



## Nieuwsbrief

Oktober 2009

Het positieve sentiment op de aandelenmarkten liet in de tweede helft van de maand oktober een kentering zien. Het positieve effect van de wederom beter dan verwachte bedrijfsresultaten maakte plaats voor twijfel of het economisch herstel krachtig genoeg is om tot een duurzame opleving te leiden. Bedrijven bleken nog wel in staat om verdere kostenbesparingen door te voeren. Voor de toekomstige winsten van het bedrijfsleven zal het belangrijk zijn dat omzetgroei een drijfveer zal zijn voor de hogere winsten en niet slechts kostenbesparingen. Dit kan nog wel eens een probleem worden als de stimuleringsmaatregelen van de overheid zijn uitgewerkt. Al met al daalden de aandelenmarkten met gemiddeld ca. 4%.

De AEX daalde in oktober met 2,9%, de Dow Jones daalde 0,1% en de Nasdaq verloor 3,6%. De Amerikaanse Dollar daalde 0,6% in waarde. Over de eerste 10 maanden van het jaar zijn de resultaten achtereenvolgens +23,0% (AEX), +10,7% (Dow Jones), +29,7% (Nasdaq) en -5,1% (USD).

### Overdenkingen

De afgelopen twee jaar is er in de financiële wereld veel gebeurd. De huizenbubble in de USA, die veroorzaakt werd door te lang de rente laag te houden, werd doorgeprikt. De huizenprijzen in de VS zullen in totaal zo'n 50% dalen met een geschat verlies van ca. \$ 3.000 mrd. Aandelenbeurzen wereldwijd crashten en de rente is weer op het lage niveau van 2002 (toen de huizenbubble begon) aangeland. Maar gelukkig zijn de beleidsmakers wijzer geworden en krijgen ze van de Chinezen economieles. President Obama gaf in China de eerste voorzet dat er iets aan het overheidstekort gedaan moet worden want anders kan de financiering ervan in de problemen komen. En wat voor de USA geldt, geldt ook voor de Eurozone. IJsland is failliet en Griekenland heeft ons altijd voorgelogen blijkt nu. Wat een verrassing!

Zal de Euro verder sterker worden ten opzichte van de dollar? Zolang de rente in de USA zoveel lager is dan hier zal de Euro sterker worden. Zodra de rente in de USA gaat stijgen wordt ook de dollar sterker. Aandelenmarkten zullen dan dalen. Sinds maart zijn de aandelenmarkten door o.a. de lage rente fors gestegen en dat zou nog best even door kunnen gaan, maar op een gegeven moment zal ook deze bubble doorgeprikt worden. Evenals de schuldenbubble, die eens leeg zal lopen. We zien dat alleen de overheid bereid is om bankvorderingen op te kopen, waardoor het overheidstekort verder oploopt. En de overheid kan dat doen omdat ze géén aandeelhouders heeft, een onberperkte mogelijkheid om geld te creëren en aan niemand verantwoording hoeft af te leggen. Een vergelijking met de DSB bank kan worden gemaakt. Volgens de Centrale Bank ging de bank failliet omdat Pieter Lakerman een oproep deed om je geld er weg te halen. Het vertrouwen verdween en de bank is failliet. Hetzelfde geldt voor de overheid. Zodra die haar schuld niet meer kan financieren krijg je een run op de valuta en gaat die overheid failliet. De meeste overheden zijn dan ook al in principe failliet en daarom

bezoekt Obama haar bankier China. Met \$ 1.500 mrd is China de grootste schuldeiser van de VS. Hij heeft daar zeker een waarschuwing gekregen, dat er een mogelijkheid bestaat, dat de Chinese overheid ophoudt het financieringstekort van America te blijven financieren.

Maar hoe spelen we in op deze onzekere situatie? We zijn heel defensief belegd. En geloven in een volgende recessie. Onze 6 grootste posities hebben we in 'long/short' aandelen. Vanaf 1 januari 2007 tot en met 31 oktober 2009 zijn de rendementen van deze fondsen als volgt geweest.

	2007	2008	2009	3 jrs rendement '07 - '09	2 jrs rendement '08 - '09
BlackRock UK Emerging	13.30%	8.90%	5.40%	30.10%	14.80%
QAM Global	44.50%	0.40%	4.75%	51.90%	5.20%
JP Morgan Euro Dynamic	23.80%	8.60%	-0.64%	33.60%	7.90%
Threadneedle European Threadneedle	11.40%	6.20%	1.30%	19.80%	7.60%
UK	26.70%	2.70%	-2.60%	26.30%	0.10%
Threadneedle American	30.90%	-3.00%	4.70%	32.90%	1.60%
Bay Resources	20.70%	20.80%	47.40%	40.90%	16.70%
AEX-Index	4.10%	53.70%	22.90%	-41.80%	-43.10%
MSCI World Index	-1.20%	36.40%	16.93%	-26.50%	-25.60%
RTS Index - Rusland	24.30%	67.90%	152.00%	0.55%	-19.10%

In een omgeving van dalende en daarna weer stijgende beurzen hebben deze grote posities in onze portefeuilles positieve resultaten laten zien terwijl de aandelenindexen nog grote verliezen over dezelfde periode moesten incasseren. Vandaar dat wij ondanks het tegenvallende jaar 2009 in deze fondsen blijven beleggen. Als je kijkt naar de driejaars periode dan zijn de verschillen nog groter en zie je dat in een gewoon jaar als 2007 de resultaten van deze fondsen prachtig geweest zijn.

We willen deze posities dan ook niet verkopen, want we gaan ervan uit dat bij de volgende aandelendaling deze fondsen weer redelijk zullen presteren, terwijl ze in een makkelijker omgeving heel goede resultaten kunnen maken. Dat laatste kunt u in de bijlage lezen waar we de fondsen stuk voor stuk belichten.

Naast deze hoofdfondsen hebben we liquiditeit opgebouwd om het aandelenbelang te vergroten als de beurzen gedaald zijn. We hebben al een klein belang genomen in het BlackRock Latin America Fund.

### **BGF Latin American Fund**

#### **Rendement (EUR)**

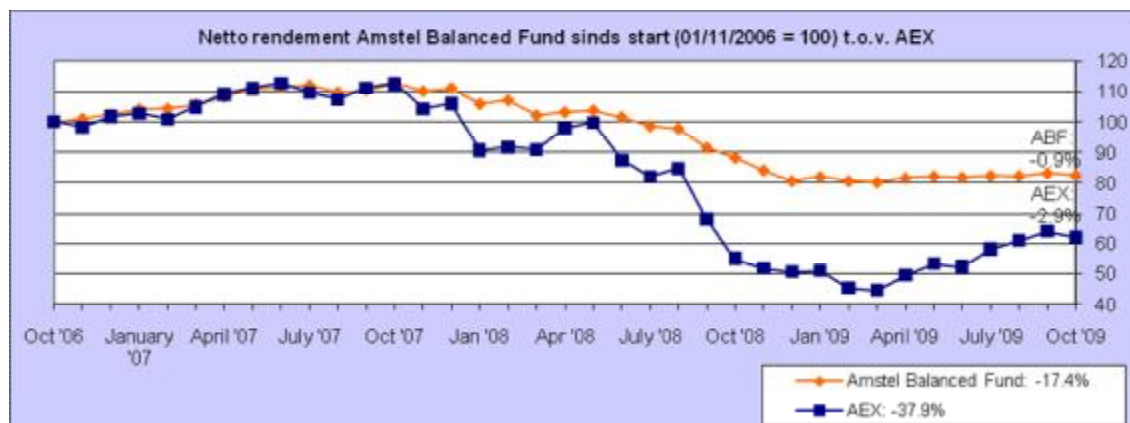
2005	2006	2007	2008	2009(31/10)
71,7%	27,4%	37,4%	-38,2%	74,7%

Dit is het grootste Latijns-Amerikaanse aandelenfonds binnen de Luxemburgse SICAV. Latijns Amerika bevindt zich mondiaal in een sterke positie gezien de liquiditeit van de regio (aanwezigheid van grote reserves en solide banksystemen) en een gezonde macro-economie (een lage schuldenlast, laag buitenlands valutarisico en relatief hoge rentetarieven). Er wordt binnen het fonds voornamelijk belegd in Brazilië dat de laagste inflatie kent onder de BRIC landen en waar grondstoffen een zeer belangrijke component van de economie vormen

Wij zullen in de toekomst steeds meer ons aandelenbelang in de emerging markets uitbreiden. Dat wil niet zeggen dat we niets meer in Europa/Amerika zullen doen, maar daar zijn we al redelijk vertegenwoordigd door onze long/short aandelenfondsen (o.a. Threadneedle range).

### Amstel Balanced Fund

Het Amstel Balanced Fund daalde in oktober met -0,9%. Sinds de start op 1 november 2006 is het rendement -17,4%. De AEX daalde over dezelfde periode -37,9%.



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

### Performance Indices

Indices	30 sept'09	31 oct'09	Rendement (oct) (Waarde)	Verandering (%)	Rendement (2009) (%)
AEX	311,4	302,4	-9,0	-2,9 %	+23,0%
DAX	5.675,2	5.415,0	-260,2	-4,6 %	+12,6%
EuroStoxx 50	2.872,6	2.743,5	-129,1	-4,5 %	+11,9%
Dow Jones Ind.	9.712,3	9.712,7	-0,4	+0,1 %	+10,7%
S&P 500	1.057,1	1.036,2	-20,9	-2,0 %	+14,7%
Nasdaq Comp.	2.122,4	2.045,1	-77,3	-3,6 %	+29,7%
Dollar / Euro	0,6834	0,6794	-0,004	-0,6 %	-5,1%