



## Nieuwsbrief

### September 2009

Gedurende de maand september hield de overtuiging aan dat de wereldeconomie uit het dal opkrabbelt. Een aantal positieve macro-economische data (huizenprijzen VS en industriële productie) lag hieraan ten grondslag. Daarnaast bestaat het idee dat bedrijfswinsten verder zullen herstellen doordat bedrijven hun kostenstructuur sterk hebben verbeterd en de huidige voorraadniveaus laag zijn. Het blijft echter zeer de vraag wat er gebeurt als de overheidsmaatregelen ter stimulering van de economie zijn uitgewerkt. Bovendien zou de overheid op termijn uitgaven moeten verlagen en belastingen moeten verhogen om de enorme begrotingstekorten te reduceren. Toenemende *consumentenbestedingen* en *bedrijfsinvesteringen* zouden dit gat moeten vullen. Maar met een werkloosheid die in de grootste eurolanden Frankrijk, Duitsland en Italië al is opgelopen tot 9% en in Spanje en België zelfs 19% respectievelijk 13% bedraagt, is dit maar zeer de vraag.

Zowel de aandelenmarkten als de obligatiemarkten kenden een positieve maand. De *dollar* en het *Britse pond* daalden in waarde. Uitspraken van de Centrale Banken dat de rente voor een langere periode laag kan blijven, gecombineerd met de verdere verzwakking van de overheidsfinanciën, deden de vraag naar deze valuta afnemen.

De AEX steeg in september met 5,1%, de Dow Jones steeg 2,3% en de Nasdaq won 5,6%. De Amerikaanse Dollar daalde 2,0% in waarde. Over de eerste 8 maanden van het jaar zijn de resultaten achtereenvolgens +26,6% (AEX), +10,7% (Dow Jones), +34,6% (Nasdaq) en -4,6% (USD).

Amstel Capital Management overweegt al enige tijd in Azië te beleggen. Hieronder zijn een tiental redenen daarvoor weergegeven. Door een verwachte (technische) correctie heeft tot dusverre nog geen concrete invulling plaats gevonden.

### Tien redenen om te beleggen in Azië



De verslechterende financiële positie van overheden en huishoudens in de westerse economieën zorgen ervoor dat de aandacht van beleggers steeds meer gericht is op de Aziatische markten. Hieronder staan 10 redenen vermeld om de blik op het Verre Oosten te richten (bron: JP Morgan Asset Management):

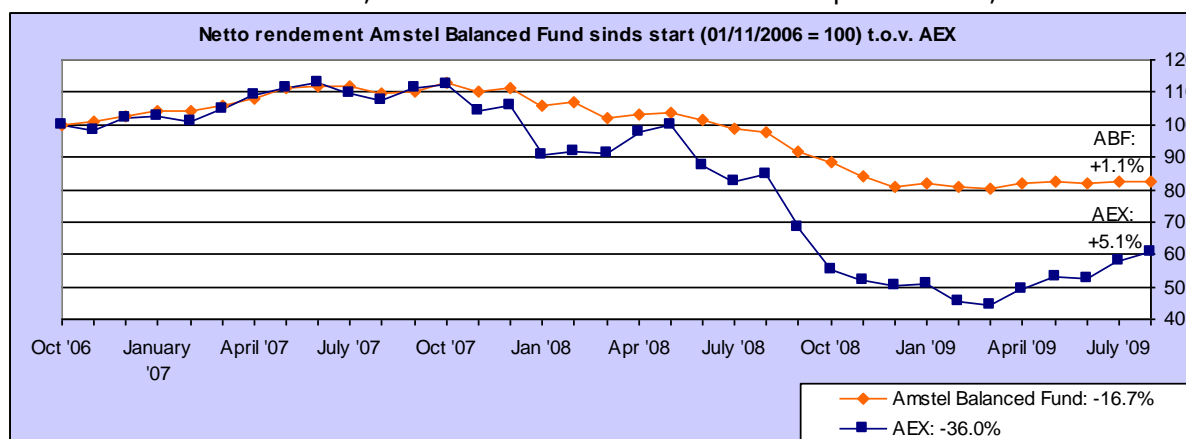
1. Sterke demografische ontwikkelingen, stijgende lonen, lage schulden en hoge spaarquota. Hierdoor is Azië in staat om de komende jaren een sterke BBP-groei te realiseren;
2. Aziatische economieën zullen hun inspanningen meer richten op binnenlandse groei door investeringen en consumptie, terwijl consumenten uit de westerse wereld hun spaarsaldo's opbouwen. Mocht de groei in de OESO-landen opleven dan zullen Aziatische exporterende bedrijven daarvan het meest profiteren.
3. Snelgroeiende Aziatische economieën, met name China, hebben aanzienlijk potentieel op langere termijn voor de groei van de particuliere consumptie. Met hoge spaarsaldo's, stijgende lonen en de groei van het persoonlijk krediet, is de neiging voor consumenten om geld uit te geven aan het toenemen.
4. Azië (zonder Japan) heeft relatief lage schuld niveaus, vooral als het gaat om particuliere schuld. De schuldenlast betekent voor het Westen vermoedelijk een lange periode van structureel lagere groei, als gevolg van schuldaflossing in de private sector.
5. Aziatische bedrijven hebben gezondere balansen. De '*gearing*', ofwel de hefboomwerking door financiering met vreemd vermogen, in Azië (zonder Japan) is gedaald van 60% tijdens de Aziatische crisis tot 30% nu.
6. Aziatische regeringen beschikken over een overvloed aan buitenlandse valutareserves en hun fiscale posities zijn, relatief gezien, in balans. Ook zijn ze in staat om duurzame fiscale stimuleringspakketten in te zetten als wapen tegen cyclische ontwikkelingen. Westerse economieën hebben daarentegen te maken met oplopende fiscale tekorten, die een beperkende invloed hebben op de flexibiliteit van hun fiscale stimuleringsmaatregelen.
7. In Azië blijft de sector infrastructuur één van de meest aantrekkelijke factoren in de regio. Export en private investeringen zijn in elkaar gezakt, maar daar hebben de Aziatische regeringen op gereageerd met stimuleringspakketten van meer dan USD 800 miljard. Een groot deel hiervan is aangewend voor infrastructurele projecten, zoals spoorwegen, wegen en elektriciteitscentrales.
8. Het politieke risico in Azië neemt af. In de laatste tien jaar hebben we in veel Aziatische landen een verbetering gezien van de politieke situatie. De recente verkiezingen in Indonesië en India hebben gezorgd voor de meest bevredigende uitkomst voor beleggers (intensivering van politieke en economische hervormingen). De politieke samenwerking tussen Aziatische landen is eveneens aan het verbeteren. Het beste voorbeeld hiervan is de recente verbetering van de relaties tussen China en Taiwan.
9. De handel in eindproducten tussen Aziatische landen onderling zal groeien. In de afgelopen tien jaar werd de onderlinge Aziatische handel gedomineerd door de handel in te assembleren componenten en materialen, gevolgd door export naar landen buiten Azië. De komende tien jaar zullen de onderlinge Aziatische handel in eindproducten en de binnenlandse vraag de opkomende economieën van Azië veel meer opstuwten dan in het verleden.
10. Het groeiende aandeel van Azië in de wereldeconomie zal fondsen richting Azië drijven. De weging van Azië (behalve Japan) in de MSCI AC World index is de afgelopen zes maanden snel hersteld en is gestegen naar het hoogste punt ooit. Het is waarschijnlijk dat wereldwijd opererende fondsen door deze hogere wegingen hun belang in Azië vroeg of laat zullen vergroten.

Er zijn ook enkele risico's:

- Centrale banken in Azië zouden de rentetarieven eerder kunnen verhogen dan verwacht. De toename van de kredietliquiditeit heeft gezorgd voor toenemende bezorgdheid over de kwaliteit van de activa en de kans op een kredietactiva zeepebel en inflatie.
- Een sterke stijging van de grondstoffenprijzen op korte tot middellange termijn zal niet gunstig zijn voor Azië, dat per saldo een importeur is van ruwe materialen.

### Amstel Balanced Fund

Het Amstel Balanced Fund steeg in september met +1,1%. Sinds de start op 1 november 2006 is het rendement -16,7%. De AEX daalde over dezelfde periode -36,0%.



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

### Performance Indices

Indices	31 aug'09	30 sept'09	Rendement (sept) (Waarde)	Verandering (%)	Rendement (2009) (%)
AEX	296,3	311,4	+15,1	+5,1 %	+26,6%
DAX	5.464,6	5.675,2	+210,6	+3,9 %	+18,0%
EuroStoxx 50	2.775,2	2.872,6	+97,4	+3,5 %	+17,1%
Dow Jones Ind.	9.496,3	9.712,3	+216,0	+2,3 %	+10,7%
S&P 500	1.020,6	1.057,1	+36,5	+3,6 %	+17,0%
Nasdaq Comp.	2.009,1	2.122,4	+113,3	+5,6 %	+34,6%
Dollar / Euro	0,6975	0,6834	-0,0141	-2,0 %	-4,6%