



## Inhoud :

1. Terugblik en vooruitblik
2. Benchmarks
3. Kredietwaardigheid
4. Beleggingsbeleid
5. Tenslotte

### 1. Terugblik en vooruitblik

**Wat een jaar! We hebben in het laatste kwartaal toch wel een zucht van verlichting geslaakt. Wie had kunnen bevroeden dat we het jaar nog zouden afsluiten met een AEX hoger dan 400 punten? Toegegeven, het gebeurde wel met hulp van buitenaf! Als het woord “tapering” door meneer Bernanke niet was afgezwakt, dan toch tenminste de dreiging die er aanvankelijk van uitging, niet was weggenomen, dan hadden we die stand van de AEX écht wel kunnen vergeten...Want laten we eerlijk zijn, op basis van de prestaties van onze nationale economie hadden we het echt niet verdiend. Maar we kennen intussen ook de oude beurswijsheid dat beleggers altijd op de muziek vooruit lopen en daarmee hopen we dat de beurs een krachtige voorspellende waarde zal hebben. We zullen trachten te beoordelen of deze stijging (ook mondiaal gezien) gerechtvaardigd is en een lange houdbaarheidsdatum zal hebben. Het jaar 2013 zal de geschiedenis in gaan als het jaar van de omslag waarin normalere verhoudingen hun opwachting maakten. Een beter gevoel in ieder geval heeft gegeven!**

### Economie in vogelvlucht

#### Verenigde Staten, QE hoe lang nog?

We hebben al veel kwartaalberichten aandacht gegeven aan de bijna tomeloze opkoopwoede door de Amerikaanse FED, de centrale bank, van staatsobligaties en hypothecaire geldleningen, om daarmee de markt maar te voorzien van voldoende liquiditeiten. Bedoeld om de haperende economie sinds de bankencrisis uit het slop te halen. Nu de economie in de VS een wat stabielere groeipad is ingeslagen, is haar rol bijna uitgespeeld en er zijn sterke aanwijzingen dat de bank haar programma van Kwantitatieve Verruiming (QE) in het eerste kwartaal 2014 zal gaan temperen. Het woord “Tapering” is hier al bijna net zo ingeburgerd... De balans van de FED bestaat na bijna 5 jaar opkopen thans uit voor ongeveer 4.000 miljard (!) dollar aan obligaties.

Eens zal zij die moeten verkopen in de markt. Maar tegen welke prijs? Vooral dát vooruitzicht doet de obligatiemarkten sidderen. Alleen al het eerder zinspelen op het geleidelijk stoppen met de monetaire verruiming door Bernanke veroorzaakte een behoorlijke paniekstemming met een scherpe stijging van de rente tot gevolg en dalende obligatie- en aandelenkoersen. De latere nuancering deed de rust gelukkig terugkeren. Voorlopig zou het maandelijkse bedrag worden verlaagd van \$ 85 naar \$ 75 miljard.

Bizar overigens dat gunstige economische berichten zo negatief voor de financiële markten kunnen uitpakken.

Wat in het afgelopen kwartaal natuurlijk ook meespeelde was de weer oploeiende strijd tussen Democraten en Liberalen met als inzet het tijdelijk verhogen van het schuldenplafond en het bereiken van een begrotingsakkoord. Op dat moment resulteerde die strijd in onwrikbare stellingnames van beide partijen en betekende dat een tijdelijke “shutdown”, een stilleggen van enkele overheidsdiensten. Het uiteindelijk moeizaam bereikte akkoord zowel in de Senaat als het Huis van Afgevaardigden maakte hieraan een eind en maakte het tot 7 februari 2014 mogelijk weer geld te lenen. Door het in december bereikte begrotingsakkoord voor de komende twee jaar, wordt in ieder geval een nieuwe “shutdown” voorkomen in januari. Ondanks de immens hoge overheidsschuld van ongeveer 17 biljoen dollar is de laatste kwartalen een

#### Onze visie:

Ook de opvolgster van Bernanke als voorzitter van de FED, Janet Yellen, toont zich voorstander het ruimgeldbeleid van haar voorganger voort te zetten tot dat de economie voldoende krachtig en duurzaam groeit en de werkloosheid op een percentage uitkomt van ongeveer 6,5% of misschien zelfs lager. We merken hierbij wel op dat de cijfers over de werkloosheid geflatteerd zijn. De werkloosheid daalde weliswaar tot 6,7%, maar voornamelijk omdat mensen de moed hebben opgegeven in het zoeken naar werk en daarmee de arbeidsmarkt de rug toe keerden. Ook de recent gerapporteerde tegenvallende banengroei van 74.000 over december bevestigt dit beeld.

Je kunt natuurlijk veel kritiek hebben op de aanpak van de FED want zeker niet vrij van enorme risico's. Maar er moest wel iets gebeuren nadat de wereld inclusief de VS in een crisis was gedompeld die zijn weerga niet kent! Wij krijgen vertrouwen in het “managen” door de FED van de monetaire verruiming en het zou zelfs de opmaat kunnen zijn voor de aanpak in de eurozone. De krampachtigheid waarmee de ECB de problematiek wil bestrijden is vele malen meer voor kritiek vatbaar. We zien op dit moment dat zowel het handelsbalanstekort als het begrotingstekort, de zgn. “twin deficits” in de VS aan het dalen zijn. En dat hebben we al lang niet meer gezien. Natuurlijk heeft men het geluk van de enorme schaliegaswinning die het land op termijn onafhankelijk maakt in zijn energie-voorziening en zelfs tot exporteur van energie verheft. Het vertrouwen van de private sector is aan het terugkeren. Je ziet het in het aantrekken van de huizenmarkt en ook in de industriële productie. Het nog gematigde economische groeitempo gekoppeld aan een lage inflatie maakt dat de rente voorlopig laag kan blijven. Wij verwachten zelfs dat de FED zijn verruimende geldmarktbeleid niet snel zal verlaten. Kortom, een klimaat met voor beleggers nog kansen op bovengemiddelde rendementen. De liquiditeiten zullen nog steeds voor een belangrijk deel hun weg zoeken ook richting aandelen. Want de economische groei is nog niet klaar. Amerika zal zijn leidende rol niet hoeven kwijtraken. In ons beleggingsbeleid gaan we hier nader op in.

#### **Europa heeft meer in petto, maar deflatie ligt op de loer**

Waar we in het vorige kwartaalbericht de titel meegaven “Europa krabbelt op”, zijn we nu overtuigd geraakt van het Draghi effect, en voorzien we een hoger economisch groeitempo. Recessie hebben we definitief achter ons gelaten, zover zijn we wel. Maar de groei blijft met 0,25% tot maximaal 0,75% te bescheiden om de hoge werkloosheid van ruim 12% omlaag te krijgen en de schuldenlasten draaglijker te maken. Met nog een kanttekening! En dat is het mogelijke scenario waar

opmerkelijk resultaat geboekt in het terugdringen van het begrotingstekort. Dat heeft ook alles te maken met de lagere rentelast op die schuld. Bovendien moeten we die schuld afzetten tegenover het gestegen BBP. En wat dat betreft is de schuld ongeveer net zo groot als het BBP. Als derde economie van de wereld heeft Japan een schuld van meer dan 2 x het BBP. Daarnaast hebben we gezien dat ook het handelstekort in november is gedaald tot het laagste niveau in 4 jaar. Het blijft een opmerkelijk gegeven dat de tsunami aan nieuw geld de inflatie niet heeft aangewakkerd. Dat geeft de FED in ieder geval de ruimte om de lage korte rente voorlopig te handhaven. Dat maakt de markt gewilliger en beter in staat “tapering” te verwerken. Ook de (lange) obligatierente blijft historisch gezien laag.



Japan al decennia mee worstelt: deflatie! Natuurlijk heeft dit directe consequenties voor het rentebeleid

van de ECB. En in die zin zal de rente laag kunnen blijven. Lees: moeten blijven...Er is nog een ander instrumentarium wat de ECB ter beschikking staat. En waarmee men niet alleen het deflatiespook bestrijdt maar ook het economisch groeiherstel verder kan aanmoedigen. In volgorde van waarschijnlijkheid: een nog verdere verlaging van de zgn. Refirente, de banken ontmoedigen hun overtollige middelen te stallen bij de ECB door een negatieve depositorente en last but not least het overnemen van de FED-policy, de Kwantitatieve Verruiming maar dan op Europese leest geschoeid (d.w.z. zonder de geldpers te gebruiken)!

Het verlagen van de Refirente begint wel aan zijn ondergrens te geraken, welke momenteel immers nog maar 0,25% bedraagt. De Refirente, ook wel herfinancieringsrente genoemd, is de rente die banken moeten betalen aan de ECB wanneer zij geld lenen bij de ECB. De Refirente is een goed instrument voor de ECB om invloed uit te oefenen op de interbancaire marktrente. De ECB heeft daarmee grip op de geldmarkt en kan afgeleid ook de inflatie redelijk goed sturen. Waar tot voor kort de angst bestond dat de inflatiedoelstelling van ongeveer 2% niet gehaald zou worden omdat die er ruimschoots boven zat, is er nu de angst dat de lage inflatie van in december 0,8% wel eens zou kunnen overslaan in deflatie! Een sterke euro zou dit proces kunnen versnellen omdat immers importen daardoor goedkoper worden hetgeen de neerwaartse druk op de inflatie vergroot.

#### Onze visie:

Het mandaat van de ECB is weliswaar beperkter dan dat van de FED maar het gevoerde beleid heeft al zeker zijn effecten laten zien. Waar de ECB vooral op stuurt is prijsstabiliteit, zeg maar het net iets onder de 2% houden van de inflatie, is de FED veel meer gefocust op economische groei en werkgelegenheid. En heeft de FED veel agressievere middelen om haar doelen te bereiken. Europa heeft zijn eigen problematiek. Zorgelijk is het deflatiespook in combinatie met de veel te hoog blijvende werkloosheid. Het verlagen van QE zal op termijn natuurlijk de rente in de VS wat doen oplopen en de spread (renteverschil) met de Eurozone vergroten. Dit zou de Euro iets minder sterk maken tegenover de dollar. Niet verkeerd denken wij want zal Europese producten goedkoper maken en daarmee de exportvolumes kunnen vergroten. De keerzijde van een zwakkere euro is dat de importprijzen wat zullen stijgen. Maar dat compenseert weer een beetje de neerwaartse inflatoire druk.

De oplopende rentespread heeft wel het gevaar van besmetting zodat hier de rente ook iets zou kunnen gaan oplopen. Toch menen wij dat door hiervoor geschetste omstandigheden de rente in Europa op een beheersbaar en laag niveau zal blijven. Wat we zullen zien is dat de renteversillen in Europa, die tussen de perifere landen en de kernlanden, kleiner kunnen worden. Vooral door verbeterde economische vooruitzichten stroomt er ook weer gemakkelijker geld naar de periferie. Wij blijven wel fel pleitbezorger voor een geleidelijker afbouw van de schulden in die landen want het ingezette herstel is pril en broos en is zo de nek weer omgedraaid. En Europa zal een veel strakker arbeidsmarktbeleid moeten voeren en hervormingen veel sneller moeten doorvoeren. Het kan niet zo zijn dat 25% van de jeugd geen werk heeft! En dat de verschillen zo groot zijn dat in het ene land (Oostenrijk) de werkloosheid 4,8% bedraagt en in het andere (Griekenland) 27,4%!

Daarnaast zou het een optie kunnen zijn dat de banken voor hun bij de ECB gestalde overtollige kasmiddelen geen vergoeding meer ontvangen maar zelfs een soort strafrente moeten betalen. Feitelijk zouden banken daarmee aangemoedigd worden hun middelen in te zetten voor het kredietbedrijf.

En ten slotte staat de mogelijkheid open dat de ECB haar beleid van opkopen van staatsobligaties uit probleemlanden wat ze sinds 2010 doet, verder intensiveert. Vooral om voor die landen de mogelijk stevig oplopende rentes te verlagen en ze daarmee meer lucht te geven voor economische expansie en schuldafbouw. Eind december 2013 stond er voor ongeveer € 180 mrd op de balans bij de ECB. In tegenstelling tot de FED zet de ECB de geldpers niet aan maar tracht zij dit op "neutrale" wijze te financieren door de banken wekelijks bij haar hetzelfde bedrag te laten parkeren. Deze manier van kwantitatieve verruiming is veel minder agressief dan die van de FED in Amerika en zou kunnen worden aangevuld met het (her)plaatsen van nieuwe LTRO's (Long Term Refinancing Operation, zeg maar goedkope kortlopende leningen) mits banken die extra middelen inzetten voor nieuwe kredieten aan bedrijven. Alleen blijft de vraag of banken wel zo happig zullen zijn die aan te trekken, juist nu de banken nog eens extra worden onderworpen aan nog strengere kapitaalseisen (vooruitlopend op de invoering van de bankenunie).

## Japan heeft eindelijk zijn zin: inflatie!

Waar we in het vorige kwartaal al konden zien dat het beleid van de Japanse premier Abe zijn vruchten begon af te werpen, wordt dit beeld nu bevestigd: de inflatie blijkt steeds sneller te stijgen volgens cijfers over november. De prijzen lagen 1,2% hoger dan een jaar geleden. Daarmee is de inflatie het hardst gestegen in de afgelopen 5 jaar en is de periode van deflatie gedurende 15 jaar definitief de rug toegekeerd. De Japanse economie daarentegen groeit trager dan verwacht. In het derde kwartaal was die groei ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder slechts 1,1% waar 1,9% werd verwacht.

Ook het tekort in oktober op de lopende rekening was merkwaardig en het grootste tekort in een oktobermaand sinds 1985. De cijfers zijn een tegenvaller voor Abe omdat hij probeert met een

### Onze visie:

Japan zal serieus werk moeten maken van het doorvoeren van structurele hervormingen, waaronder belastingmaatregelen (o.a. omzetbelasting), een strenger begrotingsbeleid, liberalisering van de arbeidsmarkt en doorvoeren van loonsverhogingen. Het gigantische stimuleringsprogramma van Abe lijkt op dat van de FED; ook hier koopt de Japanse centrale bank circa driekwart van de nieuw uit te geven staatsleningen op. Maar blijkbaar is dit niet voldoende. Het zal nodig zijn de consumentenbestedingen structureel te verhogen en daarnaast de staatsschuld als percentage van het BBP omlaag te krijgen (thans bijna 250% !!). Bovendien vindt er nog steeds uitstroom van kapitaal plaats naar landen met een hogere rente. Onze in de vorige kwartaalbrief geuite bewondering voor premier Abe naast scepsis over de houdbaarheid is niet veranderd.

### **Opkomende Markten verder in herstel**

Het in de vorige kwartaalbrief gesignaleerde herstel zet door. Maar wel in een lagere versnelling. De eerste schrikreacties door de aankondiging vanuit de FED dat het zijn ruime monetaire beleid gaat afbouwen zijn weliswaar verstomd maar er is wel een proces op gang gebracht dat opkomende landen hun eigen economie minder gevoelig willen maken voor kapitaalstromen vanuit het Westen. Ook de Wereldbank waarschuwt voor een te snelle afbouw uit vrees dat de rente in het Westen te snel oploopt en de meest kwetsbare opkomende landen een tweede golf aan

### Onze visie:

Ons eerder uitgesproken enthousiasme voor opkomende landen verdient nuancering. We kunnen deze landen niet meer over een kam scheren, daarvoor zijn de onderlinge verschillen te groot! Bovendien lijkt de rol van die landen als trekker van de wereldeconomie bescheidener geworden. China zal zich weer moeten gaan bewijzen al zijn de eerste voortekenen daarvoor hoopgevend. Ze blijft onbetwist wel hard groeien en daarmee na de VS de grootste economie.

enorm pakket steunmaatregelen de economie uit het slop te trekken.



Blijkbaar groeit de economie alleen door een stijging van de overheidsuitgaven en te weinig door bedrijfsinvesteringen en consumptieve bestedingen. Ook tegenvallende buitenlandse vraag naar Japanse producten speelde mee, terwijl de Yen steeds goedkoper wordt!

## Samenvatting en een voorzichtige conclusie

Het voorgaande moge duidelijk maken dat wij gemiddeld genomen naar de toekomst een positieve outlook hebben. De grootste obstakels welke een economisch groeiherstel wereldwijd in de weg stonden, zijn in onze optiek weggenomen dan wel qua dreiging verminderd. En dat dankzij (of ondanks?) de ongebreidelde steunoperaties vanuit de centrale banken. Blijkbaar waren de onorthodoxe maatregelen van vooral de FED het enige probate middel om de markten te voorzien van goedkoop en veel liquiditeit om daarmee de economie uit de recessie te houden. De financiële crisis moest wel een agressieve aanpak krijgen om het vertrouwen van consument en producent terug te krijgen. En daarin lijkt men te zijn geslaagd.

De implicaties voor ons beleggingsbeleid zijn met onze visie beperkt. We verwijzen hiervoor graag naar het betreffende hoofdstuk.

## 2. Benchmarks

Wij geven onderstaand een uitgebreid overzicht van de relevante aandelenindices en overig die ons inziens een representatief beeld verschaffen van de mondiale ontwikkelingen op de aandelenbeurzen. Vooral ook omdat we in onze portefeuilles vaak index gerelateerde producten opnemen, en in toenemende mate ook beleggingsfondsen, waarbij het kunnen volgen van zo'n index toch wel gewenst is.

Categorie	Benchmark	31-dec-12	31-dec-13	Performance YTD
Aandelen	MSCI World	1.338,50	1.661,07	+ 24,10%
	AEX (Ned)	342,71	401,97	+ 17,29%
	DAX (Dui)	7.612,39	9.552,16	+ 25,48%
	CAC40 (Fra)	3.641,07	4.295,95	+ 17,99%
	Euro Stoxx 50 (Eur)	2.635,93	3.109,00	+ 17,95%
	Dow Jones Ind (VS)	13.104,10	16.576,66	+ 26,50%
	S&P 500 (VS)	1.426,19	1.848,36	+ 29,60%
	Nasdaq (VS)	3.019,51	4.176,59	+ 38,32%
	Nikkei 225 (Jap)	10.395,18	16.291,31	+ 56,72%
	Hang Seng (Hong K)	22.656,90	23.306,39	+ 2,87%
	MSCI Emerging (Opk. L.)	1.055,20	1.002,69	- 4,98%
Vastgoed	EPRA (Europa)	1.493,15	1.594,90	+ 6,81%
Obligaties	Ned 3,25% 2011-2021	113,64	110,04	- 3,17%
Volatiliteit	VIX S&P 500	13,36	13,72	+ 2,69%
Liquiditeiten	Eonia index (daggeldrente)	0,131	0,446	+ 240,46%

Bron: BinckBank

**Nota Bene:** wij verplichten ons niet om een beleggingsresultaat te behalen dat groter of gelijk is aan de vermelde maatstaven. Aangezien de portefeuilles van onze cliënten voor een groot deel zijn ingevuld met gestructureerde beleggingsproducten is het lastig om een of meerdere van de genoemde benchmarks 1:1 te vergelijken met uw portefeuille. Gestructureerde beleggingsproducten hebben, zoals al eerder aangegeven, een afwijkende vorm van koersvorming. Vaak kan pas op de vervalddag van het product aangegeven worden wat het rendement is geweest van het betreffende product gedurende de looptijd.

### Wat valt op?

In de inleiding gaven we het al een beetje aan. Het bereiken van de 400-punten grens van de AEX-index was een opluchting en dus reden om een feestje te vieren. Wat hebben we er lang op moeten wachten! Terwijl de meeste andere beurzen met het grootste gemak het ene na het andere record wegzetten, was het voor het Damrak een schier onneembare veste. Komend van een index van ongeveer 219 in februari

2009 hebben we er dus bijna 5 jaar over gedaan om hierop te belanden (+ 83%). Als je dit vergelijkt met bijv. de Duitse DAX (toch een belangrijke handelspartner van ons) dan is die beurs in dezelfde periode gestegen van 3.843 naar ruim 9.500, ofwel met ruim 147%! Zo ook de Nasdaq bijv. met ca. 173%. Zelfs de Nikkei is in die periode praktisch verdubbeld (weliswaar in Yen). Wat we hiermee willen zeggen: je moet het wel allemaal in

het juiste perspectief zien. En dan is de Nederlandse beurs toch duidelijk achtergebleven en is het niet eens een prestatie meer. En het had evengoed heel slecht kunnen aflopen wanneer meneer Bernanke niet heel snel de eerste aankondiging in mei over het “taperen” had afgezwakt in september.

Natuurlijk hebben we nu twee jaar op rij een voortreffelijk beursjaar gehad en maken we ons op om ook van 2014 een succes te maken. Ten minste, daar heeft het wel alle schijn van. Het geleidelijk afbouwen, het “taperen” dus, is nu volledig ingeprijsd in de koersen en zal in onze ogen geen shock-effect meer hoeven geven. We verwachten dat het geleidelijk afbouwen eerst in april van start gaat.

De koersstijgingen welke we nu hebben gehad in de ontwikkelde landen werden vooral teweeggebracht door de rotatie van obligaties naar aandelen. Vooral omdat beleggers op zoek waren naar meer rendement dan dat ze op obligaties (maar ook spaargelden) konden maken. Bovendien waren aandelen niet overdreven

### 3. Kredietwaardigheid

We frissen nog even het geheugen op wat in dat verband CDS-spreads ons nu feitelijk zeggen. Wat de kredietwaardigheid betreft is het kijken naar de marktperceptie van het kredietrisico in de vorm van CDS-spreads voor ons een bruikbaar instrument dan alleen te kijken naar de rating of de uitslag van de stresstest. De cds-markt wordt gezien als een goede indicator, omdat deze instrumenten sneller bewegen. De marktpartijen die zowel koper als verkoper zijn, zijn namelijk banken en hedgefondsen in plaats van pensioenfondsen, die gewoonlijk beleggingen langere tijd vasthouden. Zoals u intussen van ons gewend bent tonen wij met enige regelmaat de jongste CDS-spreads. Zeg maar de verzekeringspremie op het niet terugbetalen van een aan een bank of land verstrekte lening. Niet alleen wanbetaling dus door de banken, maar ook door de landen. Ook in dit kwartaalbericht geven wij de meest actuele CDS-niveaus:

Banken Issuer	09-jan-13 5Y CDS spread in basispoints	16-apr-13 5Y CDS spread in basispoints	08-jul-13 5Y CDS spread in basispoints	14-okt-13 5Y CDS spread in basispoints	16-jan-14 5Y CDS spread in basispoints	S&P longterm credit rating
Rabobank	62,19	113,68	102,95	96,42	68,68	AA-
JPMorgan Chase	87,05	91,43	101,50	91,34	67,75	A
UBS	85,66	108,73	110,06	86,42	66,26	A
Barclays Bank plc	119,44	151,32	162,89	118,78	89,38	A
Deutsche Bank	87,35	118,67	117,53	101,57	87,34	A
ING Bank	95,30	171,77	146,57	110,31	84,58	A
Citigroup	116,66	111,64	128,94	100,39	70,34	A-
BNP Paribas	124,45	157,97	155,25	110,45	82,62	A+
Natixis	176,41	191,63	201,24	161,00	112,00	A
Société Generale	164,83	193,25	191,61	134,05	100,88	A
Commerzbank	133,04	178,31	173,01	143,62	112,93	A-
Van Lanschot	Niet beschikbaar	Niet beschikbaar	Niet beschikbaar	Niet beschikbaar	Niet beschikbaar	BBB+
Royal Bank of Scotland	141,64	181,37	240,46	143,44	112,43	A-

Bron : BNP Paribas

duur. Door de gestegen koersen zijn aandelen op dit moment niet echt goedkoop meer, in termen van koerswinst verhouding. En hier valt er voor Europese aandelen nog wel wat in te halen aangezien hier nog selectief sprake is van onderwaardering. Het rendement op aandelen zal in 2014 dus vooral worden bepaald door de bedrijfsresultaten en minder door de overvloed aan liquiditeit. De Opkomende Markten hebben het zonder meer slecht gedaan in 2013. Vooral zij hadden last van de uitstroom van kapitaal door de aangekondigde afbouw van de obligatieaankopen door de FED en de lage mondiale economische groeicijfers. Alle bondindices (niet opgenomen in het overzicht) vertonen zeer magere tot zelfs negatieve returns. Vooral het schuld papier van de opkomende markten heeft de grootste verliezen geleden. We zijn ons bewust dat het opnemen van slechts één obligatie in het overzicht van de benchmarken (Nederlandse Staat per 2021) geen recht doet aan het wereldwijde obligatie universum. Dat zullen we in het eerstvolgende kwartaal gaan aanpakken.

Landen	09-jan-13 5Y CDS spread in basispoints	16-apr-13 5Y CDS spread in basispoints	08-jul-13 5Y CDS spread In basispoints	14-okt-13 5Y CDS spread In basispoints	16-jan-14 5Y CDS spread in basispoints
Griekenland	4431,50	3890,20	1023,52	784,44	524,23
Ierland	193,775	177,00	165,00	132,50	107,82
Spanje	260,495	265,43	282,00	203,16	126,00
Italië	240,00	271,79	281,005	216,81	149,65
Portugal	386,56	415,00	480,82	395,00	272,05
USA	41,605	32,50	27,67	34,245	28,50
Duitsland	42,695	34,16	32,83	22,00	23,00
Frankrijk	85,685	76,00	80,83	64,15	50,00
Nederland	47,585	57,72	58,50	44,50	34,57

Bron: CNBC

### Conclusies:

Omwille van het inzichtelijker maken van de ontwikkeling dit jaar van deze CDS spreads hebben we in bovenstaande tabellen alle (5) meetpunten in 2013 opgenomen, corresponderend met de verslaglegging in de vier verschenen kwartaalberichten. Zowel bij de banken als bij de landen zie je dat die spreads behoorlijk zijn ingedikt. Vooral spectaculair is de daling van de CDS spreads van de zgn. landen uit de periferie. Feitelijk de landen waar heel veel ellende in de eurozone begonnen is en het faillissementsrisico toch wel bijzonder groot was wanneer de ECB niet was bijgesprongen. Natuurlijk zijn deze landen nog niet verlost van alle problemen. Maar de veilingen van staatspapier verlopen een stuk beter dan die van vorig jaar. Wij raken steeds optimistischer over de schulden in de europaeriferie omdat wij denken dat de juiste maatregelen zijn getroffen. Ook intern hebben deze landen orde op zaken weten stellen en hebben ze de schulden crisis goeddeels achter zich gelaten. De noodzaak verder te moeten afschrijven op deze schulden is er (bijna) niet meer. De landen hebben aan concurrentiekracht gewonnen en zullen daardoor hun begrotingen eerder op orde kunnen krijgen. Natuurlijk is de rente op hun leningen nog vrij hoog maar we zien dat de rentevoeten convergeren. M.a.w. de renteversillen met de sterke landen in de eurozone worden kleiner en kruipen naar elkaar toe.

De inschatting door marktpartijen van het risico bij de grootbanken is ook verder kunnen dalen al is dat niet zo spectaculair als bij de perifere landen. We zijn wel benieuwd hoeveel banken door de veel strengere stresstest gaan komen welke de ECB wil hanteren dan destijds in 2011. De ECB wil dat het kernkapitaal van de banken minstens 6% van de totale balans bedraagt.

### 4. Beleggingsbeleid

De in de eerste paragraaf geschetste macro-economische omgeving en dan vooral onze verwachtingen hoe deze zich zal kunnen ontwikkelen, geeft ons reden globaal vast te houden aan ons al gedurende meerdere kwartalen gevoerde beleggingsbeleid. Wij hebben onze verwachting uitgesproken dat de rente ook in 2014 maximaal licht stijgt en dat die rentestijging feitelijk al grotendeels is tot stand gekomen door het aangekondigde voornemen van de FED te gaan "taperen". En dat die rente de facto is ingeprijsd in de markten. De uitdaging blijft dus het zoeken naar alternatieve rendementsbronnen buiten de reguliere obligaties. Wij blijven daarin onze voorkeur houden voor aandelen en vooral aandelen met een

bovengemiddeld dividendrendement. Al wordt de spoeling in dat segment steeds dunner... Op grond van waardering hebben we enige voorkeur voor Europese aandelen en selectief die van de Opkomende Markten. En daarnaast de zgn. High Yield obligaties (bedrijfsobligaties die een hoge risico-opslag hebben ten opzichte van staatsobligaties) en beperkt obligaties uit de Opkomende Markten. Zoals u intussen weet, nemen we deze assets liefst op middels beleggingsfondsen. Waarom bij voorkeur Europa en Opkomende Markten, zult u zich afvragen? Wanneer de economieën in een wat hogere versnelling raken (en dat verwachten wij), kunnen bedrijven daar een hogere winstgroei met betere marges door realiseren. Dat

heeft zich voor die bedrijven nog niet vertaald in veel hogere beurskoersen, dus spreken we eigenlijk van een inhaaleffect tegenover bijv. de Amerikaanse aandelenkoersen. Ook de zgn. Europese “small caps” verdienen in onze optiek meer aandacht van de belegger vanwege juist een nog aantrekkelijke waardering in combinatie met de potentie de winst op te voeren. Ook de Amerikaanse belegger kijkt met meer belangstelling naar Europa, zeker nu de recessie daar is verdwenen. Dit veronderstelt wel een fase van economische groei en geen terugval in een recessie. Ook hij beschouwt Amerikaanse aandelen als niet echt goedkoop meer.

### Ten slotte

Met dit kwartaalbericht, ontvangt u niet alleen het laatste kwartaalrapport van uw portefeuille maar ook feitelijk het resultaat over het gehele jaar 2013. Wij hopen dat dit voor u een bevredigend resultaat betekende. Wij hopen op een minstens zo goed jaar 2014!

### Nog een paar huishoudelijke mededelingen:

- De jaaropgave (ten behoeve van uw fiscale aangifte) is voor Binck cliënten te raadplegen vanaf weekend 1 / 2 februari via de inlog bij uw Binck rekening. Via “Rapportage” → “Jaaropgaven”. ABN AMRO-clieënten ontvangen deze per post.
- BinckBank start 23 januari met de omzetting in rebatevrije fondsen als uitvloeisel van het algehele provisieverbod; ABN AMRO heeft dit proces nagenoeg voltooid.
- De volgende personele mutaties hebben plaatsgevonden: per 1 november 2013 heeft Dominique Roelands ons team helaas verlaten om wat dichterbij haar woonplaats een nieuwe baan aan te nemen. Met plezier hebben wij Mandy Wolst verwelkomd die de taken van Dominique op Commerciële Ondersteuning heeft overgenomen. Per 1 januari jl. is Frits van Kooten bij ons in dienst getreden als senior beleggingsadviseur. Frits is afkomstig uit de ABN AMRO organisatie. Wij wensen allen heel veel succes in hun nieuwe werkomgeving. Met ingang van 1 december jl. hebben we in zeer goed overleg afscheid genomen van Adrie Neufeglise als beleggingsadviseur. Adrie was vanaf de start van ons bedrijf nauw betrokken. Eerst als Verbonden Agent, later als senior beleggingsadviseur.

**Noteer in uw agenda : donderdag 3 april 2014**

**Dan vieren we graag met u :**

**10 jaar Verwer & Janssen in Kinopolis te Antwerpen.**

**Mis het niet ! Uitnodiging volgt**

Zijn er naar aanleiding van dit kwartaalbericht of anderszins nog vragen, laat het horen!

### Disclaimer:

Ondanks dat de informatie in dit kwartaalbericht is samengesteld met de grootst mogelijke zorgvuldigheid, kunnen er geen rechten aan ontleend worden. Veel van de opgenomen informatie draagt het karakter van een opinie van de samensteller.