



## Nieuwsbrief

Mei 2010

Aandelenmarkten kenden de slechtste maand sinds meer dan een jaar en daalden wereldwijd tussen de 5% en 10% in de maand mei. Verschillende negatieve berichten leidden tot de daling, waaronder de olieramp in de Golf van Mexico, twijfel over de voortzetting van de economische groei in China en oplopende spanningen tussen Noord- en Zuid Korea. Maar de meeste aandacht ging uit naar de situatie rond Griekenland en andere zwakke Eurolanden. Na het verlagen van de Credit Rating van Griekse staatsleningen tot 'junk-status' houden beleggers rekening met een escalatie naar andere landen van Europa. Niet alleen de zwakke landen kennen moeilijkheden, ook ontstaan problemen voor sterke landen als Duitsland en Nederland. Door de daling van de Euro neemt de inflatiedruk toe, aangezien vele importproducten in dollars moeten worden afgerekend. Dit heeft een remmende werking op de economische groei.

Verder bleek uit cijfers dat de economische groei in Europa in het eerste kwartaal van 2010 is afgezwakt tot een magere 0,2%. Hiermee blijft zij ruimschoots achter bij de groei in Amerika (+0,8%) en Japan (+1,2%). Bedrijfsinvesteringen en consumentenbestedingen (vooral autoverkopen) bleven achter bij de prognoses. Consumenten zijn onzeker over de toekomstige bezuinigingsmaatregelen van de overheden. De koers van de euro daalde fors met bijna 8%. Door de onrust steeg de vraag naar staatsleningen van landen als Duitsland en Nederland waardoor de kapitaalmarktrente verder daalde.

De AEX daalde in april met 7,3%, de Dow Jones daalde 7,9% en de Nasdaq was 8,3% lager. De Euro daalde met 7,6% in waarde. Over de eerste vijf maanden van het jaar staat de AEX op een verlies van 4,4%, de Dow Jones verliest 2,8% en de Nasdaq staat 0,5% lager. De Euro verliest 14,1%.

### Bullmarkt voor grondstoffen in aantocht

Voor beleggers in grondstoffen verloopt 2010 enigszins teleurstellend. Als we de beleggingscategorieën wereldwijd en gemeten in Amerikaanse dollars vanaf het begin van het jaar 2010 de revue laten passeren, staan de grondstoffenindices achteraan met -10%. Aandelen (-7,5%) en beursgenoteerd vastgoed (-1,5%) presteerden ook niet goed. De best presterende beleggingscategorie van het moment is de langlopende staatsobligatie met +4%. Betekent dit dat grondstoffen na hun spectaculaire stijgingen in de periode 2003 – 2007 niet meer interessant zijn voor beleggers? We lazen onlangs in het Financieel Dagblad een gerelateerd artikel van *David Field*, fondsmanager van het *Carmignac Commodities Fund*, waarin hij zijn visie over de markt en een aantal sectoren geeft.

Ondanks korte termijn bezorgdheid over de wereldwijde groei, verwacht hij dat we ons de komende 5 tot 10 jaar in een bullmarkt voor grondstoffen zullen bevinden, dankzij het belang van China als groeiaanvoerder. De relatieve dynamiek van China in vergelijking met de rest van de wereld heeft geleid tot een grote, structurele verandering in de grondstoffenmarkt. In het verleden nam China een aandeel van 25% tot 30% van de wereldwijde vraag voor haar rekening. Gezien de zwakte van de ontwikkelde economieën, is dit aandeel nu bijna 40% of zelfs hoger voor sommige grondstoffen.

Dit fenomeen, versterkt door de versnelling van de groei in de opkomende wereld, heeft twee gevolgen: een groter dan verwachte consequentie voor de vraag op de korte- en middellange termijn en een verhoogd risico op schaarste in het aanbod van bepaalde grondstoffen op de lange termijn. De modernisering in landen zoals Brazilië en India zal ook een steeds grotere impact hebben op de groei van de vraag naar grondstoffen.



#### *IJzer- en steenkolenmarkten*

Optimistisch is hij over de ijzer- en steenkolenmarkten als gevolg van de stijgende behoefte aan deze grondstoffen in China en hun onvermogen om in deze vraag te voorzien met lokale middelen. Deze markten ondergingen dramatische veranderingen in 2009. Traditioneel gezien was China altijd exporteur van grote hoeveelheden steenkolen. Nu is China een netto-importeur als gevolg van het besluit van de regering om een aantal kleine mijnen, vooral om veiligheidsredenen, te sluiten. Tegelijkertijd hebben de daling van de kwaliteit en de hoge kosten van de Chinese ijzererts, geleid tot een afname van de productie van ongeveer 130 miljoen ton in 24 maanden. Dit heeft de afhankelijkheid van buitenlandse import verhoogd. Als gevolg hiervan, is de prijs van ijzererts gestegen met meer dan 40% in het eerste kwartaal van 2010. Dit geeft producenten een sterke positie om te onderhandelen over contract prijzen voor de komende 12 maanden. De eerste, getekende overeenkomsten voor het tweede kwartaal suggereren een mogelijke prijsverhoging van 90% op jaarbasis.

#### *Subsector oliediensten*

Met betrekking tot de olie-industrie, gaat zijn voorkeur uit naar de subsector oliediensten. Hier hebben specifieke know-how en geavanceerde technologie bewezen hoge drempels te zijn voor de toegang tot olie-exploratie en transport. Geïntegreerde oliemaatschappijen zijn minder aantrekkelijk vanwege het feit dat ze de neiging hebben te afhankelijk te zijn van de olieprijs spiraal. Lage toetredingsdrempels en lage kosten van gewone raffinaderijproducten doen afbreuk aan deze subsector, ondanks het nuttige defensieve karakter tijdens de onrust op de markt in 2008.

### Goud en industriële metalen

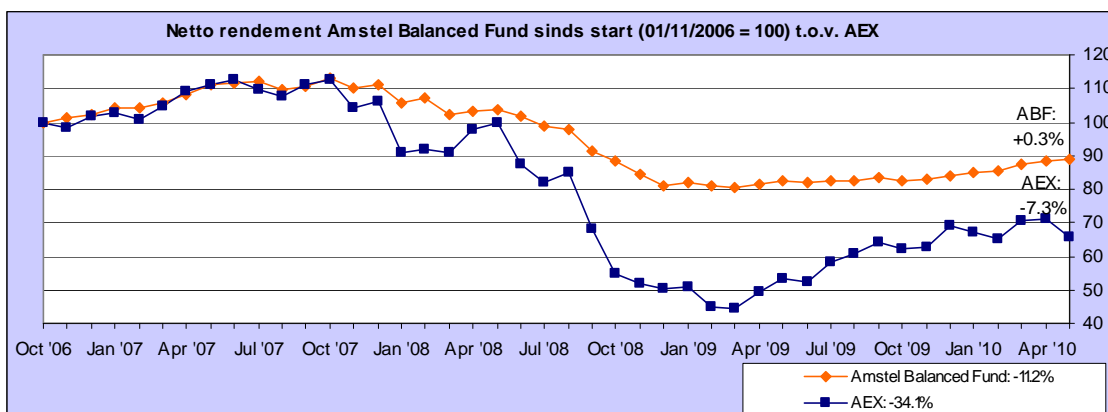
Goudbedrijven zullen naar zijn idee blijven profiteren van hogere goudprijzen door het gebruik van goud als veilige haven voor financiële middelen in de nasleep van de Eurocrisis en de blootstelling aan soevereine risico's. In het algemeen zal de vraag naar industriële metalen gebruikt in de bouw, de winstgevendheid van koper- en in mindere mate staalproducenten blijven ondersteunen.

Kortom, bij de huidige relatief lage prijzen zijn grondstoffen interessant voor beleggers. Het blijft een voor de hand liggende vorm van spreiding in een portefeuille.

Onze specifieke grondstoffenbeleggingen doen het goed, zeker gezien de marktontwikkelingen. Positieve uitschieter is het *RAB Energy Fund* dat dit jaar ruim 24% steeg, terwijl de grondstofsector in het algemeen 10% daalde. We onderzoeken momenteel het *Goldman Sachs Commodities Opportunities Fund*. Het is een 'long-short' aandelenfonds dat ook fysiek belegt in grondstoffen. Hiermee kunnen we meer spreiding aanbrengen in onze grondstoffenbeleggingen.

### Amstel Balanced Fund

Het *Amstel Balanced Fund* steeg in mei met +0,3%. Sinds de start op 1 november 2006 is het rendement -11,2%. De AEX daalde over dezelfde periode -34,1%.



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

### Performance Indices

Indices	30 apr 10	31 mei 10	Rendement (mei)	Verandering (%)	Rendement (2010)
			(Waarde)	(%)	(%)
AEX	345,9	320,7	-25,2	-7,3 %	-4,4%
DAX	6.135,7	5.964,3	-171,4	-2,8 %	+0,1%
EuroStoxx 50	2.816,9	2.610,3	-206,6	-7,3 %	-12,0%
Dow Jones Ind.	11.008,6	10.136,6	-872,0	-7,9 %	-2,8%
S&P 500	1.186,7	1.089,4	-97,3	-8,2 %	-2,3%
Nasdaq Comp.	2.461,2	2.257,0	-204,2	-8,3 %	-0,5%
Euro / Dollar	1,3310	1,2301	-0,1009	-7,6 %	-14,1%