



Nieuwsbrief

April 2010

Gedreven door goede bedrijfscijfers stegen aandelenmarkten aanvankelijk in de maand april. Meer dan 60% van de bedrijven publiceerden *bedrijfscijfers* voor het eerste kwartaal die beter waren dan verwacht. Ook de *macro-economische indicatoren* lieten een verdergaande positieve trend zien. In de tweede helft van de maand sloeg het sentiment echter om. Kredietbeoordelaar Standard & Poors verlaagde de kredietstatus van Griekenland naar 'junkstatus'. De rente die de Griekse overheid moest betalen op staatsleningen steeg tot extreme hoogte. De zorgen bleven niet alleen tot Griekenland beperkt, ook de rente op *Portugese* en *Spaanse* staatsleningen steeg sterk. Beleggers maakten zich grote zorgen dat de landen crisis kan overslaan naar andere landen in Europa en zodoende het bankensysteem kan ontwrichten.

Aandelenmarkten daalden scherp op deze onzekerheid. Om de onrust tegen te gaan hebben EU-lidstaten samen met het IMF een noodplan opgezet voor de Euro. Het plan voorziet in een steunfonds ter waarde van ca. Eur 750 mrd. Hieruit kan geld worden geleend aan (Europese) landen die hun schulden niet meer kunnen betalen. Aanvankelijk optimisme rond het reddingsplan is inmiddels echter weer omgeslagen in twijfel. Analisten betwijfelen of Griekenland in staat zal zijn de lening ooit terug te betalen. Daarnaast zullen de uitermate zware bezuinigingsoperaties een negatieve uitwerking hebben op de economische groeivoorzichten voor Griekenland en andere landen van Europa. De koers van de Euro is inmiddels gedaald tot een laagste stand in vier jaar tijd. Ondanks de dalingen in de tweede helft van de maand april eindigden een aantal aandelenmarkten toch nog positief. In de maand mei zette de daling echter door.

De AEX steeg in april met 0,5%, de Dow Jones steeg 1,4% en de Nasdaq was 2,6% hoger. De Euro daalde met 1,5% in waarde. Over de eerste vier maanden van het jaar staat de AEX op een winst van 3,2%, de Dow Jones winst 5,6% en de Nasdaq staat 8,5% hoger. De Euro verliest 7,0%.

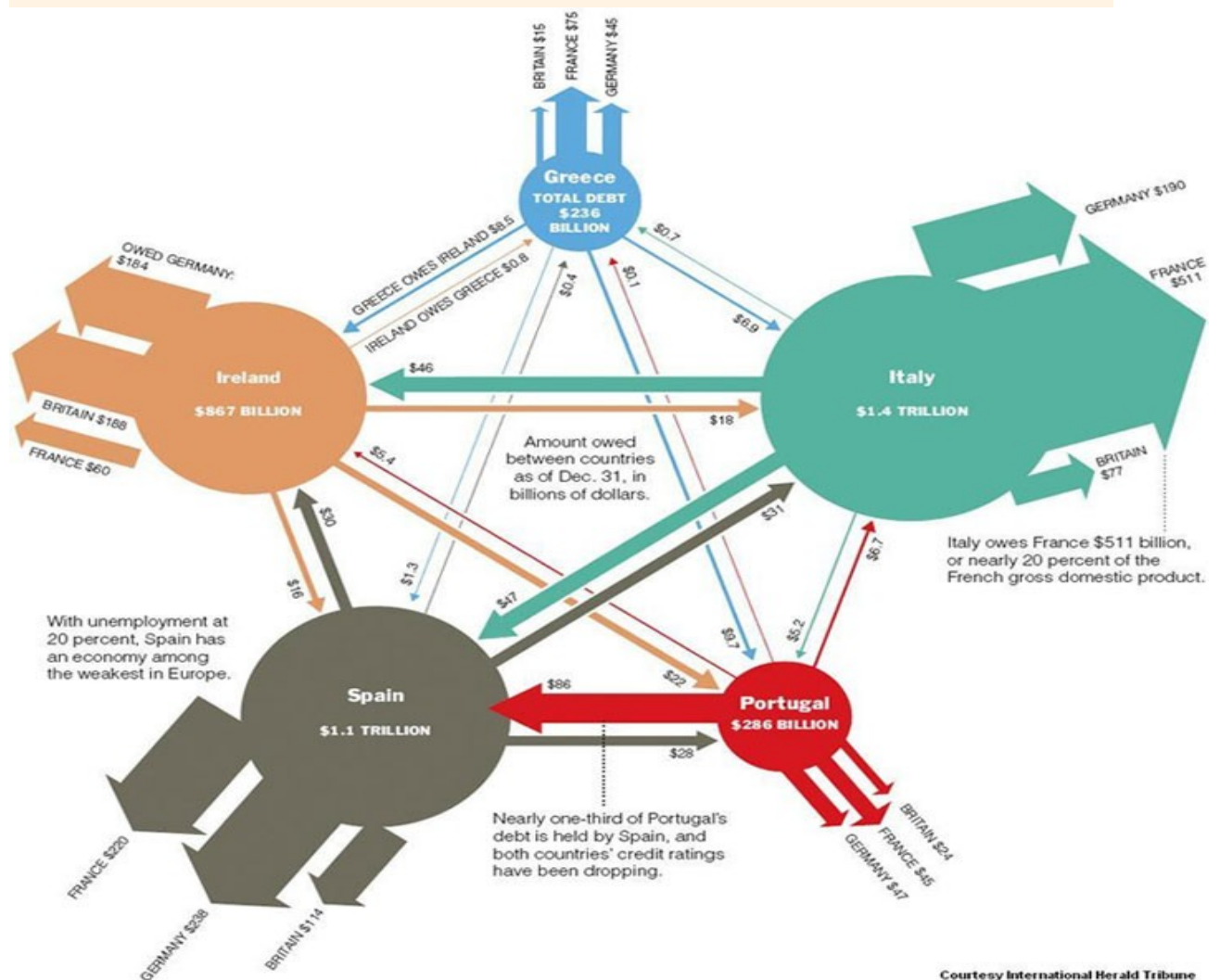
Landencrisis

Lange tijd hielden landen als Duitsland, Frankrijk en ook Nederland vol dat Griekenland zijn eigen problemen maar moest oplossen. Uiteindelijk is er onlangs dan toch een reddingsplan opgesteld om Griekenland en mogelijk andere landen in betalingsproblemen, te hulp te schieten. Het is een rigoreuze verandering van het EU-beleid, die blijkbaar nodig was om verspreiding van de financiële crisis naar andere landen te voorkomen.

Waarom deze omslag? Waarom een land steunen middels een fikse lening tegen een lage rente waarvan de overheid jarenlang zaken omtrent zijn financiële positie heeft voorgelogen? Hiervoor kunnen we een vergelijking maken met de recente bankencrisis. Overheden gaven enorme bedragen uit om te voorkomen dat banken failliet gingen. Vooral de grotere banken werden gesteund vanwege het 'too big to fail' principe. Het omvallen van een (groot)bank zou door de onderlinge verwevenheid van banken ook het faillissement van andere banken met zich mee brengen.

Op een weblog vonden wij onderstaande illustratie die de verwevenheid van Europese landen weergeeft in de schulden van de zogenaamde 'PIIGS'-landen (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje) per 31 december 2009. Enkele 'highlights':

-) Spanje heeft een aandeel in de totale Portugese schuld van 33%;
-) Italië is Frankrijk \$511 miljard schuldig, dit is bijna 20% van het Franse Bruto Binnenlands Produkt;
-) Het aandeel van Frankrijk en Duitsland in de totale schuld van Griekenland is ruim 50%. Dit is een belangrijke reden waarom deze landen uiteindelijk voorvechter waren voor de steun aan Griekenland;
-) Frankrijk en Duitsland hebben samen een aandeel van ruim 41% in de totale schuld van alle PIIGS-landen samen.



De exposure van de 'rijke' Eurolanden in de schuld van de 'zwakkere' is dus enorm. Om een sneeuwbaaleffect te voorkomen is het steunplan opgesteld. Hiermee is op korte termijn een acute liquiditeitscrisis in Europa voorkomen. Maar het gevaar van het plan schuilt in het feit dat de indruk onder de zwakkere landen zou kunnen worden gewekt dat uiteindelijk de *'rijkere landen toch wel voor het wangedrag van de zwakkere landen zullen opdraaien'*. Waarom dan strenge bezuinigingsmaatregelen nemen?

Daarom is stap twee in de redding van de euro van essentieel belang. De euro heeft nieuwe, strengere begrotingsregels nodig, met onvermijdelijke, pijnlijke sancties voor overtreders ervan. Een nieuw Stabiliteitspact dat bij niet-naleving drastische consequenties met zich mee brengt. Zonder deze tweede stap, zal de eerste stap niet voldoende blijken en is het slechts wachten op de volgende, nog diepere schuldencrisis.

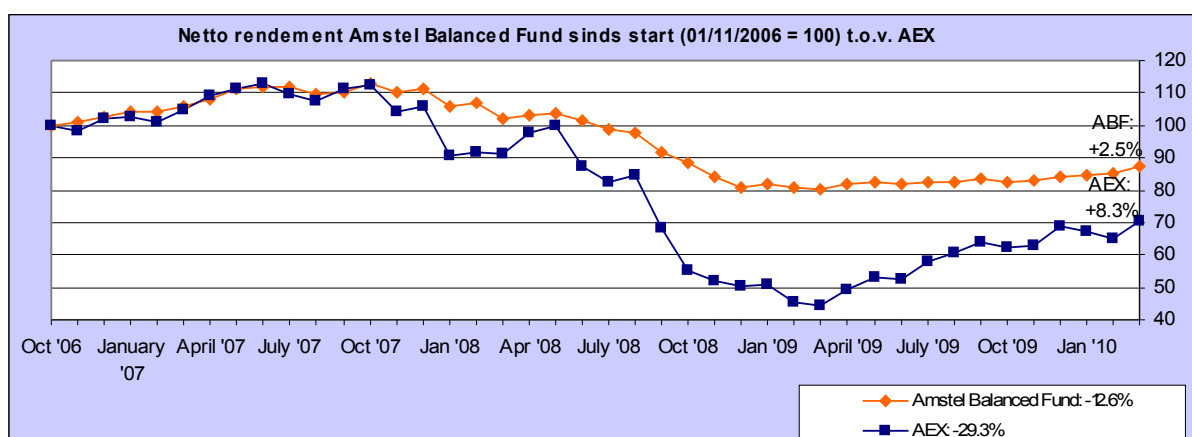
Performance

Onze portefeuilles hebben over de eerste 4 maanden van dit jaar goed gepresteerd. Zo steeg het *Amstel Balanced Fund*, dat een goede graadmeter is van de gemiddelde ACM-portefeuille, met 5%. Het *Amstel Dynamic Fund* steeg zelfs met 6,1%. Dit steekt positief af bij de AEX die op ruim 3% is uitgekomen. De volgende aspecten droegen bij aan de relatieve outperformance:

- wij hebben onze posities in US\$ niet afgedekt en profiteerden zodoende van de daling van de Euro ten opzichte van de Dollar;
- de Nederlandse Staatsleningen die wij vorig jaar hebben opgenomen profiteerden van de recente onrust op de financiële markten;
- het relatief grote belang van de *'long-short equity'* strategie in onze portefeuilles; met deze strategie hebben de fundmanagers de mogelijkheid om ook in een neerwaartse markt geld te verdienen. Deze strategie pakte goed uit in de maanden januari en februari: terwijl de AEX beide maanden daalde, stegen de Amstel Funds.

Amstel Balanced Fund

Het Amstel Balanced Fund steeg in april met +1,1%. Sinds de start op 1 november 2006 is het rendement -12,6%. De AEX daalde over dezelfde periode -29,3%.



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

Performance Indices

Indices	31 mrt 10	30 apr 10	Rendement (apr) (Waarde)	Verandering (%) (%)	Rendement (2010) (%)
AEX	344,2	345,9	+1,7	+0,5 %	+3,2%
DAX	6.153,6	6.135,7	-17,9	-0,3 %	+3,0%
EuroStoxx 50	2.931,2	2.816,9	-114,3	-3,9 %	-5,0%
Dow Jones Ind.	10.856,6	11.008,6	+152,0	+1,4 %	+5,6%
S&P 500	1.169,4	1.186,7	+17,3	+1,5 %	+6,4%
Nasdaq Comp.	2.398,0	2.461,2	+63,2	+2,6 %	+8,5%
Euro / Dollar	1,3511	1,3310	-0,0201	-1,5 %	-7,0%