



Nieuwsbrief

Juli 2009

Een *verder oplopende werkloosheid, extreme overheidstekorten* en een nog altijd *fors lagere economische activiteit* in de meeste sectoren weerhielden de aandelenmarkten er niet van forse plussen te laten zien. De – al langer verwachte – correctie die aan het begin van de maand leek in te zetten, vond geen vervolg en het sentiment verbeterde sterk.

Aanleiding waren beter dan verwachte kwartaalcijfers van het bedrijfsleven. Hierbij moet echter worden opgemerkt dat de winsten in de meeste gevallen niet zozeer toenamen als gevolg van verhoogde omzetten, maar eerder door doorgevoerde kostenbesparingen. Bovendien waren de verwachte winsten laag ingeschat door analisten. Tevens profiteerden een aantal sectoren van de steunmaatregelen door overheden (o.a. 'slooppremie' op auto's). Bij de presentatie van de cijfers gaven de meeste bedrijven aan nog steeds last te hebben van buitengewoon moeilijke marktomstandigheden en ook voor de tweede helft van 2009 geen substantiële verbetering van het economische klimaat te verwachten. Uit de vastgoedsector (*Wereldhave* en *VastNed*) kwamen signalen van toenemende leegstand van kantoorruimten en een verder neerwaartse druk op de waarde van vastgoedportefeuilles. Desalniettemin waren er ook lichtpuntjes; zo stegen de huizenprijzen in de VS voor de eerste keer in drie jaar. Ook cijfers over de industriële productie lieten een verhoogde activiteit zien (o.a. automobiëlindustrie).

Naar onze mening zijn de recente indicaties die duiden op een economisch herstel nog te fragiel en te veel gebaseerd op éénmalige effecten (bv. slooppremieregelingen op auto's in VS en Duitsland). Voordat er sprake kan zijn van een structureel economisch herstel zal er een substantiële verbetering moeten plaatsvinden in de *huizenmarkt* en de *werkgelegenheid*. Pas dan zal het consumentenvertrouwen en daarmee de consumentenbestedingen kunnen toenemen.

Dat we er nog niet zijn bleek ook uit het commentaar van de *Britse Centrale Bank* (BOE), die onverwacht aankondigde het programma voor het opkopen van obligaties uit te breiden van GBP 125 miljard naar GBP 175 miljard: de BOE maakt zich zorgen over de duurzaamheid van de recente tekenen van het economisch herstel. Ook de *Europese Centrale Bank* (ECB) gaf aan dat '*recente cijfers erop wijzen dat de economische activiteit zwak blijft, hoewel het tempo van krimp duidelijk vertraagt*'.

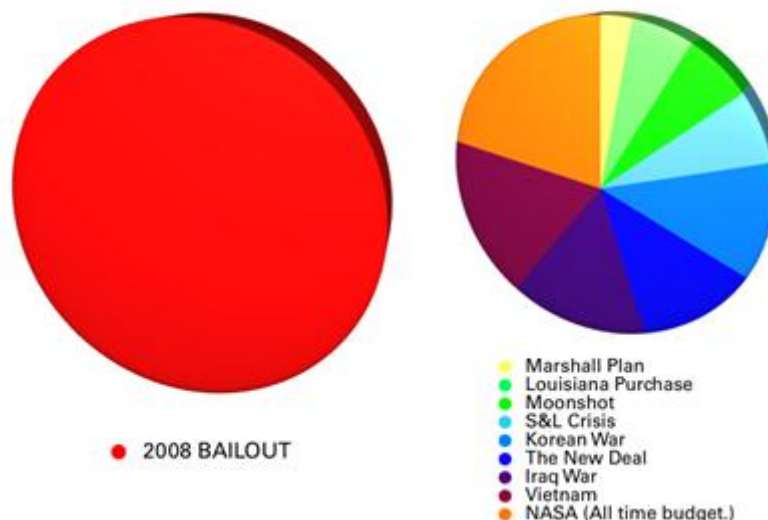
De AEX steeg in juli met 11,2%, de Dow Jones steeg 8,6% en de Nasdaq won 7,8%. De Amerikaanse Dollar daalde 1,6% in waarde. Over de eerste 7 maanden van het jaar zijn de resultaten achtereenvolgens +15,1% (AEX), +4,5% (Dow Jones), +25,5% (Nasdaq) en -2,0% (USD).

2008 Reddingsoperatie (Bail-out) in historische context

De frequentie en vooral het gemak waarmee tegenwoordig een bedrag als een *miljard* of zelfs een *biljoen* (in Amerikaans-Engels een *trillion*) in de pers wordt genoemd, is opzienbarend en verontrustend tegelijk. Beleggers lijken tegenwoordig niet meer onder de indruk als ze lezen dat de Amerikaanse overheid in allerijl nog 2 miljard dollar extra voor de sloopregeling voor auto's ter beschikking stelt, Aegon voor 1 miljard euro aan nieuwe aandelen uitgeeft, de Europese Centrale Bank 442 miljard euro aan commerciële banken heeft verstrekt als tijdelijk kapitaal, enz. Om een indruk te krijgen van de gigantische omvang van alle steunoperaties sinds het uitbreken van de crisis geven we een interessante vergelijking.

Vooralsnog heeft het reddingsplan van de Amerikaanse Overheid ('*Emergency Economic Stabilization Act*') 4.616.500.000.000 (4,6 biljoen) dollar gekost. Ene Barry Ritholtz heeft dit bedrag afgezet tegen een aantal andere grote kostenposten (met inflatiecorrectie) uit het Amerikaanse verleden. Het blijkt dat vergeleken met de gezamenlijke kosten van het Marshall Plan, de Louisiana aankoop (aankoop van een gebied van 2,1 miljoen km² door de VS van Frankrijk in 1803), de reis naar de maan, de Savings & Loan Crisis, de Korea oorlog, de New Deal (programma van President Roosevelt om de VS uit het slop van de Grote Depressie te trekken), de invasie van Irak, de Vietnam Oorlog, de NASA, alles bij elkaar 3,9 biljoen, de 2008 Bail-out nog altijd \$ 700.000.000.000 duurder is!

The 2008 Bailout vs. Other Large Government Projects



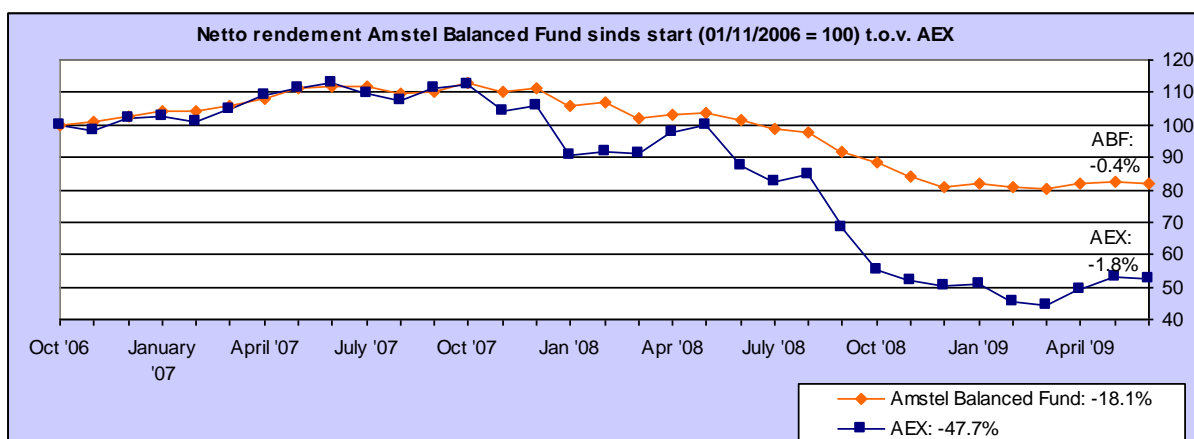
Zelfs de totale kosten van de hele Tweede Wereldoorlog (3,6 biljoen dollar) waren voor de Amerikaanse overheid nog zeker een biljoen dollar lager. Overigens verwacht Ritholtz dat tegen 2010 de kosten voor de bail-out zullen zijn opgelopen tot 10 biljoen dollar. Hiermee komt hij aardig in de buurt van de schatting van het IMF, dat onlangs aangaf dat het de kosten van de crisis schat op bijna 12 biljoen dollar. Dit komt neer op een vijfde van de totale jaarlijkse productie in de wereld. De kosten bestaan volgens het IMF onder meer uit de miljardeninjecties door overheden in de bankensector, de kosten voor afschrijvingen op risicovolle beleggingen, kredietgaranties en liquiditeitsinjecties in de financiële markten door centrale banken. Het overgrote deel van de kosten (10,2 biljoen dollar) komt voor rekening van de ontwikkelde economieën. De overige 1,7 biljoen dollar werd uitgegeven door opkomende landen, vooral in de vorm van liquiditeitsinjecties om de financiële sector overeind te houden, aldus het IMF.

Wat veel mensen zich niet realiseren is dat al deze kosten uiteindelijk worden gedragen door de *belastingbetaler*. Waar dat toe kan leiden zien we momenteel bij IJsland. Boze bewoners van IJsland hebben onlangs gedemonstreerd tegen een wetsvoorstel dat de terugbetaling garandeert van tegoeden van gedupeerde Nederlandse en Britse spaarders van de failliete bank Icesave. Het gaat om het geld dat Den Haag en Londen hebben voorgesloten aan de IJslandse overheid om Nederlandse en Britse spaarders te compenseren voor hun verloren spaargeld bij Icesave, dat in oktober 2008 failliet ging. Omdat de eilandstaat praktisch bankroet is, besloten de twee landen het geld eerst aan IJsland te lenen. Het bedrag dat IJsland moet terugbetalen is voor IJslandse begrippen enorm: ongeveer 50% van hun bruto binnenlands product. Boze IJslandse burgers weigeren via de belastingen op te draaien voor de verliezen van de failliete bank. Nu moeten Den Haag en Londen maar afwachten of ze hun geld terugzien. Zo niet, dan draait dus uiteindelijk de Nederlandse belastingbetaler op voor de verliezen van spaarders die destijds voor 0,25% extra rente een rekening bij Icesave openden.

Overigens blijkt uit de vergelijking van *Ritholtz* ook nog eens met wat voor extreme omstandigheden we te maken hebben (gehad). In principe stond nog geen jaar geleden het financiële systeem op instorten en nu lijkt het er op, gegeven de recente beurstijgingen, dat beleggers dit zijn vergeten. Wij gaan er van uit dat er een moment komt dat we de rekening krijgen gepresenteerd.

Amstel Balanced Fund

Het Amstel Balanced Fund daalde in juni met -0,4%. Sinds de start op 1 november 2006 is het rendement -18,1%. De AEX daalde over dezelfde periode -47,7%.



De waarde van het fonds kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Performance Indices

| Indices | 30 juni'09 | 31 juli'09 | Rendement (juli) | Verandering (%) | Rendement (2009) |
|---------|------------|------------|------------------|-----------------|------------------|
| | | | | | |

| | | | (Waarde) | (%) | (%) |
|----------------|---------|---------|----------|---------|--------|
| AEX | 254,7 | 283,2 | +28,5 | +11,2 % | +15,1% |
| DAX | 4.808,6 | 5.332,1 | +523,5 | +10,9 % | +10,9% |
| EuroStoxx 50 | 2.401,7 | 2.638,1 | +236,4 | +9,8 % | +7,6% |
| Dow Jones Ind. | 8.447,0 | 9.171,6 | +724,6 | +8,6 % | +4,5% |
| S&P 500 | 919,3 | 987,5 | +68,2 | +7,4 % | +9,3% |
| Nasdaq Comp. | 1.835,0 | 1.978,5 | +143,5 | +7,8 % | +25,5% |
| Dollar / Euro | 0,7131 | 0,7017 | -0,0114 | -1,6 % | -2,0% |