

KWARTAALBERICHT

Vierde kwartaal 2011

Terugblik

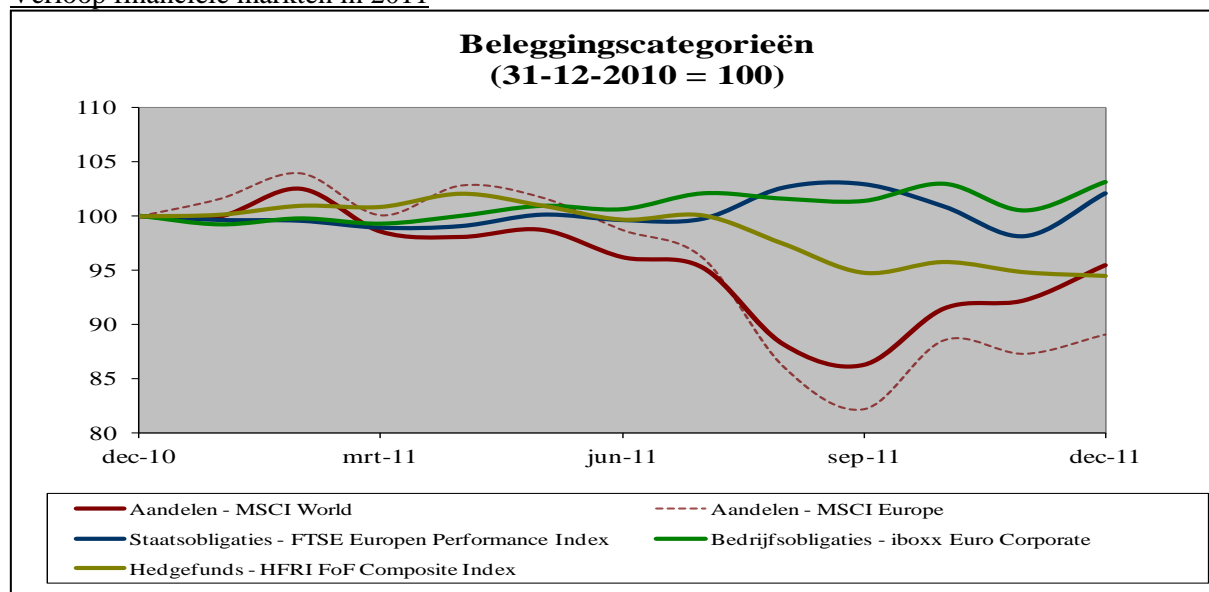
Het achter ons liggende jaar 2011 mag met recht als een turbulent jaar in de annalen worden opgenomen. Het jaar begon met de “Arabische Lente” en eindigde met het overlijden van Kim Jong Il, de Noord-Koreaanse leider. Tussenin lagen tal van memorabele gebeurtenissen, zoals bijvoorbeeld de natuur- en kernramp in Japan in het voorjaar en de revolutie in Libië, met de dramatische ontknoping in oktober (overlijden Gadaffi).

Ook aan het economische front was het een turbulent jaar. De westerse wereld werd – zoals op deze plaats reeds vaker beschreven – gedomineerd door de schulden crisis. In de VS leidde dit tot de eerste neerwaartse aanpassing van de kredietstatus in de geschiedenis. Het Amerikaanse Congres liet zich van haar slechte kant zien met geruzie over de mogelijke hoogte van een schuldenplafond.

In Europa was het beeld zo mogelijk nog meer onthutsend : vanaf april (toen de crisis in Griekenland in volle omvang weer in de het nieuws kwam) tot aan het einde van het jaar bleken Europese politici, gedreven door verschillende belangen en agenda's, niet in staat een eensluidend antwoord op de schulden crisis te formuleren. Het resulteerde in een dieptepunt in het (internationale) vertrouwen in de Euro en aanhoudende speculaties over het mogelijk uiteenvallen van (een deel van) de eenheidsmunt.

Ondertussen viel de groei van de wereldeconomie terug, van 4,3% in 2010 tot ruim 3% in 2011. De onderlinge verschillen tussen landen en regio's bleef hierbij onverminderd groot: zo daalde de economische groei in de VS van 3% tot onder de 2%. Ook in Japan viel een forse groeiterugval te noteren, zoals verwacht werd na de rampen in het voorjaar. In Azië was sprake van een per saldo lichte terugval van de groei, terwijl in Europa de groei naar verwachting ongeveer stabiel bleef op het toch al lage niveau van ca. 1,6%. Deze groei werd nog positief beïnvloed door de gang van zaken in de noordelijke landen; Zuid-Europa begaf zich voor grote delen reeds in een recessie.

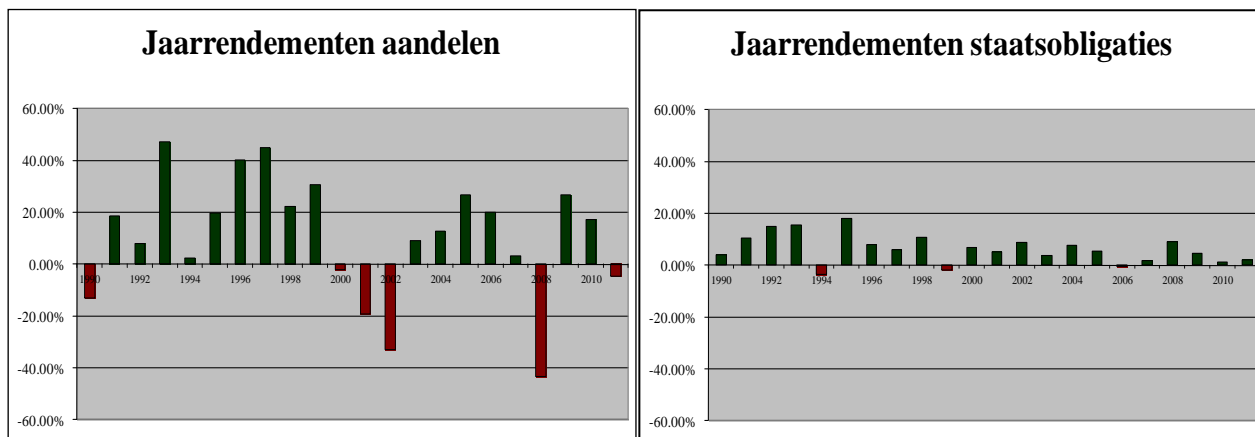
Verloop financiële markten in 2011



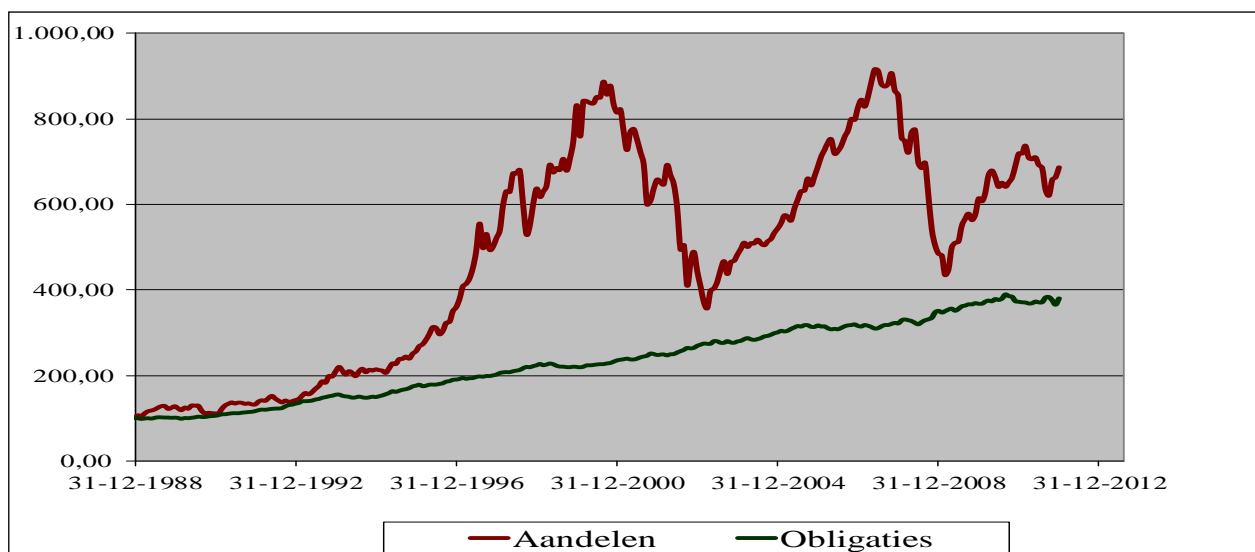
Nadat de financiële markten in het derde kwartaal reeds flink onderuit waren gegaan, volgde in de loop van het vierde kwartaal enig herstel. Aandelenmarkten konden een deel van de eerdere koersverliezen terugwinnen, met name buiten Europa. Dit had te maken met het feit dat recente economische cijfers in de VS en de opkomende landen meevielen. Opvallend – doch niet geheel onverwacht - was dat aandelenmarkten in Europa slechts mondjesmaat aan het herstel in het vierde kwartaal konden meedoen. In Europa bleef het sentiment per saldo onverminderd negatief. De omstandigheden rond bedrijfsobligaties verbeterden licht. Staatsobligaties van relatief gezonde landen, die veelal als *safe haven* hadden gediend, moesten enigszins terrein prijsgeven.

In de grafiek op de vorige pagina is een beeld geschetst van het gemiddelde verloop van representatieve indices voor verschillende beleggingscategorieën. Naast de meest gangbare index voor mondiale aandelenbeleggingen (MSCI World), hebben wij ter illustratie van de situatie in Europa in 2011 tevens de meest gangbare index voor Europese aandelenbeleggingen (MSCI Europe) opgenomen (gestippeld). Deze index liet aan het einde van het jaar een negatief resultaat van -11% over het gehele kalenderjaar zien. In de onderstaande grafieken geven wij u een overzicht van de langjarige ontwikkeling van representatieve aandelen- en obligatiebeleggingen:

Jaarrendementen aandelen en obligaties



Lange-termijn ontwikkeling aandelen en obligaties



Vooruitzichten

Voor de belangrijkste economieën geven wij onderstaand de verwachtingen met betrekking tot economische groei en inflatie:

Reële BNP-groei	2010	2011(T)	2012(T)	2013(T)
Verenigde Staten	3,0%	1,7%	2,1%	2,6%
Eurozone	1,8%	1,6%	-0,7%	0,8%
Verenigd Koninkrijk	2,1%	0,9%	-0,1%	1,1%
Japan	4,4%	-0,8%	2,5%	1,8%
China	10,4%	9,2%	8,0%	8,0%
India	8,5%	6,8%	7,3%	7,8%
Azië (ex Japan)	8,7%	6,7%	6,0%	6,7%
Wereld	4,3%	3,2%	2,7%	3,4%

Inflatie	2010	2011(T)	2012(T)	2013(T)
Verenigde Staten	1,6%	3,1%	2,1%	1,9%
Eurozone	1,6%	2,7%	1,7%	1,8%
Verenigd Koninkrijk	3,3%	4,4%	2,7%	2,0%
Japan	-1,0%	-0,3%	-0,1%	0,3%
China	3,3%	5,3%	3,5%	4,0%
India	12,1%	7,7%	6,8%	7,0%
Azië (ex Japan, China, India)	4,9%	5,2%	3,9%	4,4%
Wereld	3,0%	3,9%	3,0%	3,0%

Bron: UBS Wealth Management

Naar onze mening zullen de zorgen omtrent overheidsschulden ook in 2012 de overhand houden. Er bestaat geen makkelijke uitweg. Het afbouwen van schulden door de private en publieke sectoren zal een remmend effect hebben op de economische groei, terwijl tegelijkertijd economische groei een noodzakelijke voorwaarde is om überhaupt tot deugdelijke schuldenafbouw te kunnen komen. Andere mogelijke oplossingen om de schuldenproblematiek het hoofd te bieden, zoals diverse monetair (verruimende) ingrepen, brengen een sterk verhoogd inflatierisico met zich mee. Het (deels) laten afschrijven van schulden en laten failleren kan tenslotte leiden tot een economische depressie. De Angelsaksische wereld heeft voorsnog gekozen voor een mix van geleidelijke schuldenafbouw en monetaire verruiming; de Eurozone kiest thans voor aanvullende bezuinigingen en lijkt het risico op hernieuwde recessie in 2012 te accepteren.

In de Verenigde Staten wordt reeds lange tijd gegrepen naar het medicijn van monetaire verruiming. Niet alleen houdt het Stelsel van Centrale Banken (de 'Fed') reeds geruime tijd de rente laag, ook heeft de Fed flankerende stimuleringsprogramma's in het leven geroepen ("Quantitative Easing II" en "Operation Twist", welke beiden nog steeds lopen) en is de federale overheid actief met meerdere stimuleringsprogramma's op het gebied van belastingverlagingen en werkgelegenheid. Naar ons oordeel zal de Amerikaanse economie op het geleidelijke pad van schuldenafbouw blijven en zal geen al te grote economische *boost* van de eerder genoemde maatregelen meer kunnen uitgaan, temeer omdat de programma's rond de zomer gaan aflopen. Er zal dan ongetwijfeld een roep ontstaan om nieuwe stimuleringen, hetgeen midden in de campagnes voor de presidentsverkiezingen in November moeilijk te realiseren zal zijn. Al met al verwachten wij een lage groei (circa 2,1%) in 2012.

In Europa hebben alle reddingspogingen tot nu toe gefaald, ze kwamen laat en hadden te weinig impact. Griekse schulden dienen te worden afgeschreven en dit zal snel en ordelijk dienen te gebeuren, voordat het land failliet gaat en chaos uitbreekt, onvermijdelijk leidend tot een vertrek uit de Eurozone. Daarnaast dienen Europese financiële instellingen zich snel en fors te herkapitaliseren om besmetting van de crisis het hoofd te kunnen bieden. De Europese Unie heeft gelden gereserveerd voor herkapitalisaties, doch volgens diverse onafhankelijke berekeningen zullen veel hogere bedragen nodig zijn om de banken te kunnen stabiliseren. Tenslotte is de financiële ruimte van het Europese noodfonds ('EFSF') waarschijnlijk nog steeds te klein om de problemen het hoofd te bieden als met name in Italië en Spanje de schuldproblemen uit de hand gaan lopen. Hiertoe lijkt alleen een commitment van de Europese Centrale Bank toereikend te kunnen zijn. Omdat dit sterk aanleunt tegen monetaire verruiming, is Duitsland hier op historische gronden fel tegen gekant. In ieder geval blijven de groeivoorzichten voor Europa zeer mager; de diverse bezuinigingspakketten hebben een aantal economieën reeds teruggeduwd in recessie en er is voorlopig nog geen uitzicht op verbetering. De motor van de Europese economie (Duitsland) hapert nu eveneens. De ECB zal de rente in 2012 naar verwachting laag houden en onder druk komen te staan om deze nog verder te verlagen.

Diverse indicatoren ten aanzien van opkomende markten, zoals China en Brazilië, wezen tegen het einde van 2011 op een significante vertraging van de economische groei. Binnen deze economieën zal naar ons oordeel echter voldoende ruimte zijn voor fiscaal en monetair beleid, om de groei in de toekomst te waarborgen. China is inmiddels in omvang de tweede economie ter wereld en liep in 2011 het gevaar van oververhitting. Dit werd duidelijk uit hoge inflatiecijfers, torenhoge kredietverlening en dreigende bubbels op de huizenmarkten. Door een restrictieve monetaire politiek zijn de Chinese autoriteiten er in geslaagd de inflatie naar beneden te brengen, ten koste van enige economische groei. De groei zal naar ons oordeel in 2012 echter goed op koers blijven. In zijn algemeenheid voorzien wij in opkomende markten enige vertraging van de groei, maar de groei zal niettemin robuust blijven met zelfs een mogelijke acceleratie in de tweede helft van het jaar.

Beleggingsbeleid

In een omgeving met lage groei en nog volop (neerwaartse) risico's in het vizier, blijven wij voornamelijk een gediversificeerd en behoedzaam beleggingsbeleid voorstaan.

Dit betekent onder meer dat wij beleggingen in Zakelijke Waarden niet of nauwelijks zullen overwegen boven de met onze cliënten overeengekomen strategische gewichten. Binnen de zakelijke waarden prefereren wij een defensieve koers die voorbereid is op economische vertraging in het Westen, met een regionale voorkeur voor opkomende markten en (voorlopig) de VS boven Europa.

In de Risicomijdende sfeer – waar rendementen gelet op de huidige rentestanden thans laag zijn - zal onze aandacht blijven uitgaan naar Investment Grade bedrijfsobligaties, (gecontroleerde) diversificatie naar "high yield" obligaties en obligaties uit opkomende landen en beschermde *exposure* op grondstoffen.

Maarssen, januari 2012

Dijkstra Beaumont Wealth Management