

FINANCIELE TRENDS

NIEUWSBRIEF VOOR BELEGGERS

14E JAARGANG | NUMMER 41 | 24 NOVEMBER 2008

“Ik heb het gevoel dat ik loden schoenen aantrek, ik moet me naar kantoor slepen”. Een openhartige uitspraak van een analist

afgelopen vrijdag in het Financieele Dagblad.

Pieter Kort van IEX schrijft in IEX profs “wat een leuke baan was is ineens een dagelijkse martelgang geworden”. Op CNBC gaf een analist als beste tip mee pas in februari weer naar koersen te kijken.

CAPITULATIE

Het verklaren van het onverklaarbare is inderdaad heden ten dage geen pretje. En de alleroverheersende vraag is natuurlijk: “waar is de bodem”. Of beter gezegd wanneer reageren de financiële markten niet meer zo manisch depressief. Want zelfs goede cijfers worden zo gedraaid dat men er problemen er in ziet. Het antwoord is niet te geven. Er zijn er die wijzen op het gegeven dat als op voorpagina's staat dat beurzen ineen storten de daling over is. Nu al weken staat het beursverslag vaak op de voorkant. Een andere theorie is dat als men een capitulatiefase heeft. Dat aandelen verkocht worden om er vanaf te zijn. Ook in die fase lijken we al weken te zitten. De uitspraken aan het begin duiden daarop. Deze “beurswijs -heden” blijken derhalve ook geen goede indicator te zijn. De fundamentele analyse lijkt al tijden aan te geven dat aandelen veel te goedkoop zijn. Maar ook dit geeft geen rem op dalende koersen. Afgelopen donderdag kwam voor het eerst in 50 jaar het rendement op 10-jarige obligaties lager dan het dividendrendement op de S&P500. Met andere woorden beleggers geloven niet in het verhaal dat aandelenkoersen ook kunnen stijgen. Het vertrouwen is in de afgelopen drie maanden volledig weggevaagd.

HALVERWEGE?

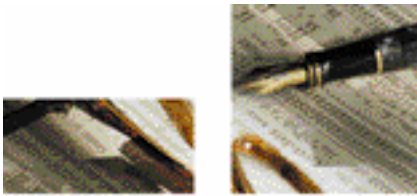
Een markt zonder vertrouwen is geen markt meer. En dus afhankelijk van kleine of wat grotere nieuwsfeitjes. In het algemeen, we hebben het vaker geschreven, is het verkopen door hedgefonds, maar ook door gewone beleggingsfondsen, de belangrijkste reden voor de koersdalingen. Beleggers die hierin geïnvesteerd hebben eisen hun geld terug. En dus zijn de beheerders gedwongen om te verkopen. Tegen welke afbraakprijs dan ook. Uit een onderzoek van vermogensbeheerder Bernstein blijkt dat de meeste beheerders denken dat het “deleveraging process” (het verkopen door hedgefonds) halverwege is. In 2006-2007 was het werken met een hefboom 175%. Nu is dat teruggevallen naar 142%. Belangrijker is dat de meeste hedgefondsmanagers denken dat 52% van de beleggers die hun geld weg willen halen dat gedaan heeft. En men denkt dat ergens in het eerste kwartaal van 2009 dit voltooid is. De fondsen kunnen de terugbetaling met gemak doen. Gemiddeld staat er nu 31% in cash versus 7% de afgelopen twee jaar. Het is dan ook niet verwonderlijk dat Bernstein concludeert dat door de snelle deleveraging en het hoge cashniveau de kans op een rally heel groot aan het worden is. Tegen deze redenatie valt weinig in te brengen. Maar dat betekent niet dat de markten hierop zullen draaien. Zoals we vorige week al aangaven zal dat pas gebeuren door een veelheid van oorzaken waardoor de donkere wolken op de financiële markten zullen verdwijnen.



Steenjies Vermogensbeheer B.V.

Vergunninghouder AFM

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

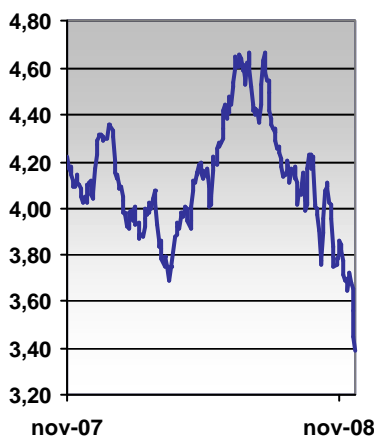


RENTE EN VALUTA

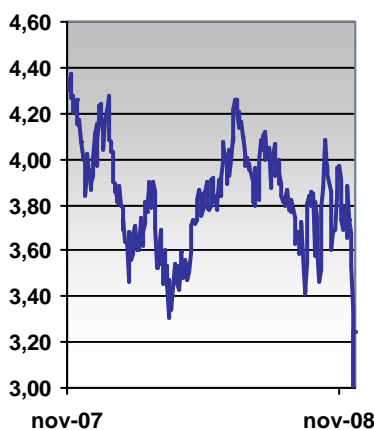
Euro



Euro 10 y



10 y US



Dat deze tijden bijzonder zijn bleek afgelopen week weer eens. De

Zwitserse centrale bank verlaagde de rente met 1%. En Zwitserland

stond al niet bekend als een land met hoge rentes.

Het rentetarief ligt nu tussen de 0,5% en 1,5%. Zwitserland kent niet zoals veel andere landen een basistarief. Het was de derde verlaging van de tarieven in Zwitserland. Het land van de banken wordt natuurlijk ook hard getroffen door de kredietcrisis. De koers van de Zwitserse frank, jarenlang relatief stabiel, is in de afgelopen weken met ruim 10% gedaald.

YEN

Zoals gewoonlijk in tijden van onrust is de Japanse Yen de grote winnaar. De terugkeer van kapitaal is daar de belangrijkste oorzaak van. Natuurlijk gaat het ten koste van de exporterende industrie een munt. En juist daar is Japan sterk van afhankelijk. De Japanse minister van Financiën Shoichi Nakgawa stelde dat hij in samenwerking met de Bank of Japan er alles aan zou doen om de aandelenmarkt te helpen en de economie. Dat zou kunnen inhouden dat de Japanners in de valutamarkt zullen interveniëren als de koersstijging te ver doorzet. In het algemeen wordt in de valutamarkt er vanuit gegaan dat het interventieniveau tussen de 90 en 95 voor dollar/yen. Vanzelfsprekend zullen interventies van de centrale banken nooit een koersstijging (of daling) kunnen tegenhouden. Slechts tijdelijk zal de trend tegen kunnen worden gehouden. Het ommekeer in de koersstijging van de yen zou kunnen komen als de wereldeconomie weer gaat groeien. Japanse producten worden dan weer gekocht. En Japanse spaarders zullen weer in andere landen durven te investeren waardoor het kapitaal uit Japan wordt gehaald. Voorlopig kunnen de Japanse autoriteiten alleen maar proberen de stijging van de munt beperkt te houden.

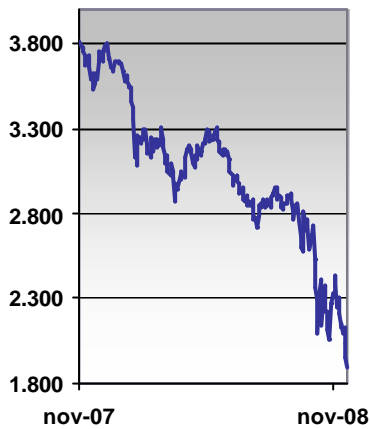
POND

Heel andere problemen heeft de Engelse regering. De koers van de munt bereikte dieptepunten ten opzichte van de euro en een zes en halfjaar dieptepunt versus de Amerikaanse dollar. De reden hiervoor is duidelijk. De Britse centrale bank heeft de rente agressief verlaagd. Twee weken geleden werd de rente zelfs met 1,5% verlaagd. Niemand binnen het de centrale bank had daarover ook maar enige twijfel zoals bleek uit de notulen van de vergadering. Meer verlagingen worden door de bank verwacht. Daarnaast zijn de economische cijfers van de Britse economie zeer slecht. De industriële productie krimpt en voor het komend jaar wordt een krimp verwacht van 1%. Het enige "voordeel" van de huidige crisis is dat de inflatie aan het dalen is. Voor het eerst in 14 maanden daalde de inflatie naar een niveau van 4,5%. In september was dit nog 5,2%. Hoewel het nog ver weg lijkt te liggen maakt de centrale bank zich zorgen dat de inflatievoet onder de doelstelling komt van 2%. Inflatie is slecht voor een economie maar geen inflatie is hoegenaamd nog schadelijker. Allereerst wijst het erop dat de economie in een krimp zit. Daarnaast kunnen bedrijven ook nauwelijks hun prijzen verhogen. Hierdoor zullen zij gaan bezuinigen waardoor de werkloosheid gaat oplopen. De snelle renteverlagingen wereldwijd moeten een dergelijk deflatiescenario voorkomen. Centrale banken staan op het standpunt dat een inflatie middels renteverhogingen altijd gemakkelijker is te voorkomen dan deflatie middels verlagingen.

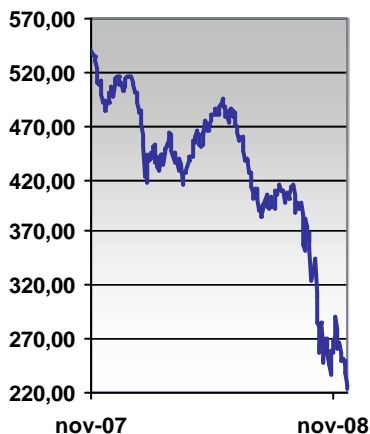


EUROPESE BEURZEN

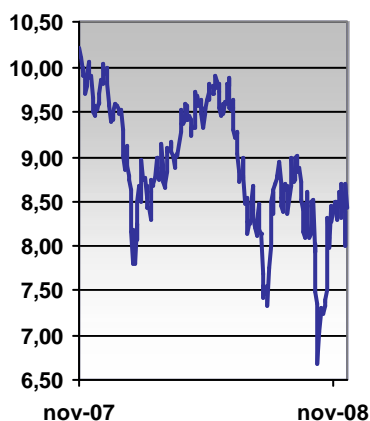
StoXX50



AEX



Ahold



Wederom waren de Europese beurzen in mineur. Gemiddeld daalden de indexen met 10%. De belangrijkste dalers waren natuurlijk weer de financiële waarden.

Cynische grappen zijn nu algemeen bij de meeste beleggers. Met verwijzing naar het liedje van Kermit de Kikker stelt men "it's not easy being green". Als koersen stijgen zijn de meeste koersenborden groen. En stijgende koersen zijn er nauwelijks. Over de week gezien was er een stijger in de Stoxx50. De koers van Nokia was een half procent hoger. Daarbij aangetekend dat de week daarvoor de koers al fors onder druk was komen te staan. In de StoXX600 was er een grote winnaar Immofinanz dat met meer dan 60% steeg. Maar dit is een pennystock en daar komen dit soort procentuele veranderingen vaak voor. Voor de volledigheid de koers van deze Oostenrijkse projectontwikkelaar sloot op €0,53. In de afgelopen twaalf maanden was de hoogste koers ruim €7,50. Ook een winnaar de afgelopen week was Bank of Ireland. Per saldo steeg de koers over een week gezien met bijna 16%. De reden voor deze opleving -want meer is het ook niet- was de mogelijkheid dat de bank wordt overgenomen.

FINANCIELE WAARDEN

Bank of Ireland was een witte raaf. Koersen van de meeste financiële waarden lieten koersdalingen zien van soms meer dan 20%. Dit kwam natuurlijk door de problemen bij Citigroup (pg4). Als deze bank omvalt dan zullen alle banken wereldwijd worden getroffen is de algemene mening. Toch is het vreemd. Immers we hebben in de afgelopen maanden na de val van Lehman gehoord dat de interbancaire tarieven hoger zijn omdat banken aan elkaar niet durven te lenen. Derhalve zullen de meeste banken dus hun exposere richting Citigroup hebben teruggebracht. Een val van deze gigant zou dus niet zo effect moeten hebben als die van Lehman. Maar relativeren in de huidige fase van de beurs heeft geen zin.

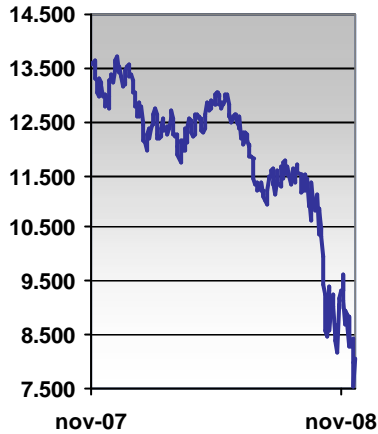
CONSUMENTEN

De grootste angst van de beleggers nu is hoe zwaar de reële economie wordt getroffen. Uit diverse analyses blijkt dat bedrijven hun investeringen stopzetten. Hierdoor zijn bijvoorbeeld het aantal orders voor vrachtauto's in elkaar geklapt. Toch waren er de afgelopen week diverse berichten welke erop duiden dat de consument, want daar gaat het toch om, niet de winkels mijdt. Het Zweedse Hennes & Mauritz maakte de afgelopen week verrassende cijfers bekend. Beter gezegd de verkopen waren voor 's werelds derde kledingwinkelketen beter dan verwacht. De verkopen daalden 2% in oktober. Dat duidt dus niet op een volledige kopersstaking. Ook de cijfers van Ahold waren beter dan verwacht. Natuurlijk zal de consument niet direct stoppen met het kopen van de dagelijkse boodschappen. Dus moet in theorie Ahold minder worden getroffen. Echter wat opvallend was in de cijfers van Ahold waren de ontwikkelingen in de Amerikaanse markt. En juist daar wordt door vele economen een zware tijd verwacht. De komende weken worden voor het consumentengedrag belangrijk. Als zal blijken dat de consumenten niet direct afhaken maar gewoon blijven kopen zullen de vervoerders wel weer vrachtauto's willen gaan kopen. En dan zal het algemene gebrek aan vertrouwen dat nu op de markten heerst ook weer snel voorbij kunnen zijn.

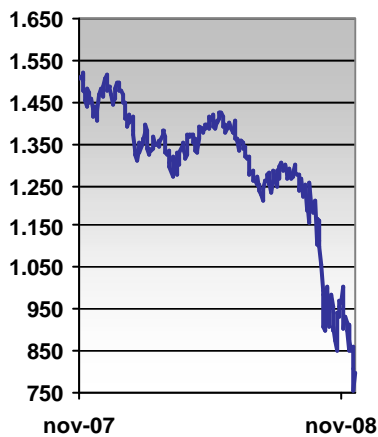


WALL STREET

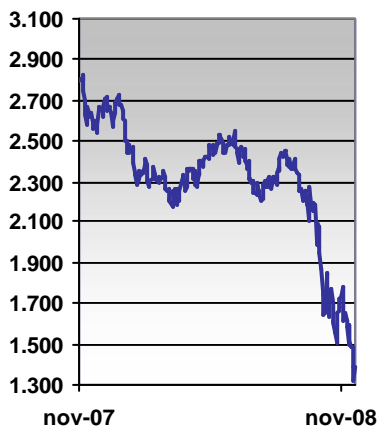
Dow Jones Industrial Av.



S&P500



Nasdaq



De rally laat in de handel op vrijdag kwam doordat de gekozen

President Obama Timothy Geithner zou kiezen als de nieuwe minister van Financiën.

Het gerucht bleek dit weekeinde op waarheid te berusten. Het geeft aan in welke staat de aandelenmarkten verkeren. Immers het is curieus dat de benoeming van een persoon zulke koerswinsten tot stand kan brengen. Ook Geithner kan niet eigenhandig de wereld veranderen.

JUISTE MAN?

Pas na een jaar kan worden gesteld of hij het goed heeft gedaan. Toch lijkt hij nu de juiste man op de juiste plaats. Geithner was de voorzitter van de FED in New York. En daarmee heeft hij grote kennis van de banken op Wall Street. Hij redde eerder dit jaar al Bear Stearns. Met zijn functie als een van de directeuren van de centrale bank weet hij ook de kortste weg naar Bernanke. Hij lijkt dus een ideale kandidaat met meer voordelen dan de andere. Zoals gemeld was ook Paul Volcker in de race. Echter de kans zou bestaan dat hij wat minder goed overweg zou kunnen met Bernanke omdat hij immers zelf eerst voorzitter is geweest van de FED. Naast de benoeming kwam Obama ook met een plan om het komend jaar 2,5 mln nieuwe banen te creëren. In het afgelopen jaar zijn er ruim 1 mln banen verdwenen. Men kan stellen dat dit een ambitieus plan is. Toch geeft het aan dat de nieuwe president niet bij de pakken gaat neer zitten en de problemen probeert op te lossen.

CITIGROUP

Problemen te over voor de nieuwe president. Naast de economie moet er ook een oplossing komen voor de automobielenindustrie. Daar kwam deze week ook nog eens bij de situatie rondom Citigroup. De koers van het aandeel daalde de afgelopen week met meer dan 60%. Speculaties zijn er volop. Zo was de rederatie dat Citigroup zal worden opgebroken. Maar de voorzitter van de directie Vikram Pandit wil daar niet aan. Hij vindt dat de bank juist de meeste kracht heeft als het een geheel blijft. Hij wijst erop dat juist de kleine gespecialiseerde banken de afgelopen tijd ten onder zijn gegaan. Pandit is sinds een jaar de voorzitter. En in al die tijd heeft hij verliezen moeten rapporteren. Dat kon hij natuurlijk toeschrijven aan zijn voorgangers maar eens moet het stoppen. Pandit heeft een groot aantal maatregelen al genomen. Een betere risicobeheer en hij centralisatie. Daarnaast wordt het bankkapitaal beter gealloceerd wat een hogere winst geeft. Zijn laatste maatregel is het ontslaan van 52.000 medewerkers. Tegenwoordig heet dat "rebalancing". Op zichzelf is het niet vreemd. Zo heeft de software ontwikkeling afdeling meer mensen in dienst dan Microsoft. De kapitaalratio van Citigroup zijn op dit moment zeker adequaat. Het heeft op dit moment \$ 50 mld meer dan nodig is. De kracht van de groep is vooral gelegen in cashmanagement en betalingsverkeer. En die mogen als stabiele inkomstenbronnen worden gezien. Probleem is dat men te weinig toegang heeft tot spaargeld. Dat was waarom men een bod deed op Wachovia. Echter de bank werd voor de neus van Pandit weggekaapt door Wells Fargo. De angst om het omvallen van Citigroup is groot maar zover zal geen enkele regering het laten komen.