koers een tweede poging om de bovenkant van dit trendkanaal te breken op circa 2.030 punten.

Volgens onze verwachting zal de koers deze belangrijke weerstand niet weten te doorbreken in de komende weken. Daarmee neemt de kans op tenminste één consolidatie binnen de stijgende trend toe. Het dieptepunt van 1.905 punten in augustus mag daarnaast als een belangrijke kortetermijn steun gekwalificeerd worden. Een week slot onder deze steun luidt automatisch een grotere correctie in binnen de stijgende trend op de langetermijn. De volgende solide steun ontmoet de koers tussen de 1.815 en circa 1.770 punten. Dit laatste niveau komt overeen met de onderkant van het stijgende langetermijn trendkanaal.



S&P500 Index logaritmische maandgrafiek 1999-2014

Mogelijke tussenfase in correctie

In reactie op de vorige uitbraak boven de 1.553 punten, kan zelfs een daling naar de solide steunzone op circa 1.770 punten niet gezien worden als de correctie die duidt op de 'pull-back'. In deze situatie is er slechts sprake van een normale correctie binnen een stijgende trend op de langetermijn. In dit geval dalen de koersen met ongeveer 13% gemeten vanaf de top op mogelijk circa 2.030 punten. Een dergelijke daling tussen 10% en 15% komt veel voor binnen een stijgende trend vanwaar de volgende stijging begint. Het is dus goed mogelijk, dat indien de steunzone op 1.815-1.770 punten succesvol wordt getest, de stijgende trend binnen het trendkanaal wordt hervat onderweg naar een mogelijk hogere top. Maar ook de ontwikkeling van een toppatroon boven de 1.770 punten behoort tot de mogelijkheden in de vorm van een volgende lagere top. Interessant is, dat een voltooid toppatroon onder de 1.770 punten een langetermijn koersdoel suggereert richting de 1.500 punten, vrijwel een terug-test van het vorige uitbraakpunt op 1.553 punten. Op het moment van schrijven is het onduidelijk hoe dit proces zich binnen een correctie zal voltrekken. Dit scenario suggereert wel dat de

uiteindelijk bodem en ‘pull-back’ naar het vorige uitbraak punt op 1.553-1.500 pas op zijn vroegst in 2015 verwacht mag worden. In dat scenario, niet onze voorkeurs verwachting, moet rekening gehouden worden met slechts een bescheiden stijging tussen de 5% en 10% in de ontwikkeling van een mogelijk toppatroon boven de cruciale steun op circa 1.770 punten voor dat de volgende daling begint.

Overigens hechten we er waarde aan om te benadrukken dat deze langetermijn correctie binnen de aandelenmarkten een normale en gezonde beweging is. Immers, een stijgende trend wordt gevormd door het maken van hogere bodems en toppen. In beide situaties, een daling richting de 1.770 punten en/of 1.553-1.500 punten, moet beoordeeld worden als een poging om een hogere bodem te bereiken. Hierdoor creëert de markt ruimte en momentum om de volgende fase binnen de stijgende trend te starten.



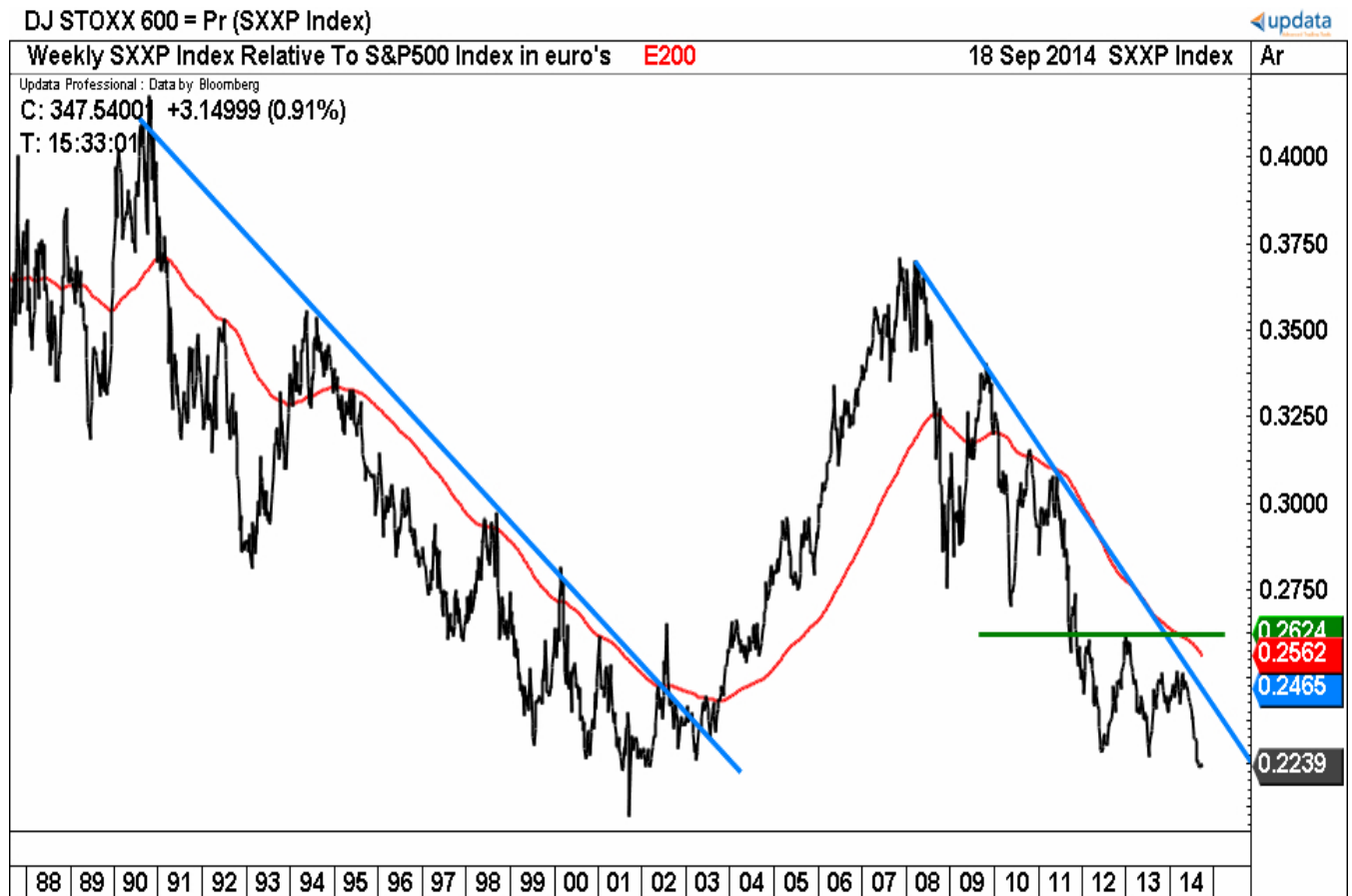
S&P500 Index weekgrafiek 2011-2014

S&P500 Index en Nasdaq100 Index, beide tonen leiderschap

‘Aandelenkoersen worden gemaakt in Amerika’, is een gezegde dat van tijd tot tijd opduikt. In de twee volgende relatieve weekgrafieken blijkt deze conclusie inderdaad juist te zijn. In de eerste grafiek kijken we naar de relatieve performance van de Eurostoxx600 Index ten opzichte van de S&P500 Index, geschoond voor valuta invloeden, beide in euro's. In deze grafiek vanaf 1990 wordt de underperformance van de Eurostoxx600 Index ten opzichte van de S&P500 Index (periode 1990-2001 en 2008 tot heden) afgewisseld met outperformance in de jaren 2001 tot en met 2007. Interessant is dat deze periode van underperformance gemakkelijk tien jaar kan omvatten afgewisseld door een duurzame outperformance van jaren.

Met de huidige underperformance van de Eurostoxx600 Index ten opzichte van de S&P500 Index op nieuwe dieptepunten zien we geen aanwijzingen dat deze underperformance snel wordt omgebogen. Wel moet er binnen deze dalende trend rekening gehouden worden met een tijdelijke fase van outperformance van Europese

aandelenmarkten ten opzichte van de S&P500 Index. Een outperformance van Europa ten opzichte van de S&P500 Index in de komende twaalf maanden zou daarom prima passen. Respecteren we de vorige fase van tien jaar underperformance, dan zou het tot 2018 duren voordat de Eurostoxx600 Index structureel kan profiteren door middel van outperformance. Cruciaal hierin is het doorbreken van de blauwe lijn, net als in 2002. Ook deze trendbreuk luidde het einde van de underperformance van de Eurostoxx600 Index in.



Relatieve weekgrafiek Eurostoxx600 Index versus S&P500 Index beiden in euro's 1988-2014

Het effect van de EUR/USD koers speelt hierin een grote rol. Als we de valuta-invloeden buiten beschouwing laten en ons concentreren op de koersbewegingen van beide indices dan zien we dat de Eurostoxx600 Index al sinds de top uit 1994 een proces van lagere toppen aan het vormen is en de S&P500 Index een structurele underperformance laat zien. In de laatste jaren, sinds 2010, is de underperformance van de Eurostoxx600 Index zelfs zeer sterk te noemen en toont de relatieve weekgrafiek zelfs nieuwe recente dieptepunten. Dit bevestigt overigens wat we terug zien in de huidige markten; het herstel vanaf de bodem in 2009 is in Amerika vele malen sterker dan in Europa.



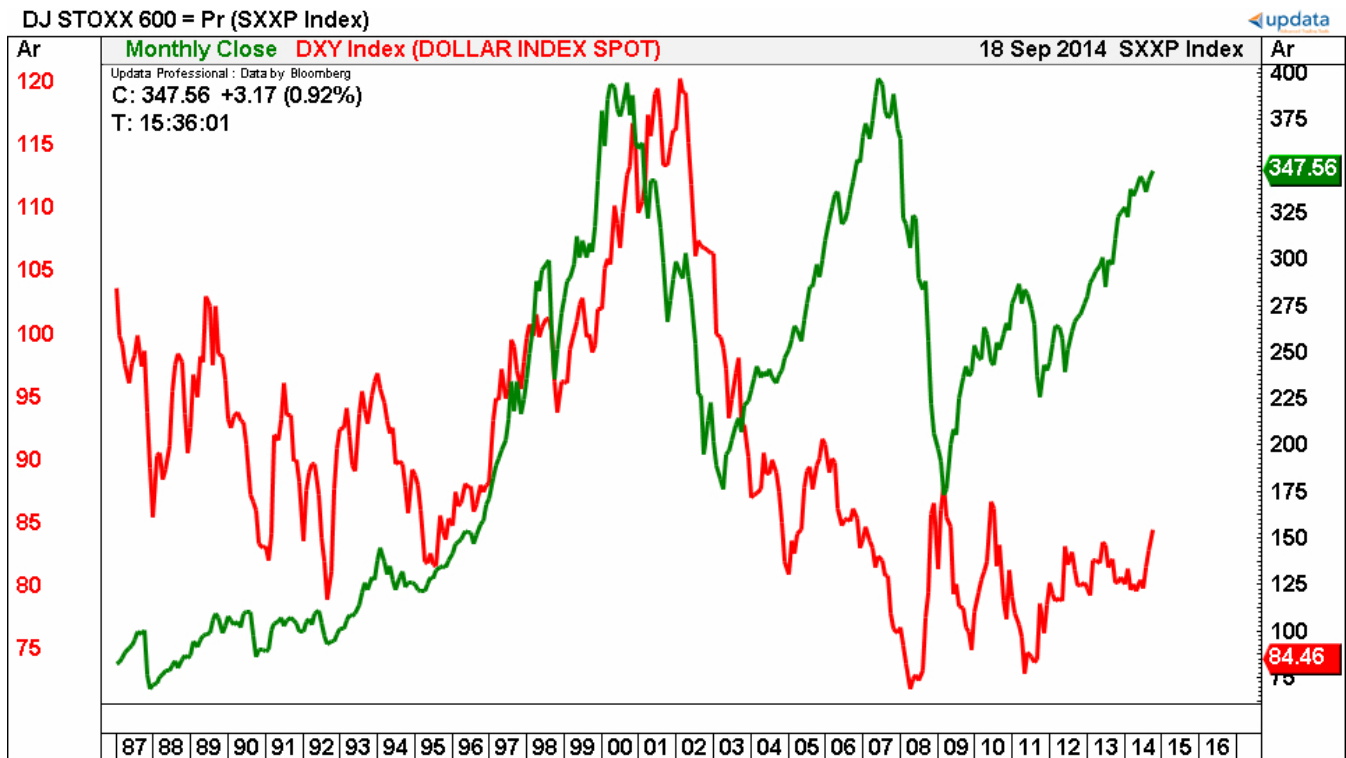
Relatieve week grafiek Eurostoxx600 Index versus S&P500 Index 1987-2014

Anders gezegd, de relatieve performance tussen Europa en Amerika kan in bepaalde periodes goed gemaakt worden door het valuta verschil.

In de volgende maandgrafiek kan ook gesteld worden dat de dollar-kracht een belangrijke invloed heeft op de Eurostoxx600 Index. De groene lijn is de maandgrafiek van de Eurostoxx600 Index en de rode lijn is de USD Index.¹

De gebruikelijke relatie tussen beide markten komt het best tot uiting in de jaren 1995 tot en met 2000. In deze periode zijn beide markten vrijwel perfect aan elkaar gecorreleerd. Maar ook de daling van 2000 tot 2003 loopt redelijk synchroon. In de jaren daarna ontstaat er een ontkoppeling tot in 2009. De stijging in de Eurostoxx600 Index vanaf het dieptepunt in 2009 wordt niet gelijk gevolgd door een stijgende dollar, maar door het vormen van een bodemformatie. Hier lijkt de USD Index uit te breken zodat, met vertraging, de USD Index de Eurostoxx600 Index in haar stijging kan gaan volgen.

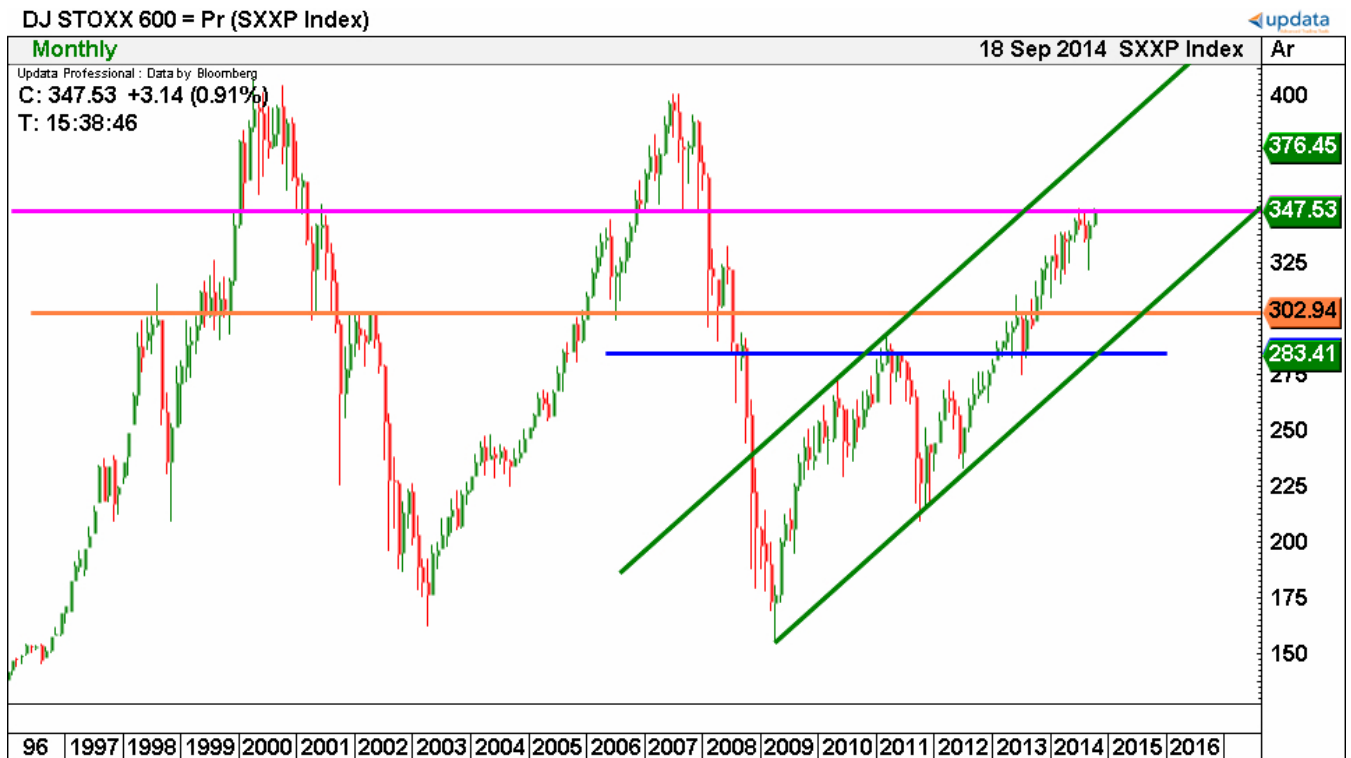
¹ USD Index is een gewogen index die bestaat uit de crossings EUR/USD, USD/JPY, USD/CHF, GBP/USD, USD/CAD en USD/SEK



Maandgrafiek Eurostoxx600 Index (groene lijn) versus USD Index (rode lijn) 1987-2014

Verder opwaarts potentieel Eurostoxx600 Index bij maand-slot boven 348 punten

De maandgrafiek van de Eurostoxx600 Index heeft zich verder weten te verbeteren sinds oktober vorig jaar. Op basis van de laatste twee decennia laat de koers een langgerekt zijwaarts patroon zien tussen grofweg 160 en 400 punten. Binnen dit langgerekte patroon zijn trends te ontdekken die jaren kunnen aanhouden. Sinds het dieptepunt uit maart 2009 op 155 punten is de koers bezig met een herstelfase. Deze stijgende trend werd bevestigd met een doorbraak boven de horizontale weerstand op circa 285 punten begin vorig jaar en heeft de afgelopen twaalf maanden geresulteerd in een nieuwe hoogste koers op bijna 350 punten in juni van dit jaar en een test van de horizontale weerstand op 348 punten. Na het testen van deze weerstand heeft de koers een consolidatie binnen de stijgende trend ontwikkeld. De koers staat op het punt de stijgende trend te continueren, bevestigd met een slot in de maandgrafiek boven de 348 punten. Met deze doorbraak mag een verdere stijging richting 365 tot 375 punten verwacht worden. De maandgrafiek voor de langetermijn laat zien dat er neerwaartse ruimte is tot de solide horizontale steunzone van 303 punten. Een hogere bodem boven deze solide steun rond 325 tot 315 punten zou goed de hogere bodem binnen de langetermijn stijgende trend kunnen betekenen. Dit suggereert dat het neerwaarts potentieel in de Eurostoxx600 Index vanaf de volgende weerstanden op 365-375 punten circa 15% bedraagt. Een acceptabel percentage binnen de stijgende trend. Zolang de koers niet beneden de onderkant van het stijgende trendkanaal sluit op 281 punten in de maandgrafiek blijft de verwachting gehandhaafd dat de stijgende trend op de lange termijn voortgezet kan worden boven de horizontale weerstand op 348 punten. In deze bevestiging kan de koers verder stijgen naar de toppen uit 2000 en 2007 op circa 400-405 punten. Interessant om te vermelden is, dat de bovenkant van het trendkanaal in augustus 2015 samenvalt met de horizontale weerstand op 400-405 punten.



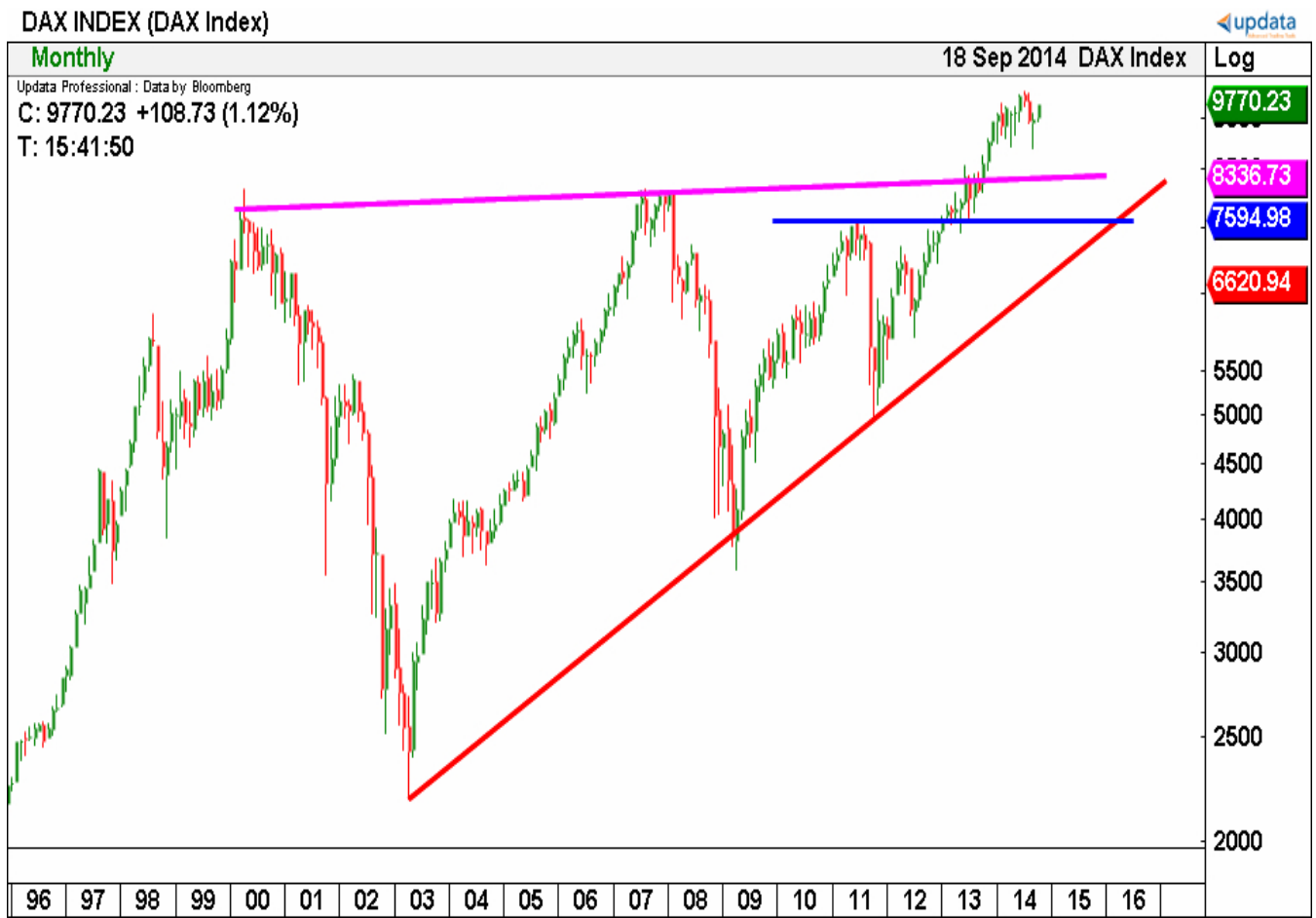
Eurostoxx600 maandgrafiek 1997-2014

DAX-Index neemt gas terug

De DAX-Index verliest iets van zijn glans van de afgelopen jaren. Deze index manifesteerde zich na het dieptepunt in 2009 als de leider binnen Europa met 3.588 punten. Dit resulteerde in een belangrijke uitbraak boven de langetermijn stijgende weerstandslijn op circa 8.340 punten van september vorig jaar. Deze uitbraak zorgde voor een versnelling binnen de stijgende trend waarmee de DAX-Index haar leiderschap binnen Europa bevestigde. De koers bereikte in juni van dit jaar een hoogste stand van 10.050 punten. Sindsdien neemt de koers wat gas terug. Dit is een normale koers reactie na een lange periode van fraaie stijgingen. We kunnen deze fase in de DAX-Index vergelijken met de S&P500 Index. Ook in de DAX-Index zou een correctie de langetermijn uitbraak in september vorig jaar moeten bevestigen.

Na een dieptepunt van circa 8.900 punten vorige maand, herstelt de markt zich. Het is mogelijk dat de koers een kleine topformatie ontwikkelt boven de 8.900 punten en dat de hoogste koers op 10.050 punten voorlopig de top in de DAX-Index is. Deze mogelijke topformatie boven de 8.900 punten met een daling onder dit niveau in de komende maanden, suggereert de klassieke 'pull-back' in de stijgende trend op de langetermijn. Het neerwaarts potentieel van circa 1.100 punten in de situatie van het voltooien van de kortetermijn top formatie onder de 8.900 punten signaleert een koersdoel van circa 7.800 punten.

In dit scenario zou de koers een hogere bodem op de langetermijn maken tussen de voormalige stijgende weerstandslijn op circa 8.340 punten en de vorige belangrijke top uit 2011 op circa 7.600 punten. Deze mogelijke daling zou moeten worden beoordeeld als de klassieke en perfecte 'pull-back' na de langetermijn uitbraak boven de 8.340 punten september vorig jaar.



DAX Index logaritmische maand grafiek 1996-2014

FTSE-100 Index worstelt met lange termijn toppen

De Britse FTSE-100 Index kende beperkte uitslagen in de afgelopen twaalf maanden. De laagste koers was net boven de 6.300 punten en de hoogste koers zien we deze maand net terug onder de 6.900 punten. De koers heeft moeite om de toppen op 6.735 uit 2007 en 6.950 punten uit 1999 definitief te doorbreken. Een geldige uitbraak kost immers tijd. Zolang de stijgende en steile langetermijn trendlijn niet wordt gebroken - deze maand op 6.460 punten en stijgend met circa 50 punten per maand - moeten we deze markt de ruimte geven om definitief afscheid te gaan nemen van de belangrijke horde op 6.735 en 6.950 punten.

Opvallend is dat de maandgrafiek van de FTSE-100 Index veel gelijkenissen vertoont met de maandgrafiek van de DAX-Index vorig jaar. De DAX-Index wist september vorig jaar de langetermijn weerstand op 8.340 punten definitief te breken. Het resultaat was een verdere versnellingsfase van de DAX-Index. Eenzelfde verwachting geldt voor de FTSE-100 Index na een nieuw maandslot boven de 6.950 punten.

FTSE 100 INDEX (UKX Index)

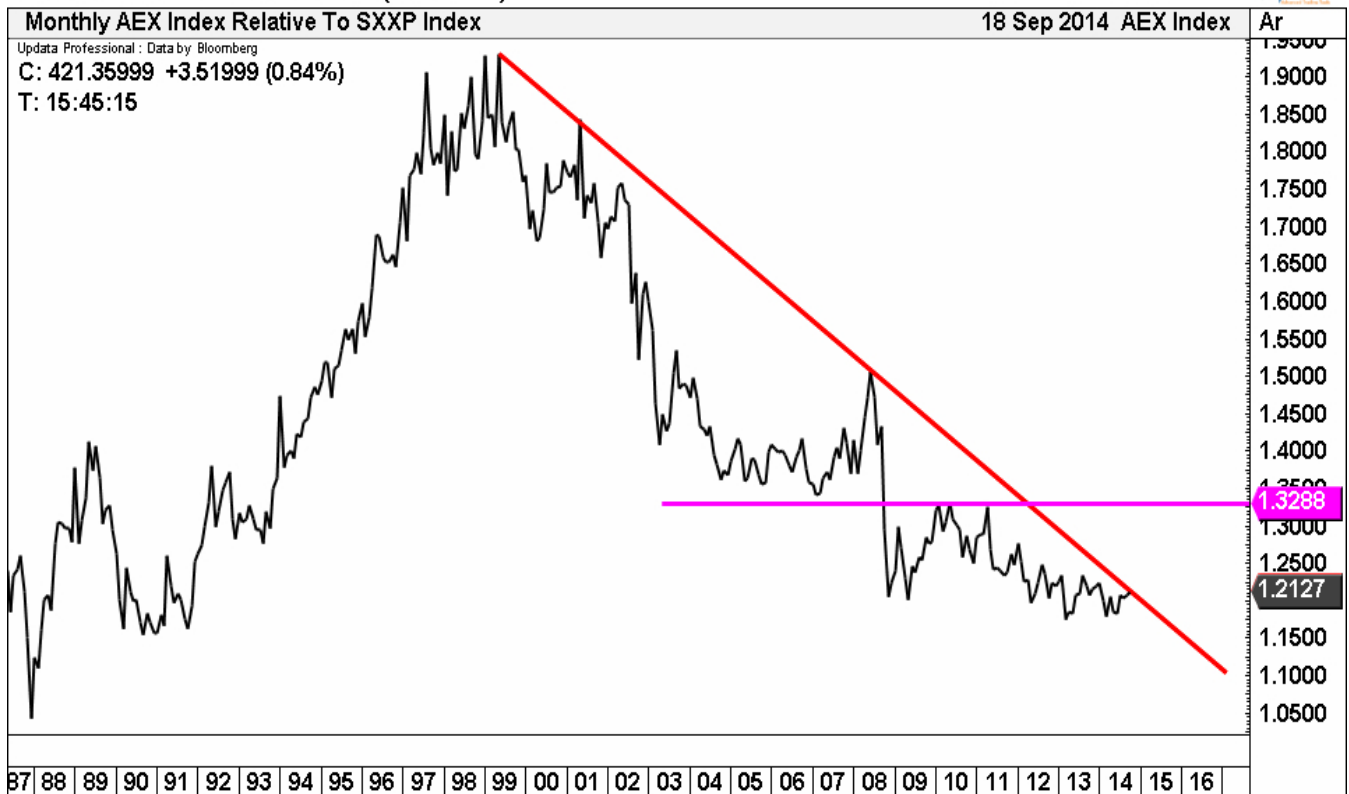
update



FTSE-100 Index maandgrafiek 1995-2014

De AEX-Index blijft weer achter in het koers geweld, maar outperformance is aanstaande

Hoewel de AEX-Index ook in een stijgende trend zit, laat de markt het net als de voorafgaande jaren afweten ten opzichte van de andere Europese aandelenmarkten wat betreft performance. De laatste maanden weet de AEX-Index wel iets van het verloren terrein van de DAX-Index terug te winnen, maar dit is slechts een bescheiden herstel in de dalende trend op de lange termijn in de relatieve performance ten opzichte van de DAX-Index (niet afgebeeld). Maar gemiddeld genomen blijft de AEX-Index een underperformer. De relatieve maandgrafiek van de AEX-Index en de Eurostoxx600 Index geeft deze zwakke performance goed weer. Toch zien we voorzichtige verbeteringen in deze relatieve grafiek. De underperformance in de AEX-Index lijkt langzaam te worden ingeruild voor een marketperformance. Het is daarnaast bepaald niet uitgesloten dat de AEX-Index in de langetermijn relatieve grafiek ten opzichte van de Eurostoxx600 Index tijdelijke outperformance in de komende 12 maanden weet te realiseren. Naast het langzame herstel in de relatieve prestaties van de AEX-Index zijn er wel degelijk verbeteringen te noteren in de absolute maandgrafiek.



Relatieve maandgrafiek AEX Index versus Eurostoxx600 Index 1987-2014

Dalende trend AEX-Index op lange termijn gebroken

De verbetering in de AEX-Index is voornamelijk terug te zien in de maandgrafiek. In de lineaire grafiek zien we deze maand voor het eerst dat de dalende weerstandslijn op de langetermijn gebroken gaat worden op 413 punten. Deze lijn begint vanaf de top op 703 punten in september 2000 en verbindt daarna de lagere toppen op 564 en 560 punten uit 2007 met elkaar en het recent doorbroken niveau op 413 punten.

De volgende horizontale barrière op 426 punten kan nog voor oponthoud zorgen, maar zolang de steile steunlijn op 392 punten niet wordt doorbroken op maand-slot basis beschouwen we een doorbraak van de horizontale weerstand op 426 punten als een kwestie van tijd.

Met het doorbreken van de dalende langetermijn weerstandslijn heeft de markt een belangrijk signaal afgegeven. De koers zal op de zeer langetermijn een meer zijwaarts karakter krijgen in plaats van dalend. Hierbij past de constatering dat de doorbraak boven de eerste belangrijke horizontale weerstand op circa 375-380 punten beschouwd moet worden als het voltooiën van een groot W-patroon. Dit positieve patroon met als koersdoel de top uit 2007 op circa 560 punten - het linker gedeelte van het W-patroon - is met het doorbreken van de dalende langetermijn weerstandslijn op 413 punten een stap dichterbij gekomen.

Toch zal de koers nog de nodige zware weerstanden tegenkomen. Maar met het doorbreken van de dalende langetermijn weerstandslijn heeft de markt een belangrijke stap voorwaarts gezet. De volgende belangrijke horizontale weerstanden na een slotkoers boven de eerstvolgende horizontale weerstandslijn op 426 punten zijn 452 punten, 477 punten, 496 punten, 512 punten en uiteindelijk het koersdoel van de W-formatie, circa 560 punten. Naast de steile steunlijn van de afgelopen jaren op 392 punten zien wij de horizontale steun op circa

375 punten als zeer belangrijk. Deze kan in het positieve scenario van de W-formatie worden terug-getest, maar een maandslot onder dit niveau zien we eigenlijk liever niet.

Het maximale neerwaartse potentieel binnen de stijgende trend op de lange termijn wordt gedefinieerd door de onderkant van het stijgend trendkanaal vanaf 2009. Deze onderkant biedt in september steun op 336 punten en stijgt iedere maand met circa 3 punten.

Een belangrijke voorwaarde is wel dat de AEX Index aan het eind van de maand september boven de dalende weerstandslijn op circa 413 punten is gesloten. Een slot onder deze lijn betekent dat we nog steeds rekening moeten houden met een consolidatie binnen de stijgende trend waarin de bovengenoemde steunniveaus een rol kunnen gaan spelen.



AEX Index maand grafiek 1995-2014

De kapitaalmarktrente is het onderwerp van 2014

De spectaculairste beweging op de financiële markten dit jaar was de rentedaling die door niemand werd verwacht. Zo is de Duitse kapitaalmarktrente dit jaar gedaald van 1,97% naar het laagste punt in augustus op 0,86%. Dat is maar liefst een daling van 56%. Daarmee heeft de rente het langetermijn koersdoel van 0,55% nog niet behaald en moeten we beducht zijn op een kortstondig fors herstel in de rente als reactie op deze sterke daling. Bij een dergelijk herstel ligt een terug-test voor de hand van het vorige uitbraakpunt op circa 1,25%, en mogelijk wat hoger, om de neerwaartse uitbraak te bevestigen. Deze mogelijk lagere top rond de 1,25% kan dan weer gevolgd gaan worden door de volgende langetermijn daling in de Duitse tienjaars kapitaalmarktrente naar het langetermijn koersdoel van 0,55%. De onderkant van het dalende trendkanaal op de langetermijn in de maandgrafiek biedt thans steun op circa 0,70%. Verder achten we het zeer onwaarschijnlijk dat de Duitse tienjaars rente in het komende decennium nog boven de 2% gaat uitkomen. Dit niveau kan als weerstand getest gaan worden in de komende jaren maar een structurele doorbraak boven dit niveau achten we niet realistisch.

De daling in de Duitse tienjaars rente staat symbool voor de rest van Europa. Ook de rente in Zuid-Europese landen is dit jaar sterk gedaald. De Spaanse tienjaars rente is sinds begin 2014 gedaald van 4,23% naar een recent dieptepunt van 2,04%. De Italiaanse tienjaars rente is gedaald van 4,23% naar 2,25%. De Nederlandse tienjaars kapitaalmarktrente doet prima mee in dit geweld met een daling van 2,25% naar een dieptepunt van 1,02% dit jaar.



Maandgrafiek Duitse tienjaars kapitaalmarktrente 1990-2014

'Japan scenario' dreigt voor Europa

Daarmee zijn we aanbeland bij een interessante ontwikkeling binnen de rentemarkten. De huidige lage rentestanden laten grote overeenkomsten zien met de koersbewegingen in de Japanse tienjaars rente. In de onderstaande grafiek zien we de grote gelijkenissen in koersbewegingen tussen de Duitse tienjaars rente (rode lijn) in de periode 2003 tot heden en de Japanse tienjaars rente uit de jaren 1987 tot en met 1997. De Japanse tienjaars rente bleef in de jaren na 1997 tot heden op een laag niveau en wist zelfs nieuwe dieptepunten te bereiken op 0,43% in 2003. We hebben tot dusver geen enkel technisch argument om te veronderstellen dat de hoge correlatie tussen de Duitse- en Japanse tienjaars rente op houdt te bestaan. Dit betekent dat de Duitse tienjaars rente het komende decennium laag blijft. Dit is in lijn met de verwachting op pagina zestien, dat het vrijwel onmogelijk wordt voor de Duitse tienjaars rente om structureel boven de 2% uit te komen. Een test van deze weerstand lijkt al bijna te hoog gegrepen.



Week grafiek overeenkomsten Duitse tienjaars kapitaalmarktrente (rode lijn) 2003-2014 en Japanse tienjaars-kapitaalmarktrente (zwarte lijn) 1987-1997

Daarmee lijken de Europese rentes een vergelijkbaar deflatie scenario als in Japan in te prijzen. Geen prettig vooruitzicht, maar de rentemarkt heeft door de jaren heen bewezen een goede voorspeller te zijn geweest voor de economische ontwikkelingen. Voor obligatie beleggers is het devies duidelijk, zij kunnen bij elke serieuze opleving in de Duitse tienjaars kapitaalmarktrente richting de 1,50% tot 2% obligaties kopen.

Aandelenmarkten uit het lood geslagen

Nu we weten dat de gelijkenissen tussen de Duitse en Japanse tienjaars rente groot zijn en Japan zich al verder beweegt binnen de cyclus van het deflatie scenario, wordt het interessant om te beoordelen hoe het de Japanse aandelenmarkt, de Nikkei-225 Index, is vergaan in de periode van de dalende Japanse tienjaars kapitaalmarktrente op de langetermijn. In onderstaande maandgrafiek zien we dat de Nikkei-225 Index (groene lijn) de Japanse rente daling (rode lijn) sinds 1990 redelijk nauwkeurig gevolgd heeft tot medio 2012. De rente daling in Japan ging gepaard met lagere aandelenkoersen. De conclusie luidt; dat lagere aandelenkoersen waarschijnlijk zijn tijdens een deflatoire omgeving. Dat de Nikkei-225 Index sinds medio 2012 is gestegen terwijl de Japanse tienjaars rente vrolijk blijft dalen wordt toegedicht aan het gewijzigde monetaire beleid van de Bank of Japan. Deze ont koppeling lijkt volgens de grafiek van structurele aard te zijn.

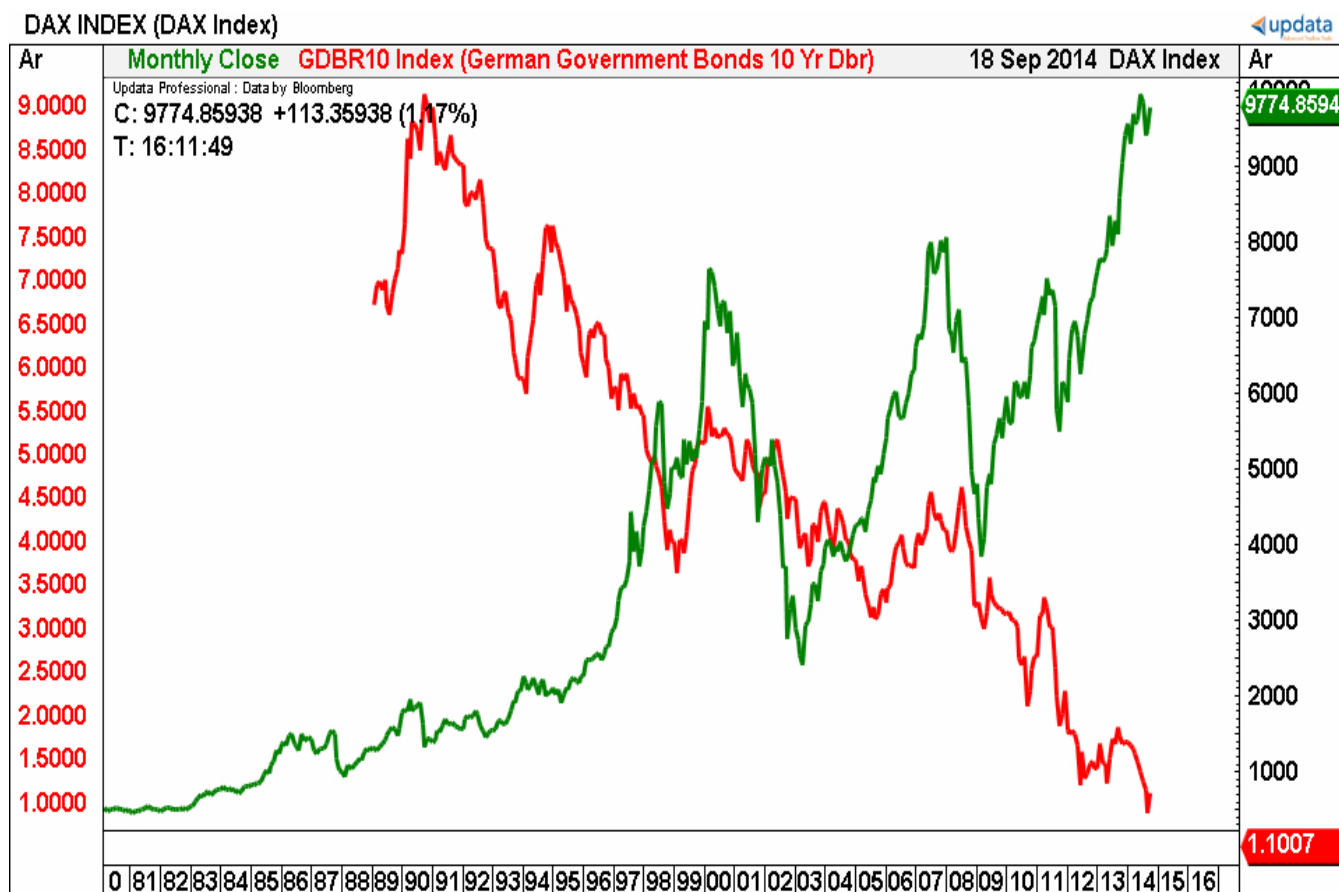


Maandgrafiek, Nikkei-225 Index (groene lijn) afgezet tegen de Japanse tienjaars kapitaalmarktrente (rode lijn) 1987-2014

Helemaal interessant wordt het als we de Duitse aandelenmarkt, DAX-Index, af zetten tegen de Duitse tienjaars kapitaalmarktrente (zie pagina negentien). Hier zien we op geen enkele wijze de correlatie tussen een dalende kapitaalmarktrente en een dalende aandelenmarkt terug. Sterker nog, in de laatste drie jaar is deze zelfs negatief gecorreleerd. Dalende rentes gevolgd door hogere aandelenkoersen lijken logisch, maar in een periode van deflatie hebben we zojuist in Japan gezien dat dalende rentes doorgaans vergezeld gaan van dalende aandelenkoersen.

Uiteraard kan de aanname van een deflatie periode voor Europa onjuist blijken. Maar juist de rentemarkt is door de jaren heen de juiste voorspeller geweest voor toekomstige economische ontwikkelingen. Resteert één van de weinige overige opties: aandelenkoersen staan te hoog en moeten meer in overeenstemming gaan bewegen met de dalende Duitse tienjaars rente. In relatie tot de rentemarkt zijn de Europese aandelenmarkten uit het lood geslagen en lijkt dit in de toekomst gecorrigeerd te gaan worden.

Hiermee keren we terug naar de leidraad van deze publicatie, ‘Correctie moet langetermijn uitbraak S&P500 Index bevestigen’. In het kielzog van de S&P500 Index geldt dit eveneens voor de DAX-Index. Op pagina twaalf schetsen we de neerwaartse risico’s voor de DAX-Index op de langetermijn met een daling richting de 7.800 tot 7.600 punten als ‘pull-back’ binnen de stijgende trend op de langetermijn. Het moge duidelijk zijn dat er géén bevestiging is voor een trendbreuk of omkeersignaal op de kortetermijn binnen de huidige stijgende trends, dit suggereert dat hogere koersen nog steeds mogelijk zijn. Een succesvolle test van deze steunzone zou een bevestiging betekenen van het positieve aandelenklimaat op de langetermijn. Pas bij een doorbraak onder de stijgende trend-lijn in de maandgrafiek op de langetermijn op circa 6.620 punten dienen we ons zorgen te maken over het scenario van de bull markt in de komende achttien tot twintig jaar.



Maandgrafiek, DAX Index (groene lijn) afgezet tegen de Duitse tienjaars kapitaalmarktrente (rode lijn) 1987-2014

Valutabewegingen ondersteunen stijging aandelenmarkten

Naast de uitvoerige aandacht voor de technische ontwikkelingen op de aandelen- en rentemarkten mag een analyse van de EUR/USD en USD/JPY niet ontbreken.

De ontkoppeling tussen de Nikkei-225 Index en de Japanse tienjaars rente is voornamelijk geënt op een verzwakking van de Japanse yen. Sinds medio 2012 volgt Japan het Europese pad van dalende rentes en stijgende aandelenkoersen. Dit zien we duidelijk terug in de weekgrafiek van de USD/JPY. Sinds het lage niveau in september 2012 op circa 77.00 stijgt de USD/JPY naar recent zelfs tot boven de 109.00. De verzwakking in de Japanse yen is perfect samen gegaan met een stijging in de Nikkei-225 Index.

USD-JPY X-RATE (USDJPY Currency)

update



Weekgrafiek USD/JPY stijgende trend sinds 2012 tot heden

Op basis van de maandgrafiek van de USD/JPY (pagina 21) staat de yen pas aan het begin van een significante verdere verzwakking in de komende jaren. Als we de stijging van de USD/JPY in de maandgrafiek beoordelen dan moet een verdere stijging richting de horizontale weerstanden op respectievelijk 124, 135 en 147 in de komende jaren tot de mogelijkheden behoren. Gezien de hoge correlatie tussen een dalende yen en een stijgende Nikkei-225 Index moet dit de aandelenmarkten ondersteunen bij het bereiken van hogere koersen op de langetermijn.

USD-JPY X-RATE (USDJPY Currency)

update



Maandgrafiek USD/JPY opwaarts potentieel 1987-2014

Essentieel voor Europa is de trend van de EUR/USD.

De maandgrafiek van de EUR/USD zit gevangen in een langetermijn consolidatiefase met een neergaande tendens. Deze consolidatiefase is begonnen met de scherpe daling na de top in 2008 op circa 1,60. Sindsdien zien we de ontwikkeling van een brede range tussen grofweg 1,20 en 1,50 in combinatie met een patroon van lagere toppen op de langetermijn. Hierdoor valt op de langetermijn niet uit te sluiten dat de EUR/USD koers de onderkant van dit licht dalende trendkanaal op de langetermijn op gaat zoeken op circa 1,03 tot pariteit nadat de belangrijke steun op 1,20 gesneuveld is.



Maandgrafiek EUR/USD 1996-2014

Als een dalende yen goed is voor de Japanse aandelenmarkt dan zou dit eveneens moeten gelden voor Europa onder condities van een extreem lage rente. Een dalende EUR/USD kan een impuls zijn voor een verdere stijging op de Europese aandelenmarkten.

Cirkel 'Intermarket technical analysis' is rond

Na de aandelen-, rente- en valutamarkten beoordeeld te hebben vallen de puzzelstukjes op hun plaats. Door de extreem lage rente in Europa prijzen obligatiebeleggers een langetermijn 'Japan scenario' in. De Japanse financiële markten hebben ons laten zien dat een deflator scenario, extreem lage rente en lage economische groei, hand in hand gaat met dalende aandelenkoersen. Het gewijzigde monetaire beleid in Japan resulteert sinds medio 2012 in een ont koppeling tussen rente en aandelen, vergelijkbaar met de situatie in Europa op dit moment. Belangrijk is dat deze ont koppeling gepaard gaat met een significante verzwakking van de yen. Op basis van de maandgrafiek van USD/JPY verwachten we in de komende jaren een veel verdere verzwakking van de yen tegenover de Amerikaanse dollar.

Ook de EUR/USD lijkt aan de vooravond te staan van een verdere verzwakking. De toename van de dollar kracht zou de huidige stijging op de aandelenmarkten moeten steunen en leiden tot hogere koersniveaus.

Verder zien we dat een stijging in de USD Index past in het bevestigen van de stijgende trend in de Eurostoxx600 Index. De correlatie tussen beide markten is terug te vinden op pagina tien.

Het lijkt erop dat de aandelenmarkten het scenario van een tussenfase in de correctie gaat ontwikkelen, zoals uiteengezet op pagina zeven. Dat betekent dat de komende maanden een 'normale' correctie van tussen de 10% en 15% het volgende koop moment voor aandelen gaat worden binnen de stijgende trend op de langetermijn. Daarmee blijft de stijgende langetermijn trend intact en mag op basis van dit scenario verwacht worden dat de aandelenmarkten nieuwe toppen gaan maken. Hiermee wordt de echte ultieme test voor de markten, een S&P500 Index terug naar het langetermijn uitbraakpunt op circa 1.550 punten, verder in de tijd opgeschoven.

Wat is technische analyse?

Technische analyse (TA) is een analysemethode waarbij in koersgrafieken en andere marktdata naar trends en herkenbare patronen wordt gezocht. Op grond daarvan doet de technisch analist uitspraken over de situatie op korte en lange termijn in de betreffende markt. De belangrijkste gegevens die hij hiervoor gebruikt zijn de koers, het handelsvolume en de tijd. De analist gaat er vanuit dat marktbevingen de uitkomst vormen van gedrag van beleggers. In de koersgrafieken ontstaan daardoor trends en andere koerspatronen. TA is niet zozeer het voorspellen van koersbevingen als wel het schetsen van de meest waarschijnlijke toekomstscenario's op

Disclaimer

Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie bevat beleggingsaanbevelingen maar geen beleggingsadvies noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijke zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in deze publicatie heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in deze publicatie kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. ING Bank N.V. is statutair gevestigd te Amsterdam, handelsregister nr. 33031431 Amsterdam en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Het betreft hier een beleggingsaanbeveling op basis van technische analyse, die een autonome analysemethode is. De beleggingsaanbeveling op basis van technische analyse kan afwijken van de overige beleggingsaanbevelingen verstrekt door ING Bank N.V.