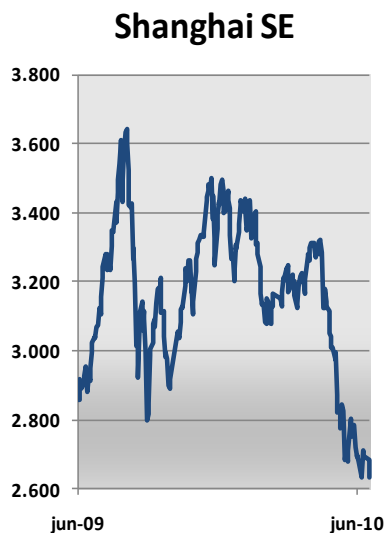




FINANCIËLE TRENDS

NIEUWSBRIEF VOOR BELEGGERS

16E JAARGANG | NUMMER 23 | 21 JUNI 2010



Steentjes Vermogensbeheer B.V.

Vergunninghouder AFM

Nieuwe 's-Gravelandseweg 27
Postbus 1359
1400 BJ Bussum
telefoon 035 69 21 700
Fax 035 69 11 596
www.steentjes-vermogensbeheer.nl

De functie van de aandelenmarkt is kapitaal te verschaffen aan bedrijven. Op die wijze kunnen meer beleggers profiteren van de groei.

Daarnaast heeft het voor bedrijven als voordeel dat men niet afhankelijk is van één aandeelhouder. Als die immers besluit de geldkraan dicht te draaien kan het bedrijf in problemen komen. In Nederland is het lange tijd geleden dat er een echte emissie is geweest op de Nederlandse markt. Dat heeft natuurlijk alles te maken met het slechte beursklimaat. In de Verenigde Staten waar in goede tijden soms wel 5 bedrijven naar de beurs gingen is het ook stilgevallen. Sinds begin mei is er slechts 1 nieuwe emissie of Initial Public Offering (IPO) geweest.

AGBANK

Hoe anders is het bij de emerging markets. Hier komen er veel nieuwe bedrijven naar de beurs. Beleggers in China maken zich op voor de grootste IPO ooit, namelijk die van AgBank. De beursgang zou in eerste instantie \$ 30 mrd moeten opbrengen, inmiddels is dat verlaagd richting \$ 23 mrd. Terwijl in het Westen banken worden genationaliseerd brengt China deze bank naar de beurs. Komende week wordt de range voor prijs bepaald en op 8 juli de definitieve prijs. Ongeveer 10 dagen later zal er in de bank kunnen worden verhandeld op de beurs van Shanghai en Hong Kong. AgBank is de afkorting voor de Agricultural Bank of China. De bank is opgericht door niemand minder dan Mao Zedong (of Mao Tse-toeng) eveneens oprichter van de Chinese communistische partij. Als landbouwbank heeft het een enorme groei doorgemaakt. De bank heeft meer klanten dan er inwoners zijn in de Verenigde Staten. De bezittingen die de bank heeft zijn groter dan de economische productie van India. AgBank is de laatste van de vier grote banken die naar de markt komt. De laatste tot nu toe was de Commercial bank of China. De emissie bracht ruim \$ 21 mld op.

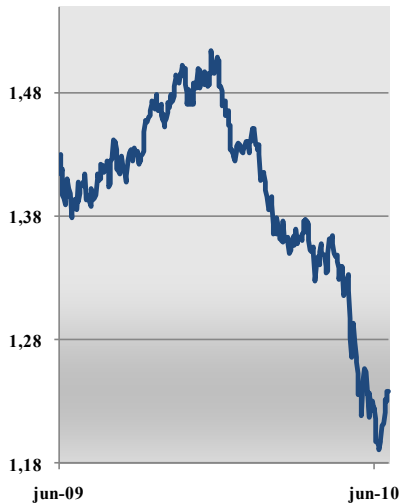
INSCHRIJVEN?

Ondanks de enorme IPO lijkt de plaatsing een succes. Dat komt ook omdat China al een aantal partijen heeft gevonden die een belang willen nemen in de bank. De staatsfondsen bijvoorbeeld van Kuwait, Qatar en Singapore. Ook diverse banken waaronder de Rabobank nemen een deelbelang. Maar ook de Chinese beleggers willen wel deelnemen. De verwachting is dat de prijs op de eerste handelsdag hoger zal zijn dan de prijs waarop China verkoopt. Met de koop van aandelen AgBank kunnen beleggers profiteren van de groei in China. In de afgelopen jaren groeide de winst per jaar met 25% en het rendement op haar aandelenkapitaal is meer dan 20%. Dat zijn natuurlijk goed cijfers. Maar er is een keerzijde. Niet voor niets is de bank de laatste die naar de beurs wordt gebracht. De bank heeft veel oninbare leningen. Daarnaast heeft men een hoge kostenstructuur. In China lijken er problemen te komen in de onroerend goed markt. Hoewel China nog voor het grootste deel een geleide economie is zullen de banken zeker een deel van de rekening moeten betalen. Inschrijven heeft wellicht geen zin omdat de toewijzing minimaal zal zijn. En daarna kopen lijkt zeker niet verstandig.

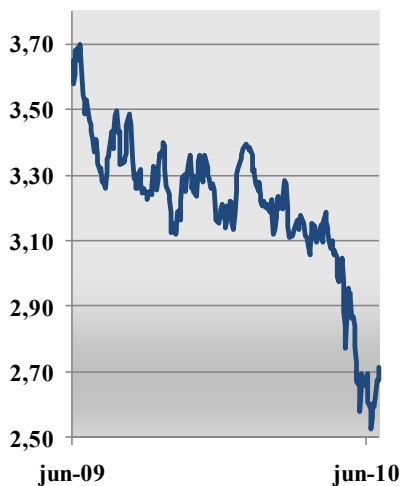


RENTE EN VALUTA

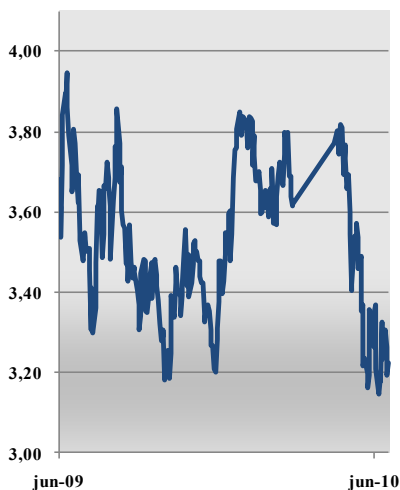
Euro



10-jaar Euro



10-year US



Lang verwacht maar toch plotseling lijkt de centrale bank van China bereid om de koers van de yuan te laten stijgen. Een wereldprobleem minder?

Geruime tijd is een van de problemen van de wereldeconomie de koers van de yuan. China laat de koers van de munt niet afhankelijk zijn van de economische krachten. Op deze manier bevoordeelt men de eigen exportindustrie. In de ogen van met name de Amerikanen wijs om de eigen industrie te bevoordelen. Amerikaanse parlementsleden bleven hameren op dit nadeel voor de Amerikaanse industrie. En als het aan hen lag moest China gewoon worden geboycot. Een handelsoorlog lag derhalve op de loer. En de wereldeconomie is nooit beter geworden van handelsoorlogen.

STAPJE

Nu waren het niet alleen de Amerikanen die zich ergerden aan de valutapolitiek van China. De president van de centrale bank in Brazilië sprak over de verstoringen door China. En zelfs India liet zich, zij het in bedekte termen, negatief uit over China. Algemeen was de verwachting dat de G-20 die volgende week in Toronto bij elkaar komt zich zou uitspreken over de Chinese monetaire politiek. Wellicht om al te veel discussies voor te zijn deelde de centrale bank in China mede dat zij een flexibelere koers wil van de yuan en dat deze niet meer gekoppeld is aan de koers van de dollar. Volgens sommige valuta-analisten is de koers van de yuan ruim 40% ondergewaardeerd ten opzichte van de dollar. De stap die China nu dus zet is een hele kleine. In de weekend pers in de VS was er dan ook veel kritiek. Maar een forse depreciatie van de munt kan enorme gevolgen hebben. Immers de Chinese exportindustrie zal dan een terugval krijgen. En dat is niet goed voor de wereldeconomie. Voor de Amerikaanse exportindustrie is het een goed teken. Men zou mogen redeneren dat het stapje dat is gezet goed is voor de groei van de Amerikaanse economie en dus ook voor de dollar.

EURO

In de gecompliceerde wereld van de valutahandel betekent dat niet dat we nu weer een forse stijgende dollar versus de euro gaan zien. Immers de Chinese stap is ook goed voor de exportindustrie in Europa. In de afgelopen week kon de euro weer verder stijgen. Dat kwam vooral doordat de situatie in Spanje minder ernstig lijkt te zijn dan sommige marktpartijen vrezen. Begin van de week waren er zelfs geruchten dat Spanje direct hulp nodig had van de Europese commissie. Zelfs bij de Amerikaanse overheid zou Spanje hebben aangeklopt om geld te lenen. De geruchten verdwenen snel toen afgelopen donderdag bleek dat de Spaanse overheid gewoon op de kapitaalmarkt geld kon lenen. De staatslening van € 3,5 mld kon relatief gemakkelijk worden geplaatst. Natuurlijk was het tarief met een procent hoger veel meer dan de laatste lening. Maar in verhouding tot de opgelopen rendementen onder invloed van de geruchten viel het uiteindelijk mee. Over de week gezien steeg het rendement op Spaanse leningen met 0,16% naar 4,65%. Maar gezien de stijging van de Duitse leningen met 0,1% mag het uiteindelijke effect na de onrustige week als beperkt worden gezien. Ook de effecten op andere landen lijkt beperkt te zijn. Italiaanse leningen waren zeer gevraagd. Het rendement daalde zodoende naar onder de 4%. Rust lijkt weder te keren en dat is nodig ook.

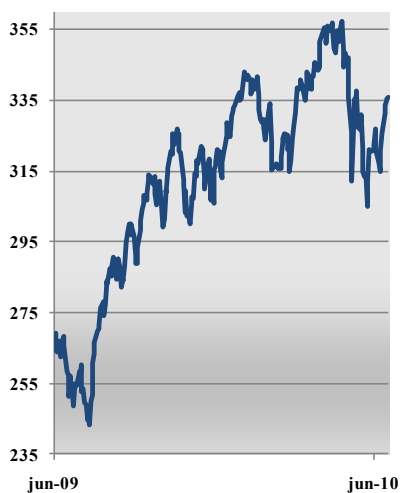


EUROPESE BEURZEN

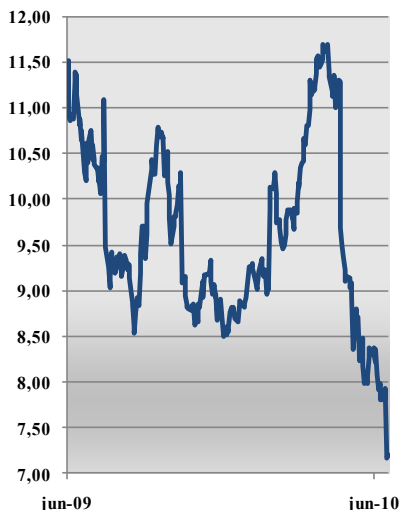
StoXX50



AEX



Nokia



De stemming op de Europese beurzen lijkt zich langzaam te wijzigen. In de afgelopen week steeg de StoXX50 met bijna 2%. Versus het laagste punt van 25 mei is dit 8% hoger.

Daar pas wel natuurlijk een maar bij. Ten opzichte van het hoogste niveau op 15 april is de markt gemiddeld 9% lager. De grote verschillen op korte termijn geven duidelijk aan hoe onzeker de belegger nu is. Bij het minste of geringste negatieve verhaal is verkopen het enige dat men wil doen. Analyseren en nadenken is voor de domoren. Vandaar dat we van crisis naar crisis gaan. Eerst zijn de problemen in Griekenland voorpaginanieuws en wordt elke bijeenkomst van meer dan twee personen als een staking gezien. Vervolgens is volgens een paar leden van de nieuwe regering Hongarije in de problemen. En zo is er elke dag wel iets te verzinnen.

BANKEN

Het zijn dan ook vooral de financiële waarden die vaak onder druk staan. Immers zij lijken altijd wel de partij te zijn die geld gaat verliezen aan welk probleem dan ook. Maar of dat ook zo is valt vaak te betwijfelen. Banken zijn, sinds de kredietcrisis, enorm afkerig van risico. Dat wordt niet alleen gemerkt bij de kredietverlening maar ook aan de beleggingskant. We zagen het de afgelopen weken. ING en Binckbank bijvoorbeeld bouwden snel hun portefeuille af in leningen van Zuid-Europese landen. Natuurlijk is dat aan de ene kant logisch. Al snel komt het verwijt dat een bank zit te gokken met overheidsgeld. Aan de andere kant is een gespreide portefeuille beleggingstechnisch verstandig. Derhalve is het een slechte beslissing om alleen in Noord-Europese leningen te zitten. Er is geen simpele oplossing. Wellicht komen markten tot bedaren als de resultaten van de stress test bekend worden gemaakt. Die staan half juli op de agenda. Als dan blijkt dat banken in veel betere gezondheid verkeren dan nu wordt aangenomen zal deze sector zeker het voortouw gaan nemen in nieuwe koersstijgingen.

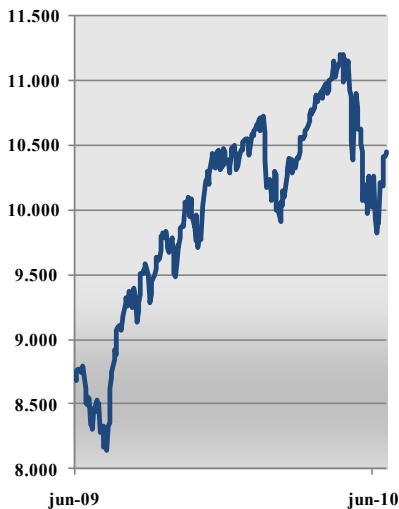
BP/NOKIA

De twee grootste dalers de afgelopen week waren BP en Nokia. De eerste door de constante problemen met het olielek. Inmiddels is besloten om geen dividend voor dit jaar uit te keren. Een zware beslissing en zeker omdat deze werd afgedwongen door de Amerikaanse regering. Natuurlijk formeel doet het bedrijf dit maar wie de balans van dit bedrijf doorneemt weet dat ondanks alle problemen men gewoon dividend zou kunnen betalen. Het is simpelweg een maatregel om de politici in Washington aan te geven dat men het probleem serieus neemt. Er komt een moment dat men de oliebron onder controle krijgt. Als dan Obama zich minder bemoeit met de zaak wordt er weer naar de echte waarde van het bedrijf gekeken. En die is hoger dan de huidige beurskoers. Eenzelfde verhaal geldt voor Nokia. Het bedrijf kwam afgelopen week voor de tweede keer met een winstwaarschuwing. Nokia heeft veel last van de iPhone en de Blackberry. Ondanks dat deze apparaten duurder zijn dan vergelijkbare Nokia's kiest de consument toch voor hetgeen trendy is. En dat is zeker de iPhone. Maar teveel wordt vergeten dat ook Nokia financieel heel krachtig is en ook sterk profiteert van de groei in het Verre Oosten. De koers is op het laagste niveau van de afgelopen 10 jaar. Met een dividendrendement van 5,5 is het waard te wachten op betere tijden.

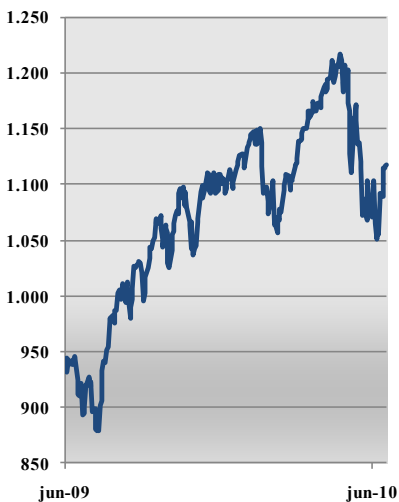


WALL STREET

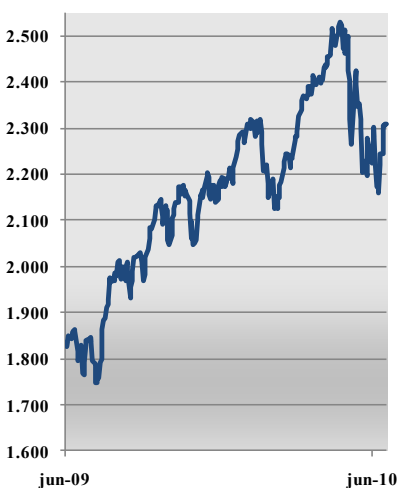
Dow Jones Industrial Av.



S&P 500



Nasdaq



Amerikaanse aandelen zijn goedkoop. Het is een stelling die we wel vaker op deze plek naar voren brengen. Deze week werden we door simpele feiten daarin bevestigd.

Voor deze maand hebben 27 bedrijven aangekondigd dat zij aandelen willen inkopen voor een totaal bedrag van \$ 18,5 mld. Dit is het hoogste bedrag sinds februari. Het feit dat dit in juni gebeurt is volgens analisten ongebruikelijk omdat het vaak alleen in maanden gebeurt waarin de resultaten bekend worden gemaakt.

CASH

In totaal dit jaar zijn er 343 aankondigingen geweest voor inkoop eigen aandelen. Totaal voor een bedrag van \$178 mld. Ter vergelijking, in 2009 was het totale bedrag voor inkoop \$128 mld. Ondanks deze forse stijging besteedt het gemiddelde bedrijf slechts 34% van haar liquide middelen aan het terugkopen van eigen aandelen. En dat is het laagste niveau in de afgelopen 10 jaar. Bedrijven kunnen dus veel meer gaan inkopen. De reden waarom men dat niet doet heeft natuurlijk te maken met de kredietcrisis. Het is in tijden van crisis verstandig de kassen niet teveel te laten dalen. Echter als de economie verder zal gaan aantrekken zal deze noodzaak minder worden en kunnen bedrijven besluiten meer aandelen te gaan inkopen. Inkoop van eigen aandelen is bedrijfseconomisch nu verstandig. Immers als men een dividend vergoedt op het aandeel van 4% en men krijgt op een deposito 0,25% dan kost dat geld. Inkoop van aandelen is dus niet alleen een teken dat men niet durft (of kan) investeren maar ook derhalve een winstbron. Door de inkoop stijgt ook automatisch de winst per aandeel. In theorie zorgt dat dan weer voor een hogere aandelenkoers. En mocht het bedrijf wel overgaan tot een forse overname dan kan men met de hogere aandelenkoers dat altijd makkelijker doen. Tot slot nog een feitje. Volgens de Federal Reserve hebben bedrijven, exclusief de financiële instellingen, totaal \$ 1.840 mld in cash. Als percentage ten opzichte van de totale bezittingen van bedrijven is dit het hoogste sinds 1960.

STIJGING

De conclusie uit bovenstaande is simpel. Het Amerikaanse bedrijfsleven is gezonder dan ooit in de afgelopen 50 jaar en men zal niet binnenkort forse overnames doen die uiteindelijk slecht blijken uit te pakken. Een andere geruststellende gedachte is dat de inkoop van de aandelen niet via het uitgeven van leningen wordt gefinancierd zoals in 2007. De terugkoop is voor 100% in cash. Natuurlijk zal de beurs niet stijgen door deze technische gegevens. Nog altijd zijn de zorgen die er zijn in de wereld belangrijker. Doordat het erop lijkt dat de zorgen met name in Europa verminderen kon de Dow Jones de afgelopen week ook stijgen. De index steeg de afgelopen week met 2,3%. Opvallende stijger was Caterpillar. Het bedrijf is vooral afhankelijk van de wereldeconomie en men deelde mede dat de zaken voorspoedig gaan. Op 12 maandsbasis is de koers bijna 100% gestegen. Ook de financiële waarden waren gevraagd de afgelopen week. Deze week zal het congres wellicht definitief besluiten over de hervormingen in de bankensector. Nu duidelijker wordt welke maatregelen er worden genomen lijkt het voor banken niet zo slecht uit te pakken als gevreesd.