

Nieuwsbrief

December 2011

Terugblikkend op het afgelopen jaar, kunnen wij constateren dat bij al het negatieve beursgeweld in Nederland en in de ons omringende landen, het behaalde resultaat (na aftrek van kosten) op onze beleggingen gunstig afsteekt ten opzichte van de beursresultaten in het algemeen. Enkele procentpunten in de min ten opzichte van dalingen van 10% à 30% om ons heen.

De zorgen over de omvangrijke schuldencrisis die de westerse wereld teistert en die op alle fronten voor onrust zorgt zijn met het afsluiten van 2011 niet verdwenen, maar juist in alle hevigheid toegenomen. Het gebrek aan politieke daadkracht, het uitblijven van noodzakelijke hervormingen en een nakende recessie beschrijven in het kort de huidige situatie.

Het jaar 2012 zal beslissend zijn voor het al dan niet voortbestaan van de euro en voor het voortbestaan van de banken in hun huidige vorm.

De problemen waar de financiële sector en de overheden mee kampen zijn qua grootte en complexiteit gigantisch. De bedragen die links en rechts over tafel gaan zijn zo enorm groot, dat wij ons er bijna geen voorstelling van kunnen maken. Waar men met betrekking tot de schuldenproblematiek nog niet eens zo lang geleden sprak in miljoenen en honderden miljoenen, hebben wij het tegenwoordig over miljarden en honderden miljarden. Ook het biljoen en de biljoenen komen in zicht.

Welke oplossing is de beste en de minst pijnlijke om uit de schuldencrisis te komen? Het korte antwoord is: er zijn geen makkelijke oplossingen, elke gekozen oplossing gaat pijn doen.

Achter de schermen wordt koortsachtig gewerkt aan mogelijke oplossingen om de crisis het hoofd te bieden. De belangrijke spelers zijn in dit verband de ECB, de EU en het IMF.

De Europese Centrale Bank (ECB) gaat steeds meer staatsleningen opkopen van zwakke landen als Italië en Griekenland. Deze aankopen zijn bedoeld om de handel in staatsobligaties van deze probleemlanden aan de gang te houden en de rente te drukken.

Er komt een nieuw permanent noodfonds, het Europees Stabiliteits Mechanisme (ESM). Europese leiders onder leiding van Bondskanselier Angela Merkel willen snel een definitief akkoord over de uiteindelijke omvang en ingangsdatum. Intussen heeft Duitsland toegezegd een grotere bijdrage aan het fonds te leveren dan aanvankelijk aangekondigd.

Banken zitten in een lastig parket: de politiek eist dat de banken winsten inhouden om hun balansen te versterken en bonussen te beperken. Er is meer dan genoeg liquiditeit aanwezig, en toch zegt het bedrijfsleven dat de krediettegels worden ingehouden; de banken stullen dagelijks zo'n € 500 miljard aan overtollige middelen bij de ECB in Frankfurt in plaats van het geld aan elkaar uit te lenen. De banken vertrouwen elkaar niet meer. Bovendien moeten de banken voor juni 2012 aan strengere kapitaalseisen voldoen. Hiermee is circa € 113 miljard gemoeid. Hoe komen zij aan dit geld? Minder uitlenen, bezittingen verkopen, aandelen uitgeven? Al met al niet goed voor het algemene vertrouwen.

Achter de schermen zijn politieke leiders druk bezig. Eerste prioriteit is nu het lot van Griekenland. Op 20 maart 2012 vervalt een staatslening ter grootte van € 13 miljard die Griekenland op die datum moet aflossen. Onder de huidige omstandigheden kan het land dat niet. Daarom moet het tweede steunpakket aan Griekenland voor die datum zijn afgerond. Geprobeerd zal worden om ook de private sector bij de Griekse schuldsanering te betrekken. Griekenland zit al in een diepe recessie. Het is voor het land bijna onmogelijk de toegezegde bezuinigingen en hervormingen te realiseren. Van de houders van Grieks staatspapier zal worden verlangd dat zij minstens 50% van de schuld afboeken, een halvering van de waarde van hun obligaties derhalve. Alle partijen dienen hiermee akkoord te gaan. Wij vragen ons af of dat gaat lukken.

Terug naar de rest van Europa. Waar blijven de toegezegde concrete maatregelen? Het nieuwe EU-verdrag dat begrotingsdiscipline moet afdwingen, zal waarschijnlijk niet sterk genoeg blijken vanwege de uitzonderingen die er in worden opgenomen.

Intussen neemt de economische groei af in Europa en glijden wij af richting recessie. Dit maakt het terugdringen van overheidstekorten moeilijker.

Het is twee voor twaalf en tot dusver ontbreekt de politieke daadkracht om echt knopen door te hakken, damwanden te slaan en hervormingen door te voeren. Het wordt boeiend in 2012.

Amstel Capital Management is in principe goed gepositioneerd om het hoofd te bieden aan de volatiele marktomstandigheden. In Europa hebben wij het neerwaarts risico beperkt via een overwogen positie in 'long/short equity' funds. Deze zijn immers in staat om short te gaan wanneer de risicorendementsverhoudingen daarom vragen. Verder voelen wij ons comfortabel met onze belangen in de obligatiefondsen en 'long-only' fondsen in de opkomende markten. Mochten de markten herstellen, dan zullen vooral onze 'long-only' fondsen in de opkomende markten daarvan profiteren.

Tot slot

Als lezer(es) van onze maandelijkse nieuwsbrief, zijn wij benieuwd naar uw mening, uw commentaar en eventueel uw suggesties met betrekking tot inhoud en de behandelde onderwerpen in de brief. Deze kunt sturen naar info@amstelcm.nl

Uw reactie wordt zeer gewaardeerd.