

DE OVEN EN DE KOELKAST

Het eerste kwartaal van 2009 was helaas een voortzetting van het jaar 2008. De focus in het afgelopen jaar was gericht op de malaise in de huizenmarkt in de VS en de wereldwijde problemen bij de financiële instellingen. In het eerste kwartaal van 2009 werd het vizier gericht op de reële economie. De groei viel fors terug en de export- en importactiviteiten stortten volledig in elkaar.

Verschillende doemscenario's werden dagelijks geschreven en de centrale banken en overheden haalden alles uit de kast om de neerwaartse spiraal een halt toe te roepen. De centrale banken in de VS en VK besloten zelfs om geld bij te drukken in een poging om de economie op gang te krijgen.

Er werd ook veel gediscussieerd over de verschillende maatregelen en hoe de verschillende landen en regio's hun beleid op elkaar konden afstemmen. En samenwerken is lastig. Als het goed gaat is samenwerken moeilijk, maar als het slecht gaat is het bijna onmogelijk. Zo werden de EU-landen op de proef gesteld en zijn ze naar onze mening niet geslaagd. De Europese Unie is geen eenheid. Het zijn 27 verschillende, volstrekt onafhankelijke landen die toevallig een gezamenlijke munt en centrale bank hebben. Het was daardoor ook niet te verwachten dat ze iets als een gezamenlijke aanpak kunnen bewerkstelligen.

Maar echt belangrijk is dat ook niet. De goede tijden zijn niet te danken aan de politici, net zo min als ze schuld hebben aan de slechte tijden. De markt regelt alles. De markt leidt tot excessen zowel naar boven als naar beneden. Dat de verschillende landen niet dezelfde maatregelen treffen doet er heel weinig toe. De excessen van de afgelopen jaren zijn inmiddels meer dan weggewerkt. Ook dat is niet echt iets nieuws. Wanneer extremen aan

de ene kant worden bereikt – zoals een hype in vastgoed of technologie of grondstoffen of welk ander thema dan ook – komt daarna een reactie. Deze reactie zorgt voor veel te grote uitslagen de andere kant op. Wat wij in de afgelopen periode hebben meegemaakt is een extreme uitslag aan de bovenkant gevolgd door een extreme uitslag aan de onderkant.

Het gemiddelde is, zoals zo vaak, niet zo opzienbarend maar aan het gemiddelde heeft men ook helemaal niets. Zeker niet in deze tijd van grote fluctuaties. Het is net zoals je hoofd in de diepvries stoppen en je voeten in de hete oven. Het gemiddelde is best aangenaam maar daar heeft u helemaal niets aan.

De basis voor onze visie voor dit kwartaal is dus gebaseerd op de volgende uitgangspunten.

- De extreme uitslag naar beneden in het afgelopen kwartaal zal gevolgd worden door herstel.
- Politici zullen hierbij hoogstens een marginale rol spelen.
- De krachten van de markt zijn bepalend voor de verdere ontwikkeling.

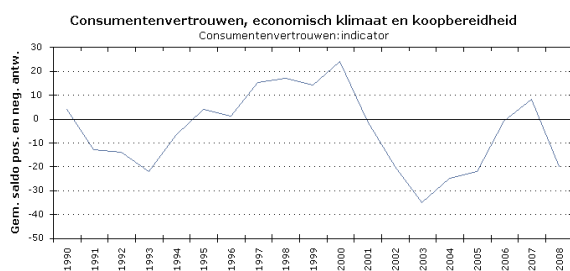
Voor deze *KwartaalVisie* zullen wij de onderstaande indeling gebruiken. Deze indeling is gelijk aan de vorige editie, wat u in staat stelt een vergelijking te maken met wat wij drie maanden geleden hebben geschreven.

- Economisch herstel – economie – ecologie
- Inflatie
- Rente – Obligaties
- Aandelen - sectoren
- Vastgoedmarkt
- Grondstoffen
 - Goud
 - Olie
 - Overige grondstoffen
- Shipping

ECONOMISCH HERSTEL – ECONOMIE - ECOLOGIE

De recessie die eind 2007 begon zet zich vooralsnog voort. De productie, consumptie, import en export krimpen allemaal. De voornaamste "boosdoener" is de Amerikaanse consument die noodgedwongen de hand op de knip houdt. Voor velen is het wellicht niet duidelijk waarom de Amerikaanse consument zo veel invloed heeft op de wereldeconomie. En inmiddels zijn alle getallen zo groot geworden dat het bijna hopeloos is om het perspectief van alles te zien. Daarom een kleine poging om het met simpele cijfers te illustreren.

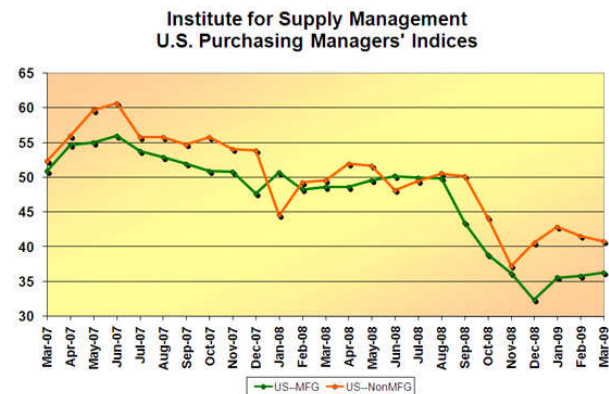
De waarde van wat wij met z'n allen produceren/consumeren in de wereld is jaarlijks 100. Daarvan wordt 30 geproduceerd/geconsumeerd in de VS. Van die 30 neemt de consument in de VS ongeveer 70% (ongeveer 20) voor zijn rekening. Als de Amerikaanse consument gaat staken betekent dit dat een (groot) deel van deze 20 verdwijnt. Dat heeft weer invloed op de export naar de VS omdat de Amerikaanse consument een voorliefde had voor geïmporteerde producten. Dit heeft weer gevolgen voor de producenten in andere landen en zo is de bal aan het rollen gegaan. Een vicieuze cirkel. Daar bevinden wij ons op dit moment in en dat is dus het slechte nieuws.



© Centraal Bureau voor de Statistiek, Den Haag/Heerlen 16-4-2009

Het goede nieuws is dat wij daar ook uit komen. Hoe dat werkt is eigenlijk ook niet zo moeilijk. Alle goederen die wij consumeren en gebruiken moeten te zijner tijd worden vervangen. Voor melk, brood e.d. is dat zo goed als dagelijks. Voor koelkasten, auto's en andere duurzame goederen is dat minder frequent, maar ze worden wel vervangen. Tot 2007 leefden wij in een wereld waar deze

goederen om de 2 of 3 jaar werden vervangen. Op het moment dat dit niet meer gebeurt en wij beslissen om deze goederen 5 of 6 jaar mee te laten gaan krijgt de economie een dreun. In de overgangsfase, waarin wij ons op dit moment bevinden, is het dus lastig. Maar het gaat ook weer herstellen als de consument en de gehele economie zich aan dit nieuwe ritme hebben aangepast. Het betekent wel een lager niveau voor de economische activiteiten in deze vervangingseconomielanden. Maar zoals geschreven in de vorige *KwartaalVisie*; wij hebben het zo slecht nog niet. Het is ook onze visie dat een hoge economische groei in deze landen verleden tijd is. Dit zal hoogst waarschijnlijk alleen te zien zijn in landen die vandaag een lagere welvaart kennen.

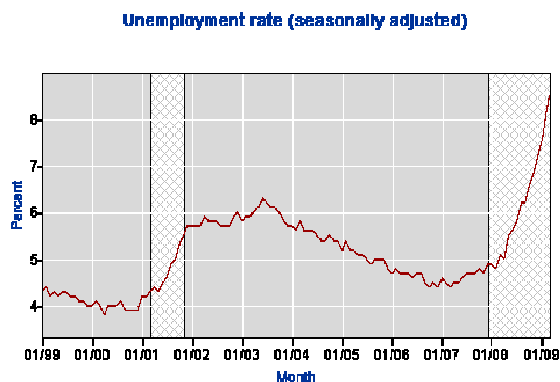


Note: The national purchasing manager's indices are produced by the Institute for Supply Management, formerly the Purchasing Management Association.

Er is ook een ander aspect dat aangeeft dat de consument in de geïndustrialiseerde wereld voorzichtiger zal zijn met zijn uitgavenpatroon. Ongeveer 75% van het geaccumuleerd vermogen bevindt zich bij de 60-plusser. Die heeft zijn vermogen opgebouwd in overwaarde van de woning en in beleggingen. Men hoeft geen goeroe te zijn om te voorspellen dat deze generatie wat van hun vermogen heeft zien verdampen in het verleden. Het appeltje voor de dorst waarmee ze extra bestedingen wilden gaan doen is opgedroogd. Daardoor zullen ze ook wat voorzichtiger zijn met hun uitgaven in de toekomst. Men kan er dus niet op rekenen dat de grijze generatie de economie zal stimuleren zoals voorheen. Er is zelfs sprake van toenemende onzekerheid wat betreft toekomstige pensioenuitkeringen en dat

veroorzaakt een nog grotere druk op de bereidheid om te gaan besteden.

Landen die een lagere welvaart kennen – de opkomende landen – kennen een heel andere demografische samenstelling. Veel jonger en met een potentie om het trekpaard te worden voor een nieuwe economische groei in de wereld. En economische groei vindt men toch belangrijk. Laat ons daarbij maar hopen dat dit nieuwe trekpaard zich meer bewust is van wat hij consumeert om deze groei te bewerkstelligen. Doorgaan op de weg die wij zolang hebben bewandeld zal waarschijnlijk niet het beste zijn voor hen en voor volgende generaties.



Note: Cross-hatched area represents recession.

Bron: Bureau of Labor Statistics, Current Population Survey

Een toekomst waarin het milieu een grotere rol gaat spelen is iets waar wij makkelijk over kunnen praten maar waar de minder bedeeden van deze wereld geen boodschap aan hebben. Voor hen is het primaire doel de levenskwaliteit te verbeteren zonder te veel te denken aan milieu of andere perifere aspecten. Dit egoïsme is natuurlijk begrijpelijk en het is in eerste instantie aan de welvarende generatie om de verantwoordelijkheid te nemen voor de ecologische thema's. Daar kunnen wij de kar trekken.

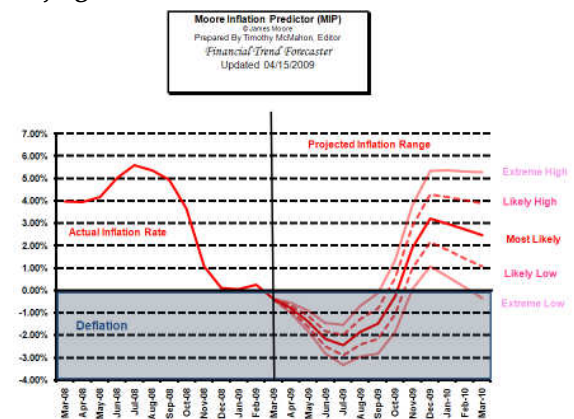
Gezien vanuit een beleggingsperspectief blijft het milieu ook aantrekkelijke mogelijkheden bieden.

INFLATIE

In de voorgaande *KwartaalVisie* hebben wij uitgelegd waarom wij voorsnog niet bang

zijn voor inflatie. Onder het motto "It takes two to Tango" hebben wij geschreven dat de toename van geld in de economie niet voldoende is om de inflatie aan te wakkeren. Er moet ook iets aan de andere kant van de vergelijking – aan de kant van de reële economie – gebeuren.

In de tussentijd zijn de centrale banken in de VS en VK een stap verder gegaan, namelijk het gebruik maken van de geldpers. Voorsnog geeft dit geen reden om onze visie op de inflatie of beter de angst voor inflatie te wijzigen.



Moore Inflation Predictor, Bron: www.fintrend.com

Op consumentenniveau blijven de prijzen onder druk staan. Op producentenniveau is er nog altijd sprake van een grote tot zeer grote overcapaciteit, waardoor een toename van de consumentenvraag makkelijk kan worden opgevangen. Een toenemende werkeloosheid geeft aan dat er geen druk op de arbeidsmarkt is die tot hogere loonkosten zal leiden.

Alleen in Frankrijk is men blijkbaar een andere mening toegedaan wat betreft de werkgelegenheid en het ontslaan van werknemers. Daar pikken ze dat niet en gaan ze de bedrijfsleiding gijzelen. Hoe effectief dit is als middel om de werkeloosheid te beperken is voor ons nog maar de vraag.

Wij verwachten wel dat de prijzen van grondstoffen hun bodem hebben bereikt en dat deze zich, na een dieptepunt in het eerste kwartaal dit jaar, verder zullen herstellen. Het herstel zal, naar onze verwachting, zelfs behoorlijk kunnen zijn. Maar wij denken niet dat dit tot fors hogere inflatie voor

consumentenproducten in zijn algemeenheid (wellicht de benzineprijs daargelaten) zal leiden. De reden daarvoor is dat de concurrentie onder producenten en in de detailhandel moordend is en niemand heeft "pricing power". Anders gezegd, niemand heeft de mogelijkheid om de prijzen te verhogen, als ze hun marktaandeel willen behouden.

RENTE – OBLIGATIES

Op basis van onze verwachting dat de kans op inflatie gering is, denken wij niet dat de kapitaalmarktrente fors gaat stijgen. De korte rente is op dit moment heel laag en zal zich voorlopig op dit niveau kunnen stabiliseren. Ook de lange rente – de graadmeter voor de angst voor inflatie – bevindt zich op een laag niveau. Wij denken dat dit voorlopig zo zal blijven, in ieder geval voor staatsobligaties.

Zoals aangegeven in de vorige *KwartaalVisie* is het verhaal wat betreft bedrijfsobligaties anders. In 2008 liep de risicopremie van bedrijfsobligaties ten opzichte van staatsobligaties fors omhoog, met als gevolg dalende koersen en stijgende effectieve rendementen op bedrijfsobligaties.

Wij gaven toen aan dat wij verwachtten dat deze premie weer terug zou lopen met de kans op een aantrekkelijk rendement voor dit type obligaties. Deze zogeheten "credit spread" is niet significant teruggelopen in het eerste kwartaal van 2009. De credit spread heeft zich gestabiliseerd op een historisch gezien zeer hoog niveau. Deze stabilisatie is naar onze mening een teken van een terugkerende rust en een eerste signaal dat de kredietmarkt weer normaal kan gaan functioneren. Als deze stabilisatie zich doorzet is de weg open voor een verdere daling van de credit spread wat aantrekkelijke mogelijkheden biedt voor bedrijfsobligaties.

AANDELEN – SECTOREN

De aandelenmarkt kreeg zware klappen te verduren in het eerste kwartaal. Nieuwe dieptepunten werden in de eerste helft van maart bereikt – dus lager dan de bodems gezien in oktober en november van vorig jaar. Vervolgens herstelden de koersen gedeeltelijk.

Desondanks schreven alle indices rode cijfers voor het eerste kwartaal.

Performance Q 1 2009

	Q 1 2009
AEX	- 11.78%
Eurostoxx 50	- 15.52%
DJIA	- 13.30%
S&P 500	- 11.67%
MSCI World	- 8.39%
Euro - USD	- 4.65%



AEX-index, Bron: *finance.yahoo.com*



DJIA, Bron: *finance.yahoo.com*

In de vorige *KwartaalVisie* hebben wij voor het eerst de performance van de verschillende sectoren op een rij gezet. Wij willen dat voortaan ieder kwartaal blijven doen omdat wij van mening zijn dat een van de kernpunten van succesvol beleggen is het kiezen van de relatief gezien beste sectoren en de zwakke sectoren trachten te vermijden.

Sector Performance Q1 2009 – Europa

	Rendement
Financiële sector	-21.8%
Grondstoffen	-2.0%
Technologie sector	-3.6%
Industriese sector	-10.8%
Duurzame consumentengoederen	-8.1%
Nutsbedrijven	-19.7%
Telecom sector	-11.5%

Energie	-5.3%
Vastgoedsector	-18.6%
Niet-duurzame consumentengoederen	-8.6%
Farmaceutische sector	-9.6%

Omdat bovenstaande cijfers verleden tijd zijn zullen wij in de sectoranalyse daar niet te lang bij stilstaan maar kijken naar mogelijke trends per sector die aantrekkelijke beleggingsmogelijkheden bieden voor de komende periode.

In de neerwaarts bewegende markt – tot half maart – was er eigenlijk geen sprake van sectoren die het goed deden. Alles was gewoon slecht. Bij het aantrekken van de markt is het noodzakelijk om af te wachten welke sectoren de “nieuwe leiders” zijn. Inmiddels begint er zich een patroon af te tekenen welke dat zijn en welke achter blijven. Reden voor ons om de portefeuillesamenstellingen te herzien.

Financiële sector (Q1 2009: -21.8%): Na 2008, was dit ook gedurende het eerste kwartaal de slechtst presterende sector. Maar er zijn tekenen dat deze sector zich gaat herstellen. Inmiddels is bijna het hele verlies over 2009 goedge maakt en begint deze sector duidelijke tekenen van kracht te tonen. Zeker een sector om op te nemen in de portefeuille.

Niet-duurzame consumentengoederen (Q1 2009: - 8.6%): Een typische defensieve sector die als een van de beste het geweld van 2008 wist te doorstaan. Ook het eerste kwartaal van 2009 leverde een beter rendement op dan de algehele markt. Maar bij het huidige herstel blijft deze sector duidelijk achter. Eigenlijk is dit geheel volgens verwachting. De sector verliest kracht en hoort derhalve niet tot de kandidaten waarin belegd dient te worden als de doelstelling is om de markt te verslaan.

Duurzame consumentengoederen (Q1 2009: - 8.1%): Een sterk cyclische sector, die in 2008 fors werd afgestraft, maar redelijk stand wist te houden in het eerste kwartaal van 2009. Heeft sinds de bodem halverwege maart ook aangetoond het aanzienlijk beter te doen dan

de markt en staat half april als de op twee na best presterende sector met een plus van 4%. Wij zijn daar verbaasd over, maar de markt heeft toch gelijk. Een sector om op te nemen in de portefeuille.

Farmaceutische sector (Q1 2009: -9.6%): Deze recessiebestendigste en best presterende sector in 2008 heeft zich redelijk weten te handhaven in het eerste kwartaal. Maar deze sector kan het herstel niet bijbenen, en blijft duidelijk achter. Als wij kijken naar de situatie half april, is dit de op één na slechtst presterende sector. Dat is ook kenmerkend voor defensieve sectoren. Ze doen het relatief gezien goed in slechte tijden maar als de markt herstelt blijven ze achter. Het is beter om naar andere sectoren te kijken en deze achterwege te laten op dit moment.

Nutsbedrijven (Q1 2009: -19.7%): De op één na slechtst presterende sector in het eerste kwartaal. Alleen de financials deden het slechter. En in tegenstelling tot de financials geeft deze sector tot nu toe geen tekenen van herstel van relatieve kracht. Dat betekent dat deze sector nu duidelijk laat zien dat het geen leidende sector is. Reden om afscheid van te nemen dan wel te vermijden als kandidaat voor de portefeuille.

Telecom sector (Q1 2009: -11.5%): Heeft zich in het eerste kwartaal van 2009 gedragen als een middenmoter. Niet beter en niet slechter, maar geeft op dit moment tekenen van zwakte aan. De sector is niet in staat om de markt te volgen en komt derhalve niet in aanmerking voor de portefeuille. Deze sector kent wel vele bedrijven met aardige dividendrendementen, maar de markt stelt daar op dit moment geen prijs op.

Technologie sector (Q1 2009: -3.6%): De op één na beste sector over het eerste kwartaal 2009. Wie had dat kunnen geloven. Deze sector staat juist bekend als zeer risicovol en men zou verwachten dat in deze barre economische tijden juist de technologiesector vermeden moet worden. Niets is dus minder waar. Ook het begin van het tweede kwartaal geeft duidelijk aan dat deze sector in trek is. Het is

de op één na best presterende sector tot nu tot dit jaar. Zo ziet men hoe betrekkelijk risico is. Het is juist meer "risicovol" om niet met de markt (en de juiste sectoren) mee te gaan dan zich te laten verlammen door oude "waarheden". Het verschil tussen tech (zogenaamd offensief/hoog risico) en nutsbedrijven (zogenaamd defensief/laag risico) tot nu toe dit jaar is maar liefst 22% in rendement. Technologie met + 9.8% en nutsbedrijven met - 12.8%!

Industriese sector (Q1 2009: -10.8%): Na een moeijak 2008 behoort deze sector over het eerste kwartaal tot de middenmoot. Ook sinds het aantrekken vanaf de bodem in maart blijft de industriese sector in grote lijnen conform de markt presteren. Het bevindt zich wel net aan de positieve kant van de middenmoot, iets wat betekent dat deze sector een licht positieve relatieve kracht vertoont. Dus zeker een sector om in de portefeuille op te nemen op dit moment.

Vastgoedsector (Q1 2009: -18.6%): Na een relatieve outperformance gedurende 2008 ging het in het eerste kwartaal van 2009 slecht. De op twee na slechtste sector over deze periode. Dus een van de zwakke broeders in de eerste drie maanden van het jaar. Maar ook deze sector toont kracht op dit moment. Het herstel begin april is fors en alhoewel het rendement YTD nog niet positief is lijkt het alsof de kracht aan het terugkomen is in deze sector. Dus ook een sector die in de portefeuille kan worden opgenomen, maar net zoals de sector Duurzame consumentengoederen een die goed in de gaten moet worden gehouden. Simpelweg omdat het sectoren zijn die traditioneel niet tot de outperformers horen in deze fase van marktherstel en dat betekent dat deze sectoren terug kunnen vallen.

Maar zolang de markt deze sector aantrekkelijk vindt is er geen reden om vastgoed te negeren.

Grondstoffen (Q1 2009: -2%): Deze sector kreeg in de tweede helft van 2008 forse klappen en eindigde vorig jaar als de op één na slechtste sector. Inmiddels ziet het er naar uit dat het geluk gekeerd is. Over het eerste

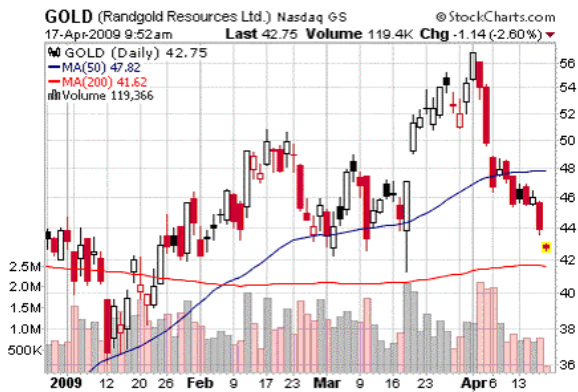
kwartaal van 2009 wist deze sector zich als de beste te handhaven en deze trend zet zich verder door. YTD staat deze sector op + 14.2%. Is heel snel gestegen de afgelopen tijd en ons advies is om deze sector te kopen op een dip. Maar wel kopen!

De laatste sector is **Energie (Q1 2009: -5.3%):** Is het jaar 2009 redelijk begonnen. De olieprijs was bij wijze van spreken al zo ver gedaald in 2008 dat die nauwelijks verder kon dalen. Maar in tegenstelling tot de "kartrekkers" blijft de energiesector duidelijk achter bij het recente herstel. Alhoewel het rendement tot op heden ook in de buurt van -5% is en dus beter dan de markt neemt de relatieve kracht af. Wellicht beter om af te wachten tot de kracht terugkeert in deze sector voordat die kan worden opgenomen in de portefeuille.

GRONDSTOFFEN

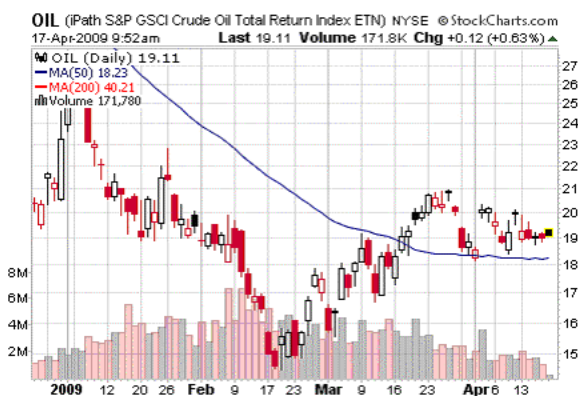
Goud

In onze vorige *KwartaalVisie* gaven wij aan dat wij grondstoffen in zijn algemeenheid de meest interessante sector vonden voor 2009. Met daarbij als uitzondering goud. De reden daarvoor was dat wij een algemeen herstel in de markt (aandelen, grondstoffen, obligaties e.d.) verwachten voor 2009 maar dat dit niet gepaard zou gaan met een aantrekkende inflatie. Alhoewel de goudprijs begon te dalen in januari van dit jaar was de daling over het eerste kwartaal duidelijk minder dan voor de aandelenmarkt waardoor de relatieve performance (of de relatieve kracht) goed was. Maar sinds het herstel van de aandelenmarkt halverwege maart is de goudprijs verder gezakt en vertoont op dit moment een duidelijke underperformance. Dit is dus een sector die op dit moment gemeden dient te worden.



Olie

Wij waren een stuk positiever op olie voor 2009. Over het eerste kwartaal bleef olie het relatief goed doen maar zoals aangegeven bij de opmerkingen onder de energiesector valt de performance van olie terug. Ook deze sector kan het algemene herstel bij blijven benen. De olieprijs lijkt zich op dit moment te hebben gestabiliseerd rond \$50 per vat. Wij denken niet dat dit verder gaat zakken, en op middellange termijn verwachten wij een aanzienlijke toename in de prijs van olie. Wij baseren deze visie op de verwachting van herstel in de economie die in eerste instantie zal plaatsvinden in opkomende landen. Met het oog op de beleggingsstrategie is het op dit moment beter om af te wachten totdat de kracht terugkomt en zich voorlopig te richten op de sterkste jongens van de klas. Olie en energie behoren op dit moment niet tot deze groep.



Agrarische Grondstoffen

Voor agrarische grondstoffen geldt in feite hetzelfde als voor olie. Relatief goed eerste kwartaal van het jaar. Daarna achtergebleven bij het herstel van de aandelenmarkt. Maar ook hier is onze lange termijn visie dat de

prijzen gaan herstellen. Het is even afwachten of wij hierin ook gelijk krijgen.

VALUTA

Na een fors herstel van de Dollar (van 1.60 naar 1.25) vis-à-vis de Euro in het najaar van vorig jaar leek het alsof de Euro in december zijn kracht had herwonnen. Maar deze opwaartse beweging was van zeer korte duur. Nadat de koers van 1.25 naar 1.47 was gestegen in de loop van december vorig jaar zette de neerwaartse trend zich begin 2009 voort. Deze trend is inmiddels intact en in maart werd het steunniveau van 1.25 voor de derde keer in evenveel maanden getest. Met succes. Op dit moment noteren wij 1.2985 en het lijkt alsof wij afstevenen op nog een test van het 1.25 niveau. Als deze steun breekt is een veel verdere daling van de Euro tegenover de US Dollar zeer waarschijnlijk.



Wisselkoers Euro - Dollar, Bron: *finance.yahoo.com*

De Dollar tegenover de Japanse Yen is terug naar 100. Ook hier geldt hetzelfde als in de Euro/Dollar relatie. Na een duidelijke zwakte van de Dollar gedurende december (naar een niveau van 88 vis-à-vis de Yen) heeft de greenback zich fors hersteld. En ook hier is een positieve trend voor de dollar te zien.

Ook vis-à-vis de Euro verliest de Japans Yen aan momentum. Na een opzienbarende koersstijging van de Yen gedurende het 4e kwartaal van 2008 daalt de waarde van de Yen sinds februari vis-à-vis de Euro. Ook hier is er zeker sprake van een trendbreuk en het inzetten van een nieuwe trend.

SHIPPING

Velen geven aan dat shipping een goede barometer is voor de trend van de wereldeconomie - een zogenaamde "leading indicator". De redenering is, dat als de

vrachtprijzen stijgen dit de eerste tekenen van economisch herstel betekenen. Er is heel veel over geschreven in het eerste kwartaal van dit jaar. De reden daarvoor was de ontwikkeling van de index voor vrachtprijzen, de Baltic Dry Index (BDI) (zeg maar de AEX voor de scheepvaart).

Nadat deze index volledig in elkaar stortte in 2008 (een daling van meer dan 95%), was er een herstel te zien van meer dan 100% in het eerste kwartaal van dit jaar. Dus de conclusie was snel genomen. Het gaat weer de goede kant op.

Een veel te makkelijke conclusie die mede werd veroorzaakt door te weinig inzicht en kennis bij de auteurs die deze conclusies trokken.

Het is zonder meer waar dat de activiteiten op de scheepvaartmarkt – het vervoer van kolen, ijzererts, granen en olie – een goede graadmeter is voor de economie, maar de vrachtprijzen hoeven dat absoluut niet te zijn. Het belangrijkste is de ontwikkeling van de vrachtvolumen en niet de vrachtprijzen. Simpel gezegd, als er een overschot aan schepen is kan het volume van vervoer toenemen zonder dat de prijzen stijgen. En natuurlijk ook omgekeerd. Wij zullen in de volgende *KwartaalVisie* een uitgebreide analyse over de scheepvaartmarkt maken – een van de meest boeiende markten die er is – en proberen er een degelijke conclusie over te trekken. Het is absoluut een sector die u zou kunnen overwegen om in de portefeuille op te nemen maar ook daar geldt dat dat alleen opportuun is als deze tekenen van kracht vertonen. Op dit moment is dat niet het geval.

BLING BLING IS OUT - CALVINISME IS IN

Wij hebben helaas geen statistiek of grafiek over de verkoopontwikkeling van Gucci, Prada, en andere bling bling artikelen in Moskou over het eerste kwartaal van 2009. Dus wij kunnen er alleen maar naar raden. Maar de grafiek zal waarschijnlijk eenzelfde beeld vertonen als een zwarte piste in de Franse Alpen. Het is duidelijk dat bling bling uit is. Ook hebben een aantal Nederlanders meegedaan in de bling bling rage ter afschuw

(en afgunst?) van de gemiddelde calvinistische burger. Deze laatste ziet op dit moment zijn normen en waarden weer in ere hersteld.

Matigheid, degelijkheid, zuinigheid. Dat is het motto van vandaag. Het is weer in om calvinistisch te zijn. Excessen worden dagelijks naar voren gehaald als onacceptabel en verwerpelijk. Niet dat wij straks allemaal in Mao-pakken rond moeten lopen, maar men hoeft ook niet bij een bespreking aan te komen in een SUV of te verschijnen in een Armani-pak met een Rolex om de pols. Calvinisme is vandaag maatschappelijk verantwoord gedrag.

Het zal alleen de economie geen goed doen. Dus vergeet economische groei. Het wordt stilstand en nulgroei. Daar moeten wij aan wennen. Voor onze welvaart is dat wellicht ook niet zo erg. Wij hebben het al zo goed. Maar calvinisme, gematigdheid en zuinigheid gaan in deze wereld niet gepaard met economische groei. Dat is gewoon niet mogelijk.

CONCLUSIE

Voor het tweede kwartaal zijn wij optimistisch gestemd voor bepaalde sectoren. Voor de binnenlandse economische ontwikkeling in Europa, VS en Japan zijn wij niet echt positief gestemd.

Calvinisme en gedwongen toename van sparen in plaats van consumeren (zeker in de VS) zal er naar verwachting voor zorgen dat er voorlopig geen economische groei gerealiseerd wordt. De daling van de economische krimp kan weliswaar in de volgende twee kwartalen afnemen maar het is moeilijk om positiever te zijn dan dat. De groei moet komen van andere regio's in de wereld. En dat zal naar onze verwachting ook gebeuren.

Over de aandelenmarkt zijn wij in zijn algemeenheid een stuk positiever. Het negatieve sentiment is aan het verdwijnen en de kopers beginnen langzaam maar zeker de overhand te krijgen. Er is daarbij niet zozeer sprake van een enorme kopersgolf – die zal pas komen als de koersen een stuk hoger staan. Het is meer dat er heel weinig

verkopers zijn op dit moment. Dat zorgt ervoor dat zelfs een kleine toename aan de koperskant tot stijgende koersen leidt.

Wel blijft het van belang om de goede en minder goede sectoren uit elkaar te houden.



Dit is een publicatie van First Capital Asset Managers B.V..

De visie in deze publicatie kwam tot stand in de beleggingscommissie van First Capital, waar gemeenschappelijk het beleggingsbeleid voor haar gevoerde beleggingsfondsen en haar vermogensbeheer- en adviesportefeuilles wordt vastgesteld.

De in deze publicatie vermelde gegevens zijn ontleend aan door ons betrouwbaar geachte bronnen. Aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden kunnen wij niet aanvaarden.

Uw gewaardeerde reactie naar:
First Capital Asset Managers B.V.
Schoolstraat 27
2242 KE Wassenaar
T: 070 5123 145
F: 070 5123 146
E-mail: info@firstcapital.nl