



Inhoud:

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

1. Terugblik en vooruitblik

Beste trouwe lezer van ons kwartaalbericht. Een op handen zijnde wisseling van de wacht met betrekking tot het schrijven van het kwartaalbericht staat te gebeuren. Na het aantreden van onze nieuwe collega, Marcel Boone, zal hij het stokje van Ad Maas gaan overnemen. Dit kwartaalbericht zullen zij nog gezamenlijk voor hun rekening nemen, waarna Marcel zich in de toekomst hiervoor zal inzetten.

Het 1^e kwartaal van 2015 heeft, zoals in ons vorige schrijven aangegeven, gezorgd voor behoorlijk wat reuring op de wereldwijde beurzen. En dan bedoelen we dat in positieve zin. Ondanks een aantal pittige politieke kwesties, denk daarbij aan de problematiek Griekenland, politieke spanningen Rusland en Oekraïne, dalingen olieprijs, kiezen de markten ervoor meer waarde te hechten aan de positieve nieuwsfeiten en het, zij het in lichte mate, zichtbare economisch herstel. Denk daarbij aan de belangrijke grote stap (het opkopen van vooral staatsobligaties in bezit van banken) welke de ECB heeft aangekondigd en inmiddels hieraan vorm aan het geven is. Voor Europa heeft dit vooral gezorgd voor een verbetering van de concurrentiepositie ten opzichte van de landen buiten de eurozone. Dit ingegeven door een scherpe daling van de Euro ten opzichte van de Amerikaanse Dollar. Ook mogen we niet vergeten dat de huidige lage rentestanden, zelfs negatieve rente niveaus ervoor kunnen zorgen dat de beurs een aantrekkelijk investeringsalternatief blijft ten opzichte van het traditionele sparen.

Het ECB beleid heeft er naar alle waarschijnlijkheid voor gezorgd dat de markten in Europa een behoorlijke steun in de rug hebben gekregen. De in december ingezette “kerstrally” heeft bijna zonder hapering een vervolg gekregen in de afgelopen drie maanden. Of dit gepaard kan gaan zonder enige vorm van risico wordt door vele partijen betwist. Echter de meningen hierover zijn zeer divers en zeer verdeeld. Waar Europa dit kwartaal het voortouw heeft genomen, blijkt dat de markten in de VS toch enigszins achterblijven of met een behoorlijke rem het 1^e kwartaal zijn uitgegaan.

Al met al blijft het positieve feit, dat we het 1^e kwartaal met volle tevredenheid kunnen afsluiten en we onze blik weer kunnen gaan richten op wat de beurzen ons gaan brengen in de komende maanden.

Economie in vogelvlucht

Verenigde Staten, de groei is terug en inflatie daalt verder, een vreemde gewaarwording

Zoals vorige keer aangegeven hebben we in de afgelopen kwartalen duidelijke tekenen van herstel gezien in de Verenigde Staten. Dit groeiherstel wordt nogmaals, op kwartaalbasis, bevestigd door een positieve PMI index (indicator welke het vertrouwen van de inkoopmanagers van bedrijven weergeeft). Echter, deze PMI index alsook de ISM indicator (groei van de bedrijvigheid van de industriesector VS) laten wel in maart een vertraging zien. Ook de toename van het aantal banen is in maart minder hard gegaan dan verwacht. Het lijkt erop dat de robuuste groei van het afgelopen jaar over zal gaan in een zwakkere fase van economisch herstel.

Ondanks het aantrekken van de economische bedrijvigheid hebben we gezien dat de FED vooralsnog de rente niet zal verhogen. Dit ingegeven door een lage inflatie en het gebrek aan bewijs dat de prijzen spoedig zullen stijgen. Het leven van de Amerikaanse consument werd bijvoorbeeld in januari 0,7 % goedkoper, de sterkste daling in de afgelopen 5 jaar. De inflatie is met -0,1 % voor het eerst sinds 2009 negatief. Dit heeft vooral te maken met de lage brandstofprijzen. De kerninflatie daarentegen (die geen rekening houdt met brandstof en voeding), steeg jaar op jaar naar 1,60%. Nog steeds een eindje verwijderd van het streefdoel van de FED van 2%. FED-voorzitster Janet Yellen gaf wel aan er vanuit te gaan dat op de

middellange termijn de inflatie zal stijgen naar 2%. Of dat samen met een sterkere economie zal leiden tot een renteverhoging liet ze wijselijk in het midden. Deze cijfers indiceren in ieder geval dat een snelle renteverhoging niet voor de hand ligt.

Chicago FED president Charles Evans gaf overigens recent wel aan dat het gepast is te wachten met een eerste renteverhoging tot 2016 en verwacht dat de inflatie zelfs pas in 2018 op 2 % uitkomt. Een stellige uitspraak afgezet tegen de uitspraak van de Amerikaanse Centrale Bank welke eind maart het woord "geduldig" uit het rentebeleid schrapte. Hiermee kan door de FED gehint worden op een mogelijk eerste renteverhoging deze zomer al. Dit verhaal geeft aan dat een te vroege renteverhoging de nodige risico's met zich mee kan brengen en dat de FED voorzichtigheid dient te betrachten, maar dat daarnaast alle mogelijkheden en ruimte hiervoor opengehouden worden.



Onze visie:

De VS heeft in 2014 een uitstekend jaar gekend. Of dit in 2015 zich zal voortzetten betwijfelen we. Verschillende indicatoren lijken aan te geven dat de robuuste groei daar stagneert en zelfs zal afnemen tot een zwakkere groei. De kapitaalinjectie, lees inkoopprogramma, door de FED (waar Europa in maart jl. mee gestart is) is eind vorig jaar stopgezet. Op dit vlak zal de Amerikaanse economie weer meer zelfstandig moeten gaan opereren. De dollar is afgelopen maanden sterk opgewaardeerd. Dit is vooral voor de exporterende Amerikaanse ondernemingen minder gunstig. De discussie wat betreft een eerste renteverhoging is weer behoorlijk opgelaaid. Een te vroege verhoging zal meer schade berokkenen dan dat het oplevert. Zo te zien aan de inflatiecijfers, welke behoorlijk laag zijn en geen stijging vertonen, mag een renteverhoging vooralsnog uitgesloten worden. Dit gevaar lijkt geweken, maar door de sterker wordende dollar zullen de bedrijfswinsten bij de ondernemingen onder druk komen te staan. Al met al zijn we gematigd positief over de Amerikaanse aandelenmarkt.

Europa, blij met een zwakke euro!

Belangrijkste thema wat zich aftekende binnen Europa, naast het bekende Griekenland verhaal, was dat de ECB met Mario Draghi aan het roer, de zogeheten Bazooka heeft ingezet. Hiermee heeft hij in eerste instantie besloten een behoorlijke zwengel te geven aan de geldpersen. Al met al is de stap van Draghi niet geheel onverwacht, echter wel de omvang ervan.

Opzet van deze stap is om allereerst duidelijk te maken dat de ECB er alles aan gelegen is om de problemen in de Eurozone aan te pakken. In eerste instantie duurt het inkoopprogramma 18 maanden wat al aangeeft dat deze vastberadenheid er is en het geen programma is wat enig voorbehoud kent. Een belangrijk effect zien we hiervan direct terug in de lagere wisselkoers van de euro. De daling van de euro ten opzichte van de dollar zorgt ervoor dat de exportpositie van Europa krachtiger wordt en dat de bedrijfswinsten hierdoor positief worden beïnvloed. Uiteindelijk goed voor de Europese aandelenmarkt. Je zou in eerste instantie zeggen dat de Amerikaanse bedrijven het gelag betalen van het nieuwe Europese monetaire beleid. Dat is in bepaalde mate ook zo. We zien her en der al omzet- en winstwaarschuwingen uit de Verenigde Staten, maar we zien het ook aan de Amerikaanse beurzen die, na een lange periode van fraaie stijgingen, achterop geraken. De sterke dollar speelt hen duidelijk parten. Dit kan vervolgens wellicht zorgen voor een deuk in het hernieuwde optimisme in de Verenigde Staten.

Het beleid van de ECB zal er tevens op gericht zijn positieve impulsen te bewerkstelligen op het gebied van kredietverlening door de banken. Dit beleid zal dan uiteindelijk resulteren in een toename van de investeringen. Wat de lange termijn effecten zullen zijn van deze monetaire verruiming blijft overigens in het ongewisse. Verschillende economen zetten hier grote vraagtekens bij. We mogen aannemen dat zelfs Mario Draghi hier het antwoord op schuldig moet blijven. Wat vooralsnog wel zichtbaar is, is dat vooral de financiële markten hierbij gebaat zijn. Dit zien we vooral terug in de voortdurende koersstijgingen van de beurzen. In de kern zijn dat de onbedoelde effecten want niet direct bijdragend tot de reële economie.

Er wordt veelvuldig gesproken over de toename van inflatie in de toekomst als gevolg van deze monetaire verruiming. Tot dusverre zien we dat de obligatie yields

gedaald zijn en de verwachting is dat deze yields voorlopig nog niet zullen gaan stijgen. Een goed voorbeeld hiervan is de toegepaste Quantitative Easing van de FED welke inmiddels is beëindigd. Tot op heden heeft deze verruiming in de VS geen inflatie teweeg gebracht, sterker nog, de inflatie is ook daar gezakt tot onder 1 % eind vorig jaar. De scherpe daling van de grondstoffen en in het bijzonder de olieprijs spelen hierbij ook een belangrijke rol.

De renteniveaus binnen Europa zijn behoorlijk gedaald en historisch gezien nog niet eerder zo laag geweest. Een yield van 0,22 % voor een 10-jarige Nederlandse Staatslening is absurd laag. Een Duitse Staatslening met die looptijd geeft zelfs een rente van 0,08 %. Dat er zelfs bedrijven een driejarige lening kunnen uitgeven tegen een coupon van 0% is nog nooit eerder vertoond. GDF Suez heeft deze obligatie recent uitgegeven. Wat we hier dus zien gebeuren is dat de renteopslagen (de creditspread) tussen staatspapier en bedrijfsleningen ontzettend smal wordt wat betekent dat de belegger geen beloning meer ontvangt voor het bedrijfsrisico. In de jaren net voor de kredietcrisis hebben we dit al eerder gezien en waakzaamheid blijft hiermee geboden.

Wat ook niet onbesproken kan blijven is de tragedie welke zich afspeelt in Griekenland. Griekenland blijft hierbij als een zwaard van Damocles boven Europa hangen. Op de beursvloeren heeft dit verrassend genoeg enkel voor een rimpeling gezorgd. Voor menig politicus zal dit een veelvoud hiervan zijn of toch minstens grijze haren. Feit blijft dat de Grieken zullen moeten zorgen voor het voldoen aan de door de Europese landen gestelde eisen. Met hun nieuwe leider Alexis Tsipras en een spel dat hoog wordt gespeeld hebben de Grieken tot op heden, voorlopig weer een kapitaalinjectie gekregen en is de rust enigszins teruggekeerd. Verwacht wordt dat achter de schermen wellicht hard gewerkt wordt aan een vloeiende exit van Griekenland uit de Eurozone. Betekent dat dit nog zeker een staartje zal krijgen.

Kijkend nog even naar de groeiverwachtingen en groeicijfers voor Europa. Over het algemeen genomen wordt er voor Europa een economische groei verwacht van ongeveer 1,2 %, aldus het IMF. Deze groei zal in 2016 doorzetten en hoger uitkomen, rond 1,5%. Een verder herstel mag dus verwacht worden.

Onze visie:

In 2014 bleek Europa mondiaal nog een achterblijver te zijn. Het eerste kwartaal dit jaar heeft Europa zich laten gelden. Een aantal factoren zoals de dalende olie/energieprijzen, een verzwakkende euro en het stimuleringspakket van de ECB hebben er vooral voor gezorgd dat de winstverwachtingen voor Europese ondernemingen opwaarts bijgesteld kunnen worden. De forse daling van de euro heeft nu al zichtbare resultaten opgeleverd voor de eurozone, vooral via de toenemende export. Doordat de import (door hogere prijzen uitgedrukt in buitenlandse valuta) duurder wordt heeft dit een gunstig effect op het huidige inflatieniveau. Wat betreft de vrees voor een Eurocrisis mogen we wellicht stellen dat deze inmiddels voorbij is. De onevenwichtigheid in Europa is voor een belangrijk deel aangepakt en het vertrouwen neemt weer toe. De werkgelegenheid stijgt en daarmee ook de consumentenbestedingen. Consumptie is de belangrijkste groeifactor binnen de economische groei. In Europa vormen deze consumentenbestedingen ongeveer 55% van de totale economie. Met het verdere herstel van de werkgelegenheid, het stijgen van het consumenten- maar ook het ondernemersvertrouwen blijven we positief voor de Europese markt.



Japan, uit de recessie!

Het goede nieuws voor Japan is dat door de groei van de economie met 2,2 % in het vierde kwartaal van 2014 de economie uit de recessie is gekomen. Deze groei is vooral bewerkstelligd door de gestegen bestedingen van de bedrijven. Door vooral de eerdere BTW verhogingen in 2014, liet de economie een forse daling zien van de economische groei in het tweede en derde kwartaal van 6,7 % respectievelijk 2,3 %. Het positieve cijfer in het vierde kwartaal heeft de Centrale Bank van Japan nog geen aanleiding gegeven tot het opwaarts aanpassen van de rente. Ook de afzwakkende inflatie, ingegeven door de scherpe daling van de olieprijs, zet de centrale bank nog niet aan tot extra stimuleringsmaatregelen. Deze inflatie is, gecorrigeerd voor de BTW verhogingen van vorig jaar, teruggevallen tot het nulpunt. De BOJ heeft duidelijk aangegeven vast te houden aan het streven om de geldhoeveelheid in het land met jaarlijks 80 biljoen yen (ongeveer 615 miljard euro) te vergroten. Dit alles om de inflatie naar het gewenste peil van 2 % te brengen. Door de aankondiging van de vergroting van de geldhoeveelheid

eind oktober vorig jaar, zoals in het vorige bericht aangegeven, heeft de koers van de yen een daling ingezet. Deze koersdaling heeft zich in het afgelopen kwartaal doorgezet. Voor de exportpositie van Japan uitstekend. Maar wel ten koste van de concurrerende landen. Echter oplettendheid is geboden, de laatst bekende productiecijfers van de Japanse industrie zijn vooralsnog niet bemoedigend, vallen zelfs wat tegen. In februari kromp de industriële productie met 3,4 % in vergelijking met een maand eerder. De sterkste daling sinds juni vorig jaar. Dit terwijl de verwachting lag op een daling van 1,9 %. Afgezet tegen de productiestijging van 3,7 % in januari, geven deze uitslagen aan dat het voor Japan nog zeer fragiel is en dat de BOJ een uitdagende taak staat te wachten om hun economie de komende jaren goed te begeleiden. Al met al heeft het de beurs in Japan geen windeieren gelegd en noteert de Nikkei225 de hoogste koers in de afgelopen acht jaar. Met het schrijven van dit bericht is zelfs de 20.000 punten grens in zicht. Voorlopig staan de seinen nog op groen!

Onze visie:

We zien in Japan dat de economie zich aan het verbeteren is. Zeker na de invoering van het hoger BTW tarief vorig jaar. Dat Japan uit de recessie is gekomen is opmerkelijk en geeft aan dat de huidig lopende stimuleringsmaatregelen hun vruchten beginnen af te werpen. Tevens biedt de afzwakkende yen een goede steun in de rug voor de exporterende Japanse bedrijven. De Nikkei heeft hierop al duidelijk een reactie laten zien middels een flinke stijging tot de magische grens van 20.000 punten. We verwachten dat Japan middels het ingezette beleid vast zal kunnen blijven houden aan een gematigd groeiherstel.

Opkomende Markten, aanjagers van de groei?

Een kenmerk van opkomende markten is, dat de politieke risico's hoger zijn. In tijden van wereldwijde economische groei verschuift dit risico vaak naar de achtergrond. Het jaar 2015 is voor de opkomende markten in politiek opzicht een belangrijk jaar. Denk daarbij aan de zogeheten Fragile Five (India, Indonesie, Turkije, Brazilië en Zuid-Afrika). Deze landen krijgen te maken met nieuwe verkiezingen. Veel andere landen zoals Rusland, Argentinië, Venezuela, Nigeria en Oekraïne zijn onderhevig aan sociale en burgerlijke onrust. Echter de hervormingen (ook in China en Mexico) welke wellicht breed doorgevoerd zullen gaan worden zullen de economische groei een positieve impuls kunnen geven alsook de bedrijfswinsten positief kunnen beïnvloeden. Deze hervormingen zullen namelijk hoofdzakelijk gericht zijn op het vergemakkelijken van ondernemen, een toenemende marktwerking en een grote nadruk op consumptie gedreven groei. Belangrijkste bij het doorvoeren van de hervormingen is het tempo waarin deze plaats kunnen vinden. Wat betreft de inflatie zien we ook dat deze in

de opkomende landen gemiddeld genomen aan het dalen is en dat er verschillende renteverlagingen plaatsvinden. Dit is zeker gunstig voor hun exportpositie.

Grootste aanjagers binnen Emerging Markets zijn de landen India en China. We zien in deze landen de groei enigszins stagneren, zij het op een zeer respectabel niveau, beiden rond de 7 á 7,5 %. Ter vergelijking, de groei in Latijns Amerika bedroeg in 2014 ongeveer 1%. Dit laat zien dat opkomend Azië het belangrijkste aandeel vormt binnen de categorie Emerging Markets.

In India is de groei van de economie gezond te noemen. China zal daarentegen toch door een contra-cyclisch economisch beleid ervoor moeten zorgen dat de groei daar stabiel blijft. Vooral dienen zij ervoor te zorgen dat de overgang naar een grotere binnenlandse economie goed zal verlopen en dat de zeepbel in de onroerend goedmarkt niet uiteenspat. Gezien de stappen die de Chinese overheid heeft ondernomen ziet het er naar uit dat dit tot dusverre goed onder controle is.

Onze visie:

China en ook inmiddels India zijn zowel voor de ontwikkelde als de opkomende landen zwaargewichten te noemen en spelen een belangrijke rol wat betreft de wereldwijde economische ontwikkelingen. We zien dat voor China de structurele groeivoorzichten enigszins afzakken. Echter door het kordaat inzetten door China van hun groeiplan gebaseerd op de liberalisering van hun markt (meer toegankelijkheid voor buitenlandse investeerders en stimulering binnenlandse consumptiemarkt) mede gesteund door de aanwezige grote geldreserves verwachten we dat China kan vasthouden aan een verwachte economische groei van 7 %. Voor landen die sterk afhankelijk zijn van grondstoffen (bijvoorbeeld Brazilië, Indonesië en Zuid-Afrika) zijn we meer terughoudend. Al met al zijn we positiever over de opkomende landen in Azië dan in Latijns-Amerika.

Samenvatting en conclusie

De belangrijke rol van de VS lijkt met dit eerste kwartaal wat naar de achtergrond verdrongen te zijn. Dit ingegeven door een sterker wordende dollar en de schijnbaar afzwakkende groei. We mogen echter niet vergeten dat de monetaire verruiming daar (lees: inkoopprogramma obligaties) inmiddels is beëindigd. Daar waar dit programma in Europa en Japan nog volop aan het draaien is. Neemt niet weg dat de gemiddelde verwachte economische groei voor de VS nog altijd hoger ligt dan die van de eurozone. Het betekent dus niet dat we de VS volledig wegcijferen. Echter kijkend naar de huidige ontwikkelingen op de aandelenbeurzen en de te verwachten winstgroei voor bedrijven geniet Europa (overweging) de voorkeur boven de VS (onderweging).

De opkomende markten blijven er sterk bij liggen, zeker de regio Azië. Belangrijk continent Latijns-Amerika met als belangrijkste economie Brazilië blijft kampen met groeiproblemen. De afhankelijkheid van de export van grondstoffen met de huidige grote dalingen van de grondstofprijzen zorgt voor een zwaar drukkend effect op de economische groei aldaar. China zal ervoor moeten zorgen dat het doorvoeren van economische hervormingen geleidelijk en goed zal plaatsvinden. Dit om de huidige verzwakkende structurele groei tegenwicht te kunnen bieden om uiteindelijk een economische groei te kunnen behouden van naar verwachting 7 %. De tegenhanger India ligt namelijk op de loer.

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 een dergelijke index toch wel gewenst is.

Categorie	Benchmark	31-dec-14	31-mrt-15	Performance YTD
Aandelen	MSCI World	1.709,67	1.757,31	+ 2,78%
	AEX (Ned)	424,47	489,41	+ 15,30%
	DAX (Dui)	10.027,02	11.966,17	+19,34%
	CAC40 (Fra)	4.272,75	5.033,64	+17,81%
	Euro Stoxx 50 (Eur)	3.146,43	3.697,38	+ 17,51%
	Dow Jones Ind (VS)	17.823,07	17.776,12	-0,26%
	S&P 500 (VS)	2.058,90	2.067,89	+0,44%
	Nasdaq (VS)	4.736,05	4.900,88	+3,48%
	Nikkei 225 (Jap)	17.450,77	19.206,99	+10,06%
	Hang Seng (Hong K)	23.592,43	24.876,37	+5,44%
	MSCI Emerging (Opk. L.)	956,31	968,91	+1,31%
Vastgoed	EPRA (Europa)	1.934,02	2.271,01	+17,42%
Obligaties	iShares Euro Corp Bond	128,40	130,08	+1,31%
	iShares Euro High Yield	108,27	108,38	+0,10%
	iShares EUR Gov.Bnd 5-7	150,78	153,35	+1,70%
	iShares EUR Gov.Bnd 7-10	202,32	208,35	+2,98%
	JPM Em.Mkt.Bnd Index	449,80	468,21	+4,09%
Volatiliteit	VIX S&P 500	19,20	15,29	-20,36%
Liquiditeiten	Eonia index daggeldrente)	0,144	0,050	-65,30%

Bron: VWD

Wat valt op?

Waar Europa in 2014 nog matig presteerde, voert het in 2015 de ranglijst aan. Met dubbele cijfers gaat de Europese aandelenmarkt het kwartaal uit. Japan sluit zich hier ook bij aan. Tevens laat de obligatiemarkt wederom een winst zien. Dit, terwijl de VS duidelijk achter blijft, waar het in 2014 het lijstje aanvoerde. De rollen lijken omgekeerd.

Wat we namelijk niet moeten vergeten is, dat de dollar aanzienlijk sterker is geworden ten opzichte van de euro. De Euro/Dollar koers zakte van 1,20 naar 1,07. Een stijging van de dollar van ongeveer 10 %. Het beleggen in dollar gerelateerde aandelen zou dus een

winst opgeleverd hebben van 10 % uitgedrukt in euro's. Ondanks deze valutawinst blijft het feit dat de markten in de VS het eerste kwartaal gas hebben terug genomen.

De valutaveranderingen zijn sterk ingegeven door de monetaire verruimingen welke de ECB als de BOJ aan het doorvoeren zijn. Daar waar het Amerikaanse programma inmiddels is stopgezet, gaan deze in Europa en Japan voorlopig door. Hiermee verwachten we dat de euro en de yen ten opzichte van de dollar vooralsnog eerder zullen verzwakken dan versterken.

De olieprijsen zijn in het afgelopen kwartaal per saldo redelijk stabiel gebleven. Gedurende het eerste

kwartaal is de koersvorming van olie overigens wel zeer grillig geweest. Met een laagste koers op \$ 45,96 en een hoogste koers op \$ 61,67 moge dit illustratief zijn. Echter de zware daling ingezet in het vierde kwartaal vorig jaar lijkt hiermee tot een halt geroepen. Dit effect merkt u zeker ook aan de benzinepomp wanneer u de auto weer een keer voltankt.

Ander opvallend fenomeen is, dat de renteniveaus verder gedaald zijn. Verschillende overheden geven leningen uit tegen een negatieve rente. Ook bedrijven kunnen tegen absurd lage rente niveaus geld ophalen in

de markt. Daarbij valt op dat de risico opslagen behoorlijk zijn afgenomen. Het lijkt erop dat beleggers het bedrijfsrisico steeds meer uit het oog verliezen. Dit fenomeen hebben we al eerder gezien ten tijde van voor de kredietcrisis in 2008. Vanuit de bedrijven gezien een mooie ontwikkeling, echter voor u als belegger is waakzaamheid steeds meer geboden. Bijzondere renteontwikkeling zien we bij de landen zoals Italië en Portugal en in het kielzog Spanje. Daar zien we dat de markt een duidelijk vertrouwen terugkrijgt in de kredietwaardigheid van deze landen. Wellicht een teken dat inderdaad de kredietcrisis ten einde is.

3. Kredietwaardigheid

Bron : BNP Paribas	03-07-2014	14-01-2015	08-04-2015	S&P longterm	S&P Outlook (*)
Issuer	5Y CDS spread in basispoints	5Y CDS spread in basispoints	5Y CDS spread in basispoints	credit rating	
Rabobank	47,37	49,53	52,00	A+	negatief
Royal Bank of Scotland Holding	114,38	56,72	65,15	A-	stabiel
UBS	47,61	49,51	52,27	A	negatief
Barclays Bank plc	65,41	53,49	58,33	A	negatief
ING Bank	60,12	58,96	57,50	A	negatief
BNP Paribas	64,20	70,50	59,93	A+	negatief
Natixis	66,00	68,01	59,65	A	negatief
Société Generale	78,13	96,22	74,15	A	negatief
Commerzbank	80,60	84,61	80,76	A-	negatief
Van Lanschot	Niet beschikbaar	Niet beschikbaar	Niet beschikbaar	BBB+	Niet beschikbaar

Landen	3-07-2014 5Y CDS spread in basispoints	14-01-2015 5Y CDS spread In basispoints	08-04-2015 5Y CDS spread In basispoints
Griekenland	447,95	1406,46	2643,35
Ierland	46,34	51,04	49,51
Spanje	66,50	97,35	82,46
Italië	96,50	138,67	104,03
Portugal	160,65	203,10	130,07
USA	16,79	16,14	15,50
Duitsland	20,19	17,89	16,99
Frankrijk	41,00	47,05	39,09
Nederland	30,50	21,15	20,44

Bron:CNBC

Conclusies:

De verbeteringen in de CDS spread zetten zich in 2015 over het algemeen voort. De Franse en Duitse banken lopen hierin voorop. De Engelse banken hebben daarentegen iets aan spread moeten inleveren. Al met al geeft de ontwikkeling van de laatste maanden aan dat de meeste banken hun balansposities steeds meer op orde krijgen.

Bij de landen zien we een breed herstel in vertrouwen. Nagenoeg alle landen laten een verdere daling van de CDS spread zien. Dit kunnen we zien als een positief teken waaruit blijkt dat de landen hun kredietwaardigheid zien verbeteren. Uitzondering hierop vormt nog steeds Griekenland. Griekenland blijft toch het lelijke eendje gezien de blijvend financiële perikelen.



4. Beleggingsbeleid

Om dicht bij huis te blijven staan we allereerst stil bij Europa. Een geweldig eerste aandelenkwartaal voor dit continent en ook breed gedragen. Conform onze verwachting uit het vorige bericht blijven we vasthouden aan onze positieve gevoelens voor Europese aandelen. Europa blijft één van onze favoriete aandelenmarkten. We zien dat met name door de zwakkere euro, de verbeterde kredietfacilitering door banken en het terugkeren van zowel het ondernemers- als consumentenvertrouwen dat het vertrouwen in Europa aan het groeien is. Dit zien we zelfs aan de lichte verschuiving waarbij Amerikaanse investeerders meer en meer de kant van Europa kiezen. Ondanks de enorme boost afgelopen maanden resteert er naar onze mening nog voldoende ruimte om in Europa belegd te blijven.

Wat vervolgens te doen met de VS? Als wereldeconomie kun je niet om de VS heen. Echter onze visie is, dat we ook mede door de sterkere dollar en de zwakkere groeiverwachting in de VS deze markt onderwegen. Over Azië blijven we zeer positief waarbij we goed de vinger aan de pols blijven houden wat betreft de economische ontwikkelingen in China. Binnen de emerging markets menen we er goed aan te doen om de regio Latijns-Amerika voorlopig te mijden. Nemen we hierbij de momenteel wegebbende politieke spanningen wereldwijd, dan zijn we van mening dat het klimaat om te beleggen in aandelen gunstig blijft. Japan tot slot, kan rekenen op meer interesse vanuit onze kant. Daarbij zien we graag de komende maanden de bevestiging dat het verlaten van de recessie bestendig is en dat het ingezette groeiherstel doorzet.

5. Ten slotte

Het jaar 2015 is voor u als belegger goed begonnen. De positieve resultaten in dit eerste kwartaal mogen uitzonderlijk genoemd worden. De financiële markten lieten wereldwijd een positief verloop zien, zowel op het gebied van obligaties als op het gebied van aandelen. De kredietcrisis lijkt hiermee bezworen te zijn. Belangrijk is echter om niet te hard van stapel te lopen. Het blijft zaak goed en scherp te letten op het verloop van de economische ontwikkelingen. Neemt niet weg dat u en wij natuurlijk best even mogen genieten van het mooie begin van dit jaar.

Zijn er bij u als cliënt of trouwe lezer naar aanleiding van dit kwartaalbericht vragen of opmerkingen, leg ze gerust aan ons voor. In een persoonlijk gesprek kunnen we deze trachten te beantwoorden.

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. De geraadpleegde bronnen worden door de samensteller als betrouwbaar beschouwd.

Het beleggen in vastgoed blijft voor ons een goede optie middels opname van beleggingsfondsen.

Op rentevlak verwachten we dat de huidige renteniveau's nog wel een tijdje op dit niveau blijven. Voor de centrale banken zal een eerste renteverhoging weloverwogen moeten worden doorgevoerd. Met de huidige zwakke inflatieontwikkeling (misschien zelfs deflatie) in de grote economieën in het achterhoofd, verwachten we zeker niet dat het komend kwartaal hier een renteverhoging zal plaatsvinden. Voor obligaties betekent dit dat we ook hier niet verwachten dat de koersen zich ongunstig zullen ontwikkelen, maar daarentegen voorlopig in een rustig vaarwater blijven. Keerzijde hiervan is, dat de rentestanden niet uitnodigend zijn om in obligaties te gaan beleggen. Dit geldt helemaal als het gaat om het traditioneel sparen.

In ons vorige bericht hebben we kort stil gestaan bij inflation linked bonds. Deze obligaties zijn gunstig in het geval de inflatie gaat toenemen. Gezien de huidige inflatieverwachtingen achten wij het nog niet verstandig om deze obligaties op te nemen. Voorkeur blijft uitgaan naar beleggingen in high yield obligaties en bedrijfsobligaties middels opname van beleggingsfondsen. Een goede spreiding hierbij is zeer belangrijk.

Al met al kunnen we, uitgaande van deze situatie, nog altijd spreken over een aandelenmarkt waarvan de aantrekkingskracht groot is. Menig spaarder wendt zich tot deze mogelijkheden. Neemt niet weg dat we ten alle tijde blijven waarschuwen voor het feit dat beleggen op de beurs het nodige risico met zich meebrengt. Hoe aantrekkelijk beleggen ook oogt.