

FINANCIËLE TRENDS

NIEUWSBRIEF VOOR BELEGGERS

15E JAARGANG | NUMMER 9 | 9 MAART 2009

Optimisme. Wie durft dat woord nog in de mond te nemen. Toch was vrijdagavond in twee verschillende programma's een optimistisch geluid te horen.

Althans zo zou men de verhalen van Niek Hoek van Delta Lloyd en Jan Hommen van ING mogen interpreteren. Natuurlijk vermeden zij het woord optimistisch ook. Maar ze hekelden duidelijk het overdreven pessimisme.

ING

Hommen's optreden was qua performance wellicht niet sterk maar de boodschap was duidelijk. ING is een sterk bedrijf met een goede balans en een goed potentieel om geld te verdienen. Het interview in NOVA had duidelijk niet zomaar plaats. De koers van ING was de afgelopen week weer met een derde gedaald. Terecht wees Hommen erop dat de daling van ING niet bedrijfsspecifiek was. De gehele verzekeringssector wereldwijd verloor fors terrein. Dit vooral door de situatie rondom AIG. In de verzekeringssector vreest men ook een domino-effect. Vele dwarsverbanden zijn er tussen de diverse verzekeringsmaatschappijen. Men herverzekert polissen of verzekert samen een bepaald object. Als er een maatschappij omvalt dan moet de ander vaak dieper in de buidel tasten. Natuurlijk kan het optreden alleen van Hommen niet zorgen voor een ommekeer. Maar het is natuurlijk verstandig aan het verhaal te denken voordat men aandelen in ING verkoopt. De topman van Delta Lloyd Hoek had een goed optreden in het praatprogramma Pauw en Witteman. Weliswaar had het niet beursgenoteerde Delta-Lloyd een verlies gemaakt maar had dat onder andere als oorzaak de schikking met de woekerpolis en derhalve niet direct met de kredietcrisis te maken. Hoek wees erop dat het beeld dat we in de ernstigste crisis zitten sinds de 30er jaren van de vorige eeuw wat overdreven is. Terecht wees hij erop dat de 2e wereldoorlog een veel slechtere periode was. De huidige crisis wordt wel heel sterk gevolgd door de media. En daarbij gebruikt men veel schrikbeelden.

REELE ECONOMIE

Wie de moeite neemt om te kijken naar hetgeen in de reële economie gebeurt ziet een beeld dat niet zo somber is. Nog altijd staan (werkende) automobilisten in de file. En nog altijd worden er breedbeeldtelevisies verkocht. Restaurants die wellicht in oktober/november minder bezoekers kregen zien de omzetten alweer toenemen. Dit soort gegevens kunnen nog niet in harde cijfers worden weergegeven maar het is het gevoel dat bij meer analisten leeft. De aandelenbeurzen laten een dramatische ontwikkeling zien. Bedrijven spelen hierop in door voorraden terug te brengen en ook te snijden in de personeelskosten. Maar dat mag nog altijd worden gezien als een primaire reactie. Als echter blijkt dat de economische afkoeling minder ernstig is dan men nu verwacht zullen de voorraden weer moeten worden opgebouwd. Wanneer dat is valt natuurlijk niet te voorspellen. Immers economie is geen machine waar men aan een knopje draait en dan werkt het weer. Doemdenken is gemakkelijk maar het kan overdreven worden. Dat is de boodschap van Hommen en Hoek.

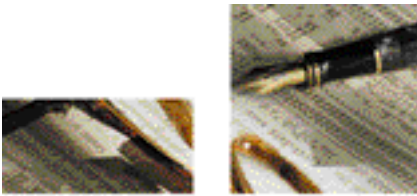


Jan Hommen
Beoogd voorzitter ING

Steeentjes Vermogensbeheer B.V.

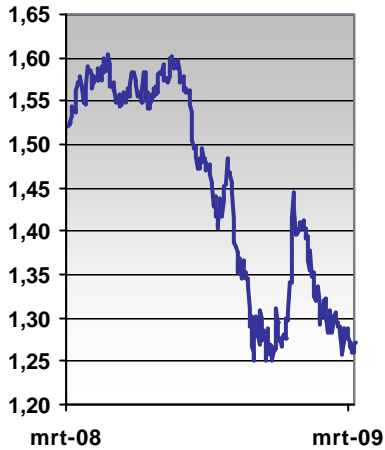
Vergunninghouder AFM

*Nieuwe Ginnekenstraat 20d
Postbus 1848
4801 BV Breda
telefoon 076 514 84 41
fax 076 514 23 92
www.steeentjes-vermogensbeheer.nl*

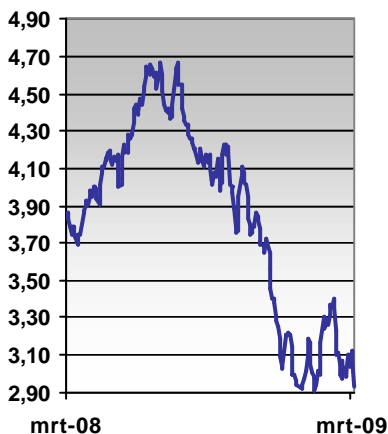


RENTE EN VALUTA

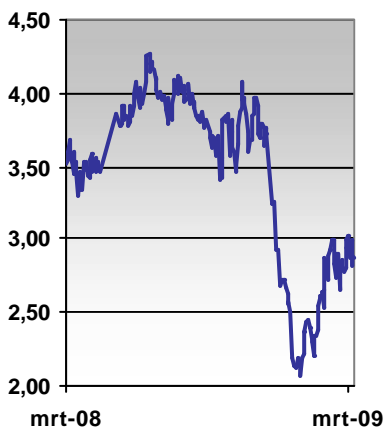
Euro



10 jaar Euro



10 y US



De volgende luchtbel wordt het genoemd. Veel beleggers willen alleen hun geld steken in staatsleningen. Hierdoor worden de risico's steeds groter in deze markt.

Ondanks de vele waarschuwingen om voorzichtig te zijn met deze beleggingscategorie stegen de prijzen van Britse staatsleningen spectaculair. Rendementen daalden soms wel met 0,4% van 3,45% naar 3,05%. Een dergelijke daling van rendement was meer dan 17 jaar geleden voorgekomen toen de IRA een aanslag pleegde op de City in Londen.

QUANTITATIVE EASING

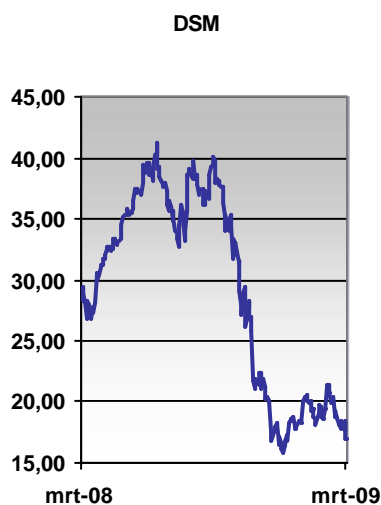
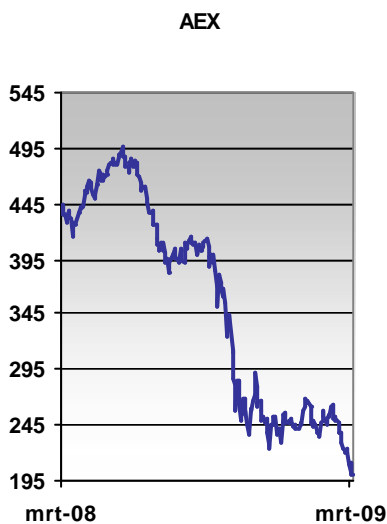
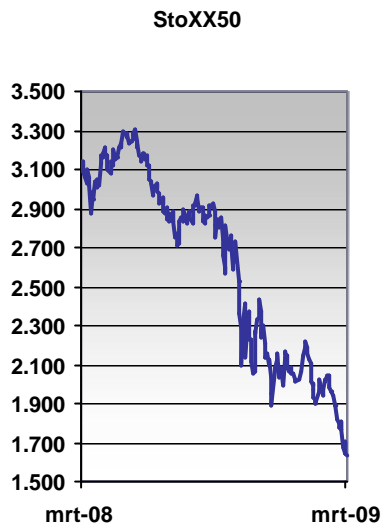
Gelukkig was het ditmaal geen bomaanslag die beleggers liet vluchten in staatsleningen. De oorzaak was de melding van Bank of England dat zij voor een bedrag van £ 75 mrd aan staatsleningen gaat inkopen. Wanneer de bank staatsleningen gaat kopen staat dat in het Engels bekend als quantitative easing. In het Nederlands spreken we van monetaire verruiming van de geldmarkt. Door het kopen van staatsleningen krijgen houders geld in handen dat zij weer in de economie investeren. Dat is de theorie althans. Het is een van de vele instrumenten die een centrale bank heeft. Het belangrijkste instrument is natuurlijk de rente. Maar die staat in het Verenigd Koninkrijk inmiddels al op een half procent. Derhalve zit er niet veel rek in dit beleid meer. De koop van staatsleningen zorgt ervoor dat het tekort nog groter wordt aan deze leningen en derhalve stijgt de koers en daalt het rendement. Als ook deze maatregel niet afdoende werkt kan de centrale bank ook bijvoorbeeld bedrijfsleningen gaan kopen. Om die reden stegen de leningen van kwalitatief hoogwaardige bedrijven ook. Er zit natuurlijk een risico in deze wijze van acteren van de centrale bank. Net als bij renteverlagingen ontstaat het risico van een plotseling oplopende inflatie. Maar in deze fase van de economie zou men zelfs willen dat de inflatie toeneemt. Immers dalende huizenprijzen en koersen van aandelen duiden meer op deflatie dan inflatie. Het is derhalve het risico waard. Overigens zal de centrale bank wel enige maanden bezig zijn met het kopen van staatsleningen. In eerste instantie wil men £ 2 mrd gaan kopen. Dit om niet al te marktversturend op te treden.

VATTENFALL

Wanneer centrale banken zouden besluiten ook bedrijfsleningen te gaan kopen zal de prijsreactie wellicht nog heftiger zijn. Maar op korte termijn zullen de centrale banken dat niet gaan doen. Bovendien is deze markt zoals regelmatig aangegeven ook erg gezond. Althans voor het plaatsen van leningen. Dat bleek afgelopen week wederom. Het Zweedse staatsbedrijf Vattenfall plaatste binnen enkele uren voor €2,7 mrd aan leningen. Het bedrag is vooral bedoeld om het Nederlandse energiebedrijf Nuon te kopen. De Zweden lenen voor drie verschillende looptijden en de spread bedraagt 1,8% tot 2,8%. En dat is ruim voor een lening in een nutsbedrijf en in handen van een staat. Voorlopig lijken de bedrijven volop te profiteren van de vraag naar bedrijfsleningen. De extra rente die betaald moet worden staat in geen verhouding tot de zeer moeilijke gang naar een consortium banken die in principe geen geld willen (of kunnen) uitlenen. Beleggers aan de andere kant durven niet in staatsleningen gezien het koersrisico. In de afgelopen maanden zijn de koersen van bijvoorbeeld Nederlandse staatsleningen gedaald.



EUROPESE BEURZEN



De Europese aandelenmarkten hadden wederom een slechte week achter de rug. Indexen daalde tot niveaus die in 12 jaar niet zijn voorgekomen.

Elke dag lijken koersen maar een richting op te kunnen gaan en dat is naar beneden. Soms dalen koersen zonder dat er een duidelijke aanwijzing is waarom. Pas na vele nieuwsberichten door te worstelen kan er een verklaring voor worden gegeven. Oorzaak en gevolg liggen vaak ver uit elkaar. Soms is de logica ook niet te zien.

VERHOGINGEN

Afgelopen week verhoogde Goldman Sachs de winst per aandeel van Akzo en DSM. Voor Akzo gaat men dit jaar uit van een winst per aandeel van €1,26 versus de eerdere €1,20. Bij DSM was de verhoging €0,12 naar €0,75 voor dit jaar. Positief zou men kunnen stellen. Echter de aanbeveling ging van kopen naar houden en daarop daalden de koersen relatief fors. Het zijn deze onverklaarbaarheden waarmee de gemiddelde analist mee wordt geconfronteerd. De verklaring voor de daling kan door niemand echt worden gegeven. Afbouwen van hedgefonds lijkt niet de meest voor de hand liggende verklaring. Maar het lijkt erop dat dit niet afdoende is. Immers zij hebben in de periode van oktober al fors de zaken teruggebracht. Diegene die nu nog in een hedgefund zitten zullen voor het grootste deel niet plotseling willen verkopen. Een deel van de verkopen kan ook worden toegeschreven aan de financiële instellingen. Hun honger naar liquiditeiten is zo groot dat zij de verliezen maar nemen. Vanzelfsprekend zullen er ook veel particulieren verkopen. Moe van de verliezen die in de afgelopen jaren zijn opgelopen lijkt het voor de rust de enige mogelijke oplossing. Immers als men geen aandelen heeft hoeft men er ook niet naar te kijken. De oplossing niet kijken maar vasthouden wordt niet veel geloof aan gehecht.

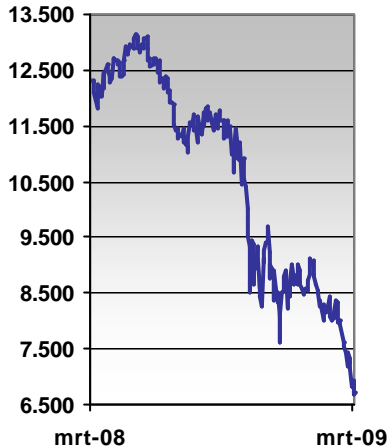
KOPERS

Het blijft natuurlijk een raar fenomeen. Als de Bijenkorf de drie dwaze dagen heeft met vele koopjes staan de winkels vol. Een slijter die korting geeft als men direct drie dozen wijn koopt is snel door zijn voorraad heen. Dat het soms jaren duurt voordat de consument de aanbiedingswijn drinkt wordt niet gezien als een probleem. In de aandelenwereld lokken echter koersdalingen verdere verkopen uit. Of dit de beroemde beruchte capitulatieverkoop is durven wij niet aan te geven. Het heeft wel de karakteristieken ervan. Tegenover de (emotionele) verkoper staat op dit moment niet echt een koper. Pensioenfondsen kunnen vaak vanuit pensioentechnisch objectief niet kopen. En een pensioenfondsmanager die nu komt met het verhogen van het percentage aandelen in de portefeuille wordt niet serieus genomen door een bestuur. Ook de verzekeringsmaatschappijen zijn niet echt kopers van aandelen op dit moment. Net als bij de pensioenfondsen heeft dat zowel een technische als een emotionele achtergrond. Wie dit overziet mag zich afvragen wanneer de kopers dan wel op het toneel verschijnen. De vraag is onmogelijk te beantwoorden. Al eerder hebben wij aangegeven dat het niet een simpel goed cijfer of gebeurtenis zal zijn. Het zal een combinatie van factoren zijn waar later naar kan verwezen worden als het beroemde keerpunt. De enige open deur die we kunnen intrappen is de constatering dat het telkens dichterbij komt.

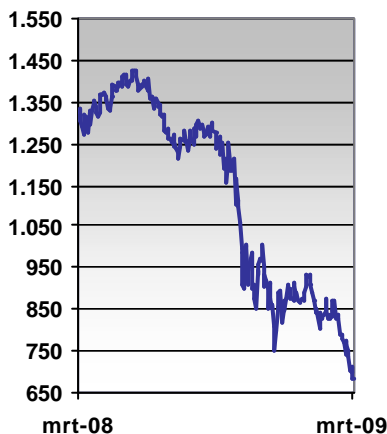


WALL STREET

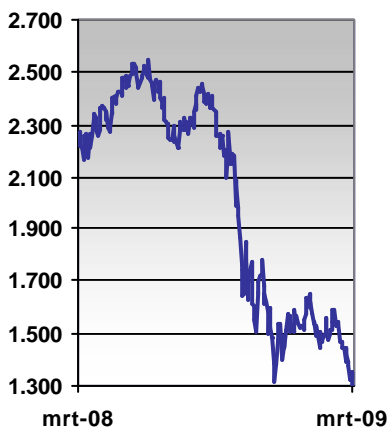
Dow Jones Industrial Av



S&P 500



Nasdaq



De Chief Financial Officer van GE probeerde de speculaties rondom het aandeel te verminderen. Voor de huiszender CNBC kwam hij uitleggen dat GE een goed bedrijf is.

Het is maar weinig bedrijven gegeven om de financiële problemen die men heeft voor de meest populaire financiële zender die het eigendom is van GE uit te leggen. Hij kreeg maar liefst een half uur de tijd. Het geeft direct aan welk omvangrijk concern GE is. Van energiecentrales naar televisiezenders. Echter de aandelenkoers is vooral gedaald door mogelijke problemen bij het onderdeel GE Capital, de financiële arm van het bedrijf. Angst dat dit onderdeel zwaar in de problemen is gekomen net als vele banken zorgde voor koersdalingen. Het eerste antwoord hierop was zoals vorige week gemeld de verlaging van het dividend. Met deze maatregel kan het bedrijf haar kapitaal versterken.

LAAGSTE KOERS

En door die kapitaalversterking kan het bedrijf voorlopig de huidige tijd goed doorkomen. Volgens Sherin kan het bedrijf zeker tot 2010 gewoon aan alle verplichtingen voldoen zonder de kas die maar liefst \$ 45 mld groot is aan te tasten. Er ligt dus volgens hem geen tijdbom bij GE. Sherin wees ook op een aantal feiten. Zo zijn maar 2% van alle bezittingen onderhevig aan het markt tot markt principe. Oftewel een groot deel van de bezittingen op de balans, zoals fabrieken, kantoorgebouwen, etc. hoeven niet (dagelijks) gewaardeerd te worden. Daarnaast wees hij op het feit dat de spreads op leningen van GE weliswaar toenemen maar dat dit op lage volumes gaat. Het oplopen van spreads betekent dat beleggers een hogere rente eisen op kortlopende leningen. Maar blijkbaar is er weinig voor nodig om tot die hogere spreads te komen. Een klein beetje aanbod zorgt al voor paniek hetgeen dan uiteindelijk ook in de aandelenkoers terugkomt. Het opbeurende praatje heeft blijkbaar geholpen. De koers van GE kwam afgelopen week op het laagste niveau sinds 1991 terecht. Maar uiteindelijk wist het aandeel over de week met 6% te stijgen.

NEGATIVISME

GE was daarmee een van de weinige aandelen die wisten te stijgen. Per saldo verloren de belangrijkste indexen 6 tot 7%. De angst voor verdere problemen in de financiële sector ligt daar natuurlijk aan ten grondslag. Regelmatig zijn beleggers teleurgesteld. Ook is er angst voor dividendverlagingen. Zo kondigde Wells Fargo aan het dividend te verlagen van 34 dollarcent naar 5. De koers van het aandeel verloor in vier dagen tijd ruim 40%. Het bericht was meer een opluchting waardoor een (klein) deel van het verlies vrijdag werd ingelopen. Een sector die de afgelopen tijd wat lijkt te herstellen was de energiesector. Chevron en Exxon Mobile wisten op het einde van de week koerswinsten te boeken. De oplopende prijs van olie werd hier als verklaring voor gegeven. En dat is op zichzelf goed nieuws. Want de hogere olieprijs lijkt erop te duiden dat er toch wel ergens weer economische activiteit is. Veel wordt er gewezen op het mogelijk herstel van de Chinese economie. Enkele economische gegevens lijken erop te duiden dat de derde economie in de wereld langzaam weer op gang begint te komen. Dat kan uiteindelijk ook de Amerikaanse economie helpen en dan met name de exporterende bedrijven.