

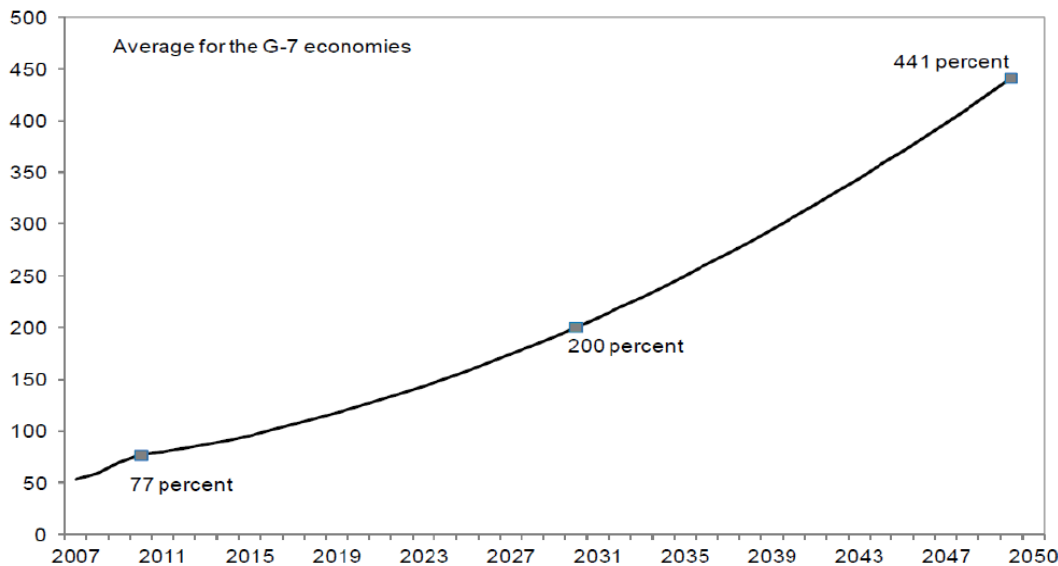
Global Perspectives

Juli 2011

Wat zeggen wij bij CapitalatWork al jaren, maanden en weken? Dit kunnen we samenvatten in de vier volgende stellingen:

1. De meeste landen hebben wereldwijd te kampen met een serieuze fiscale uitdaging.

Figure 11. General Government Net Debt Scenario Under 2010 Policies
(In percent of GDP)



Sources: IMF *World Economic Outlook* July 2010 Update, and IMF staff calculations and estimates.

De bovenstaande grafiek houdt een uiterst belangrijke boodschap in: de huidige toestand van de overheidsfinanciën is verre van schitterend, maar zonder ingrijpende, bijsturende maatregelen wordt de toekomstige schuldtoestand nog veel erger!

We stellen al jaren dat de pensioenleeftijd geleidelijk, maar significant moet worden opgetrokken aangezien de vergrijzing van de bevolking, met het bijhorende kostenplaatje voor pensioenen en gezondheidszorg, HET grote maatschappelijke pijnpunt is dat we voor ogen moeten houden.

Het gebrek aan urgentie waarvan regeringen over de hele wereld blijk geven ten aanzien van dit probleem, is verbijsterend, maar hoeft niet echt te verbazen omdat democratieën nu eenmaal zo werken.

Het is veel minder belangrijk gelijk te hebben dan wel goed voorbereid te zijn.

Daarom handelen we zeer selectief en zeer conservatief. We hebben GEEN euro overheidspapier uit de Europese periferie in portefeuille (we hebben onze Italiaanse obligaties verkocht) en we beleggen dus alleen in sterke Europese landen zoals Duitsland, Nederland en Finland, en we hebben WEL euro-obligaties uit Canada, 22 % supranationals en 15 % Noorse kroon.

2. Deleveraging, het afbouwen van schuldposities, zal de komende jaren een kernthema zijn.

Dat is hoogstwaarschijnlijk DESINFLATOIR in het beste geval, DEFLATOIR in het slechtste geval.

Wanneer de inflatie laag is, laag blijft of nog lager wordt ==> moet je langlopende activa in portefeuille hebben.

In een dergelijke omgeving geldt duidelijk: cash is NOT King.

3. De zorgen rond de overheidsfinanciën verhullen twee eenvoudige feiten:

1. bedrijven doen het – over het algemeen – goed, en
2. bedrijfsmiddelen zijn goedkoop, vooral aandelen.

Tijdens het eerste kwartaal van 2011 ging de rente, onder impuls van het vernieuwde economische optimisme, fors omhoog EN stegen de aandelenkoersen, met een nogal nadelig effect op de waardering van aandelen (dalende risicopremies), wat ons aanzette tot enige voorzichtigheid.

In het tweede kwartaal gebeurde precies het tegenovergestelde. Door de tegenvallende economische groei gingen de aandelenkoersen, de grondstoffenprijzen en de rentevoeten omlaag, met een zeer positieve impact op de waardering van aandelen.

Gemiddeld liggen de Europese aandeelwaarderingen rond 10x tot 12x de verwachte winst over 2011 en rond 12x tot 14x de verwachte winst voor de VS.

Eén van de meest voorkomende fouten bij beleggen, is dat men teveel focust op groei, zowel op micro- als op macroniveau. Vaak moet je hoge prijzen betalen voor (onzekere) toekomstige groei en meestal is groei niet gespeend van problemen zoals inflatie en hogere rentetarieven.

Nooit eerder hebben we in de wereld een zo groot contrast gezien tussen schuldafbouwende, traaggroeiende en vergrijzende welvaartstaten met een ultrasoepel monetair beleid en snelgroeiende jonge landen met een strak geldbeleid.

Wij blijven contrair denken dat de aandelen uit het traaggroeiende kamp beter zullen presteren dan die van de snelgroeiende wereld.

4. Wat valuta's betreft, maken heel wat mensen zich terecht zorgen over de euro.

We mogen echter niet uit het oog verliezen

1. dat een munt met lage inflatie meestal een sterke munt is, en
2. dat wij in portefeuilles bewust beleggingen buiten de euro aanhouden. Met 20 % tot 40 % niet-euro's sta je er goed voor als de euro daalt, in euro's natuurlijk.

Dus, laten we het hoofd koel houden en ons goed voorbereiden op de uitdagingen die zich aandienen.

CapitalatWork Foyer Group, 12 juli 2011.

Verantwoordelijke uitgever: Ivan Nyssen

Disclaimer : Dit researchdocument werd gecreëerd door CapitalatWork Group ter informatie van/ten behoeve van zijn cliënten. Het mag zonder onze voorafgaande toestemming niet, noch gedeeltelijk, noch in zijn geheel worden gekopieerd of verspreid, voor welke doeleinden ook. Dit onderzoeksrapport is geen aanbod om te verkopen of een vraag om te kopen. Er worden geen verklaringen afgelegd met betrekking tot de correctheid of volledigheid ervan. Alle meningen en ramingen hierin weerspiegelen het oordeel van CapitalatWork Group op de desbetreffende datum en zijn onderhevig aan wijzigingen. Voor meer informatie over de effecten waarnaar hierin wordt verwezen, kunt u terecht bij CapitalatWork Group.