

Visie 2012 BNG Vermogensbeheer



Ronald Balk
Portefeuillebeheer
BNG Vermogensbeheer



23 november 2011, Geldmuseum Utrecht

Het was me het jaartje wel ...

Arabische lente

Tsunami en kernramp in Japan

Onzekere economie en onconventioneel monetair beleid

- H1: Economisch herstel, oplopende inflatie, de ECB verhoogt de rente
- H2: Nieuwe dip? Inflatie blijft hoog (3%), maar de ECB verlaagt de rente
- De ECB verschaft banken onbeperkte liquiditeit en koopt staatsobligaties en covered bonds op
- In het VK en de VS angst voor recessie: zeer ruim monetair beleid

Schuldencrisis

De spelregels voor obligatiebeleggers zijn gewijzigd

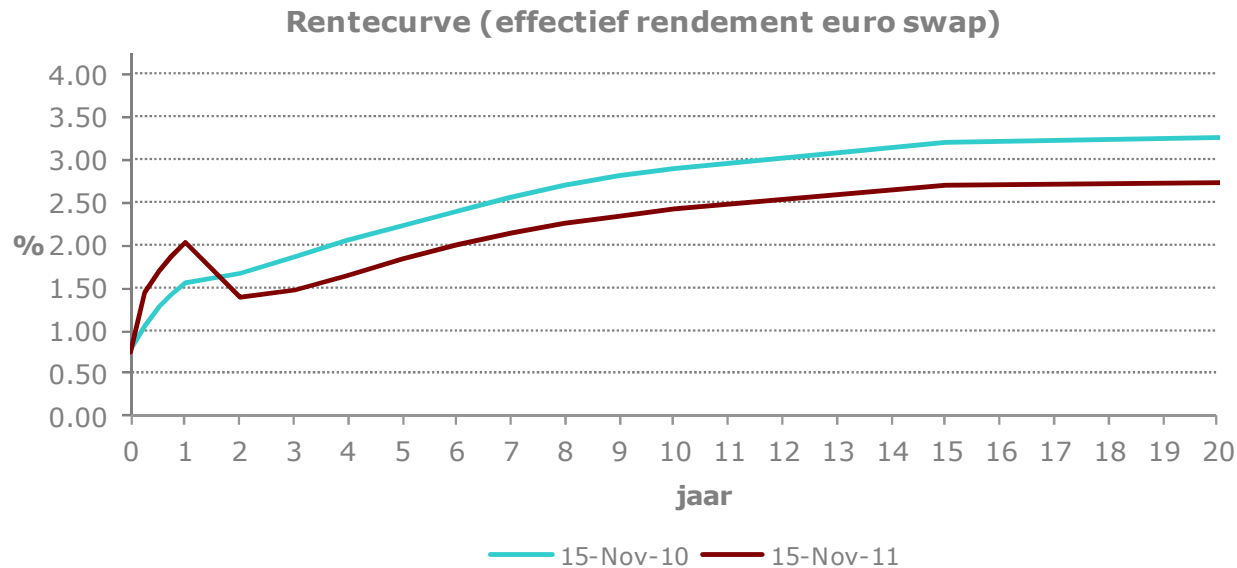
Schuldencrisis

- Ierland en Portugal aan infuus tijdelijk noodfonds EFSF
- Leencapaciteit EFSF verhoogd, plannen voor verdere ophoging
- Plannen voor permanent noodfonds ESM – particuliere sector moet bij bankroet meebetalen
- Problemen Griekenland: herstructurering staatsschuld? – particuliere sector moet 'vrijwillig' afschrijven
- Politiek spreekt openlijk over exit van landen uit eurozone
- Crisis slaat over op banken: Dexia gered
- Italiaanse rente naar 7%, ook AAA-landen als Frankrijk onder vuur
- Rating downgrades: Na Griekse en Italiaanse banken nu ook alle Ierse, Portugese en Spaanse en enkele grote Britse banken niet meer Fido-proof

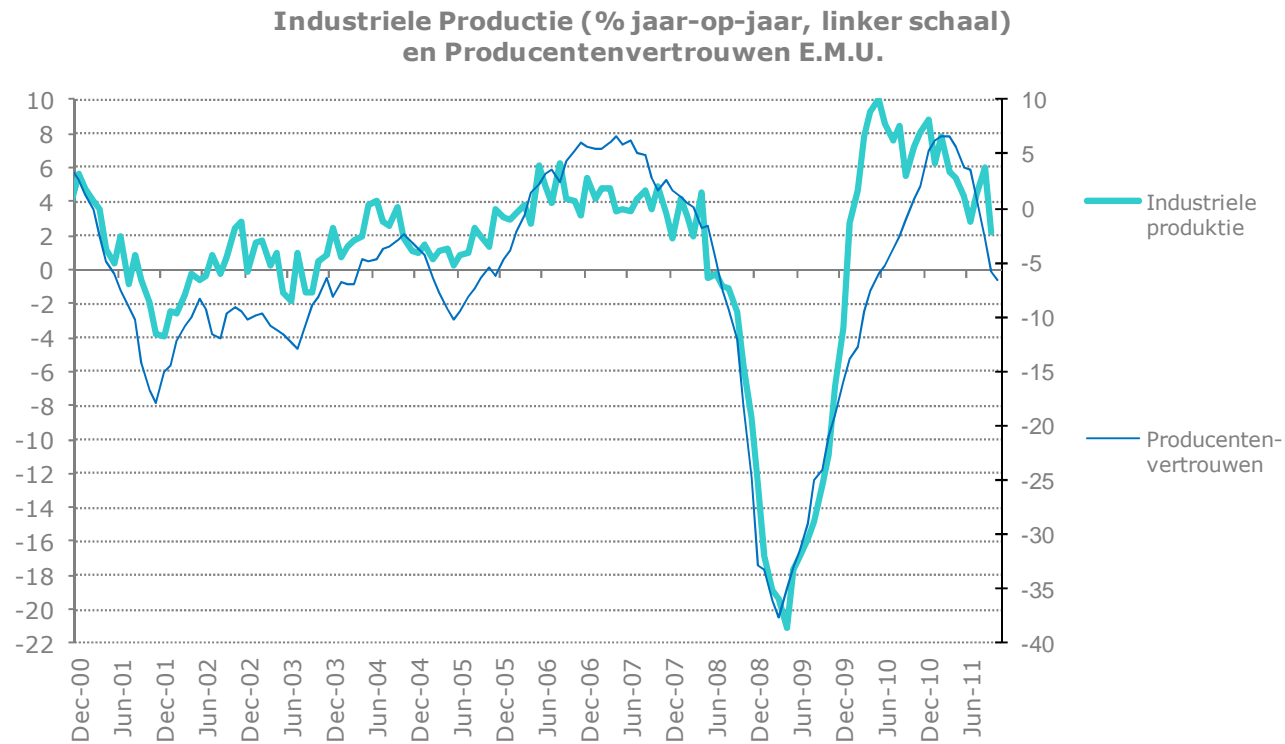
Verandering spelregels

- Staatsobligaties zijn vanaf 2013 niet meer risicovrij
- Staatsobligaties zijn met onmiddellijke ingang niet langer risicovrij
- Euro-staatsobligaties niet langer zonder valutarisico

Geld- en kapitaalmarkt eurozone afgelopen jaar: Lange rente gedaald, korte rente gestegen



Economie eurozone hapert: zie de producent ...

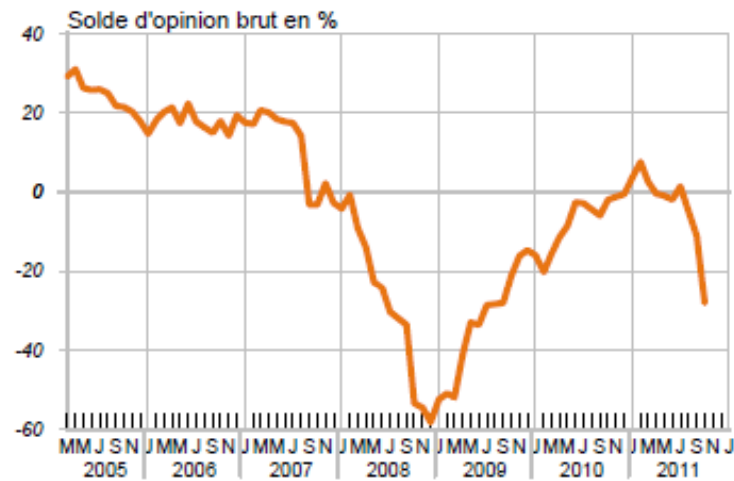


... en zie de consument



Probleem is de kredietverstrekking

Recherche de financements

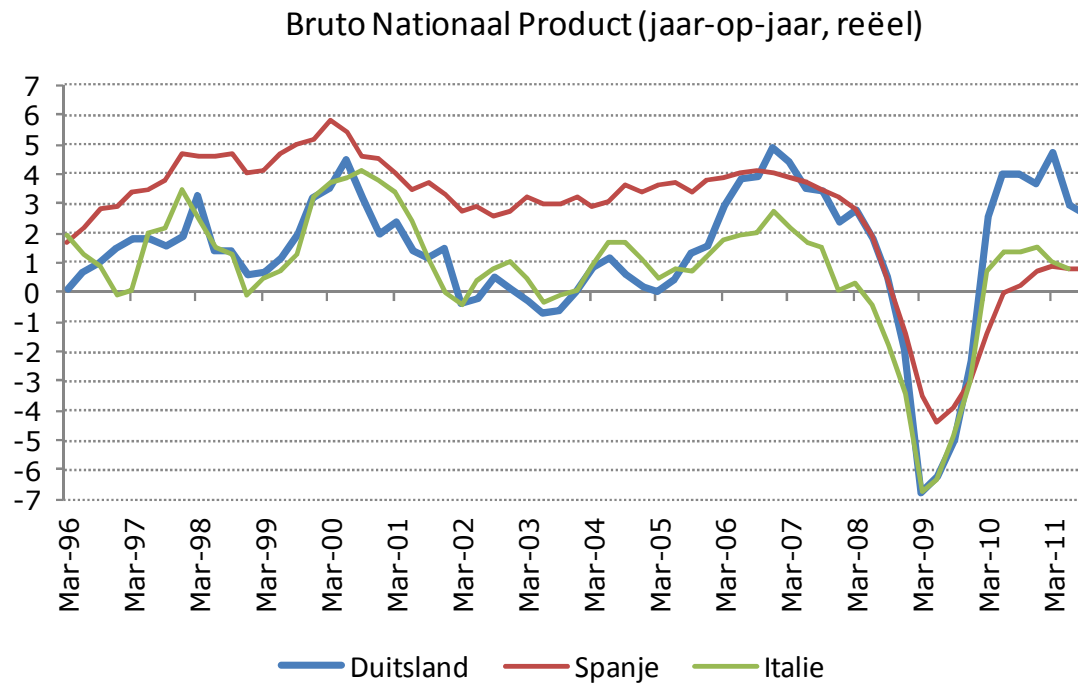


Source : AFTE/ Coe-Rexecode

Question : Vos recherches de financement sont-elles faciles, normales ou difficiles ?

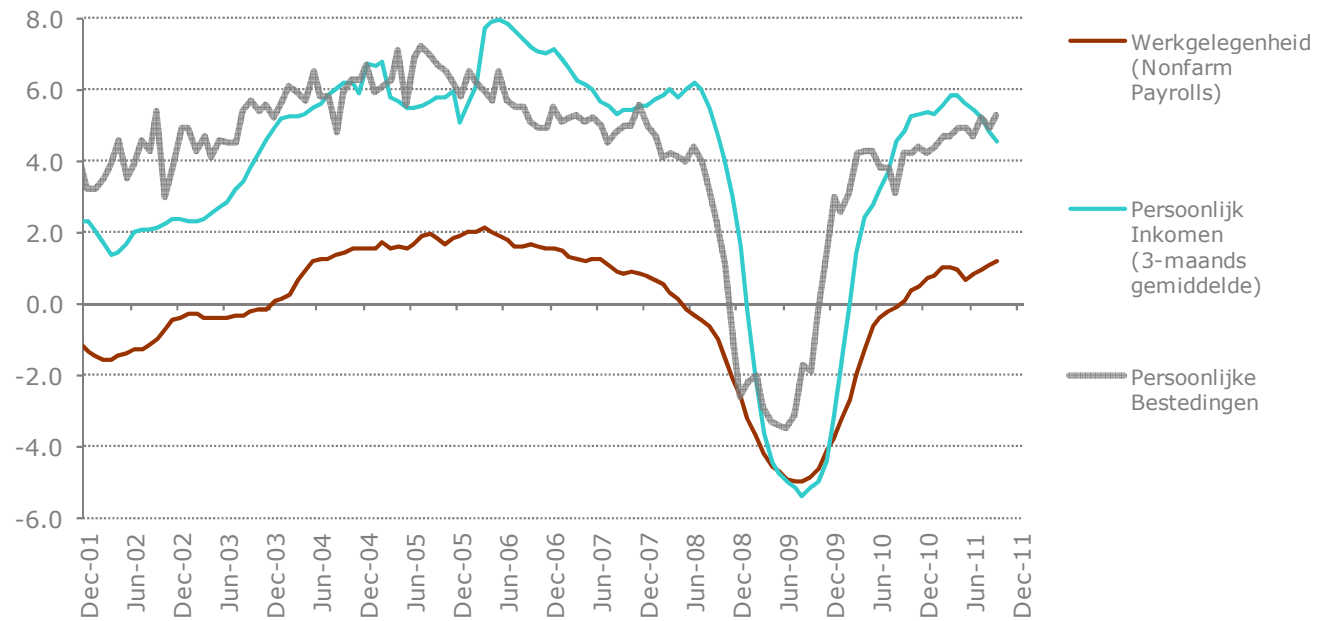
Vraag aan corporate treasurers in Frankrijk:
Vindt u het krijgen van financiering makkelijk, normaal of moeilijk?
Bron: Franse vereniging van corporate treasurers

De economie van de eurozone bestaat niet



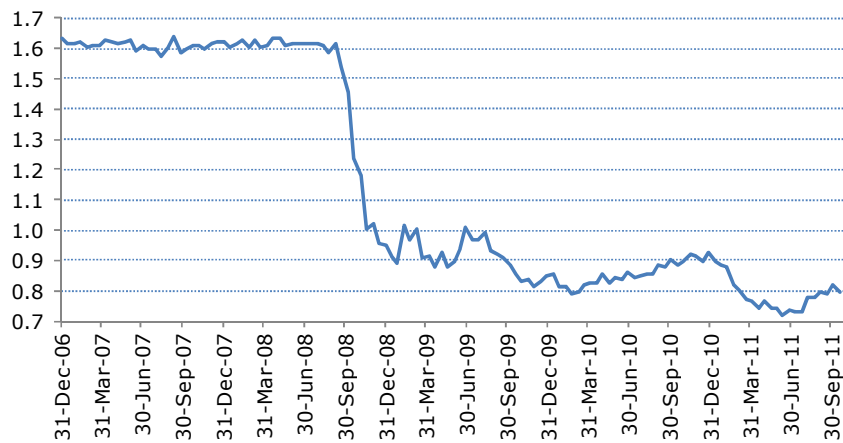
De economie van de V.S. doet het best goed ...

**Consumentenbestedingen, Inkomen en Werkgelegenheid V.S.
(% groei jaar-op-jaar)**

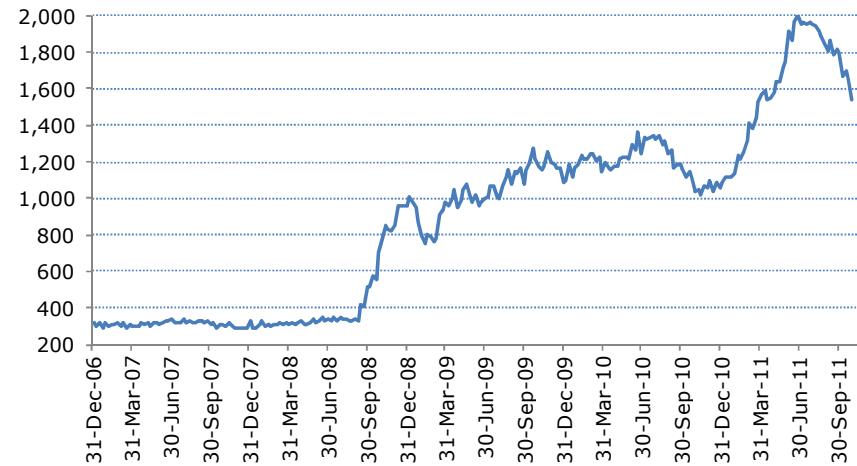


... maar ook hier rolt het geld niet

**Omloopsnelheid van geld in de VS
(St. Louis Fed M1 Money Multiplier Ratio)**



Cash aangehouden door Amerikaanse banken



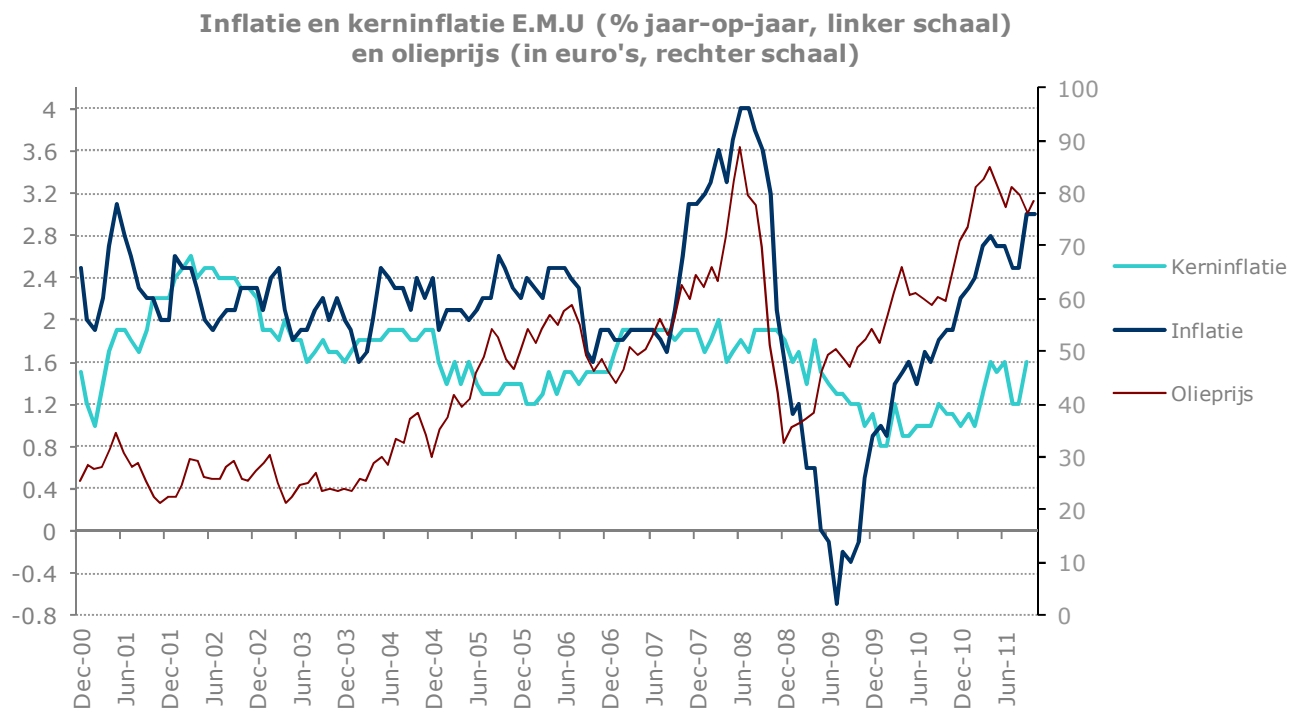
Hoe gaat het in China?



De Chinese economie vertraagt iets, maar doet het nog steeds goed

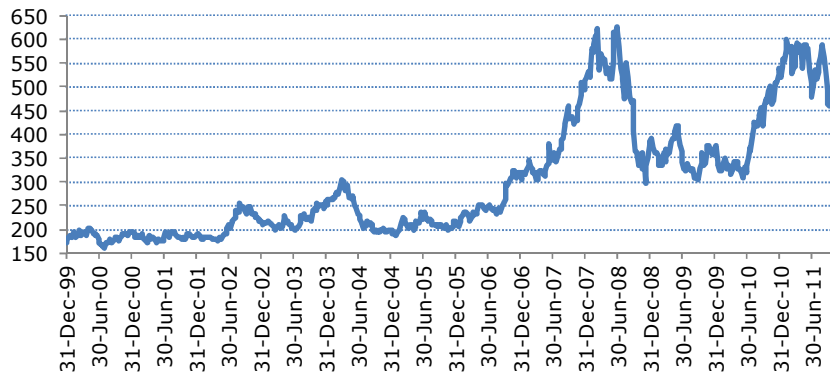
Ook andere opkomende landen in Azië en andere regio's kennen een hoge economische groei

De inflatie in de eurozone loopt op

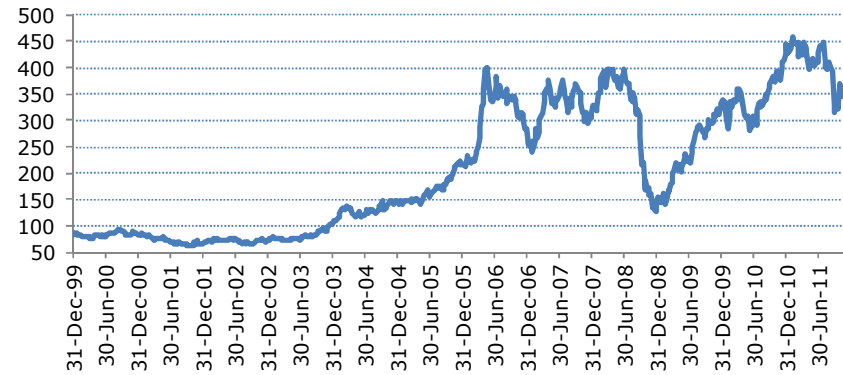


Grondstoffenprijzen wijzen niet op recessie of deflatie

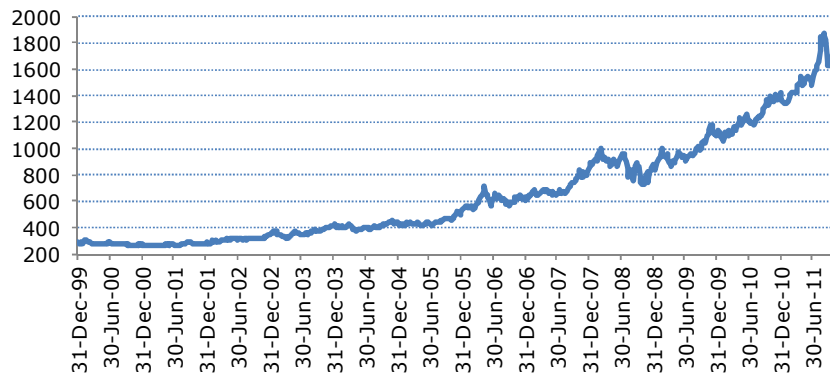
Graanprijs (in dollars)



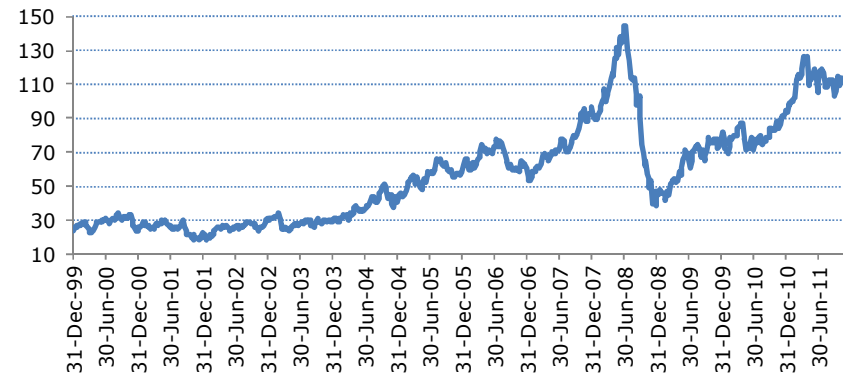
Koperprijs (in dollars)



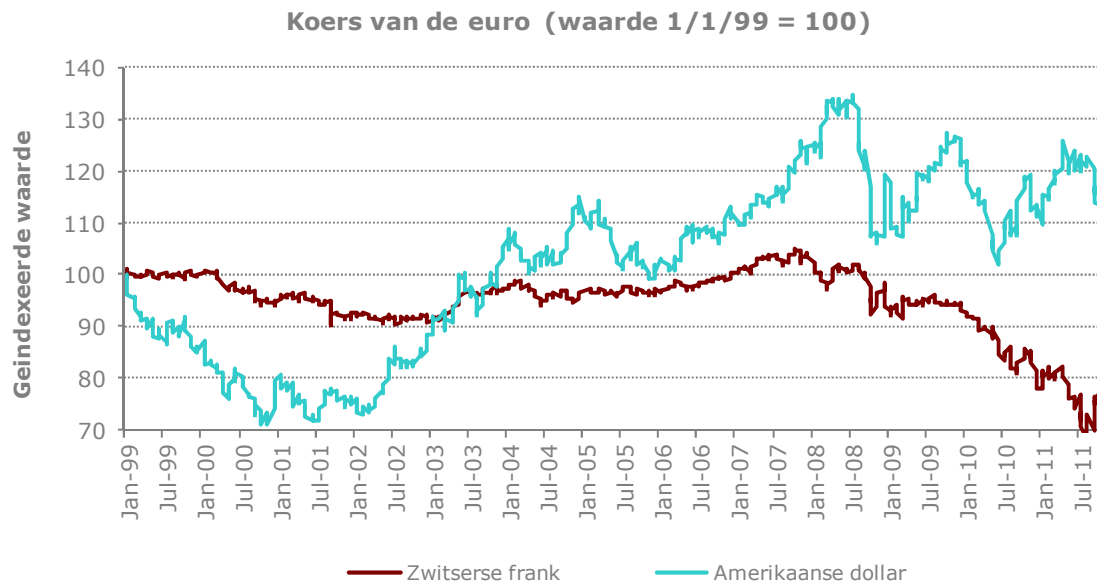
Goudprijs (in dollars)



Olieprijs (Brent Crude, in dollars)



Eurocrisis?

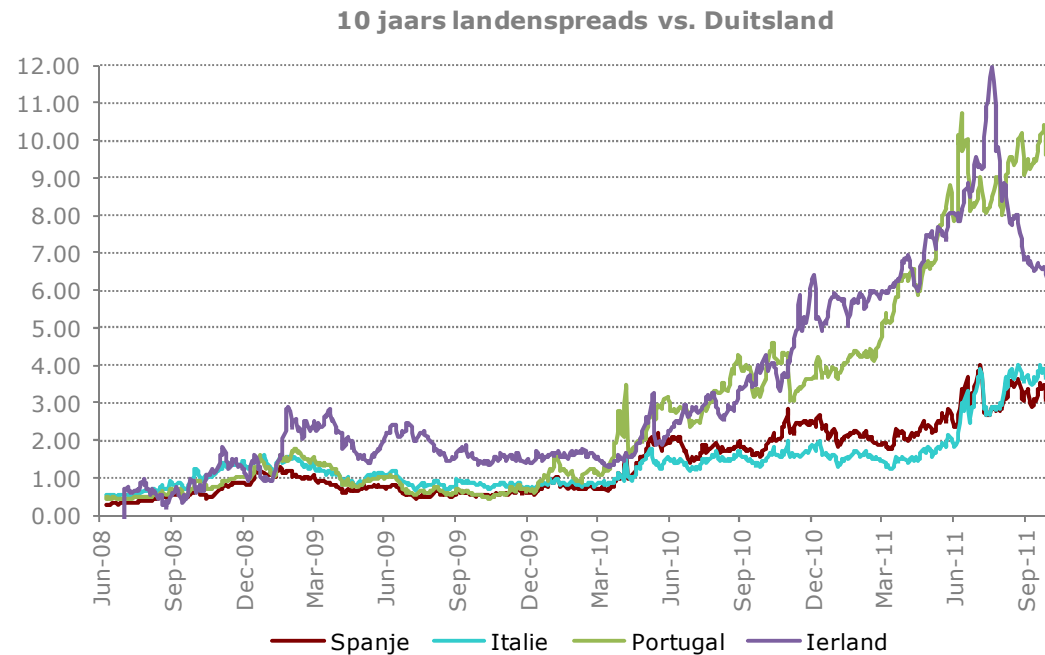


Sinds de introductie van de euro is de waarde ten opzichte van de dollar (en het pond) gestegen

Ook de laatste paar jaar is er in die zin geen sprake van een gebrek aan vertrouwen in de euro

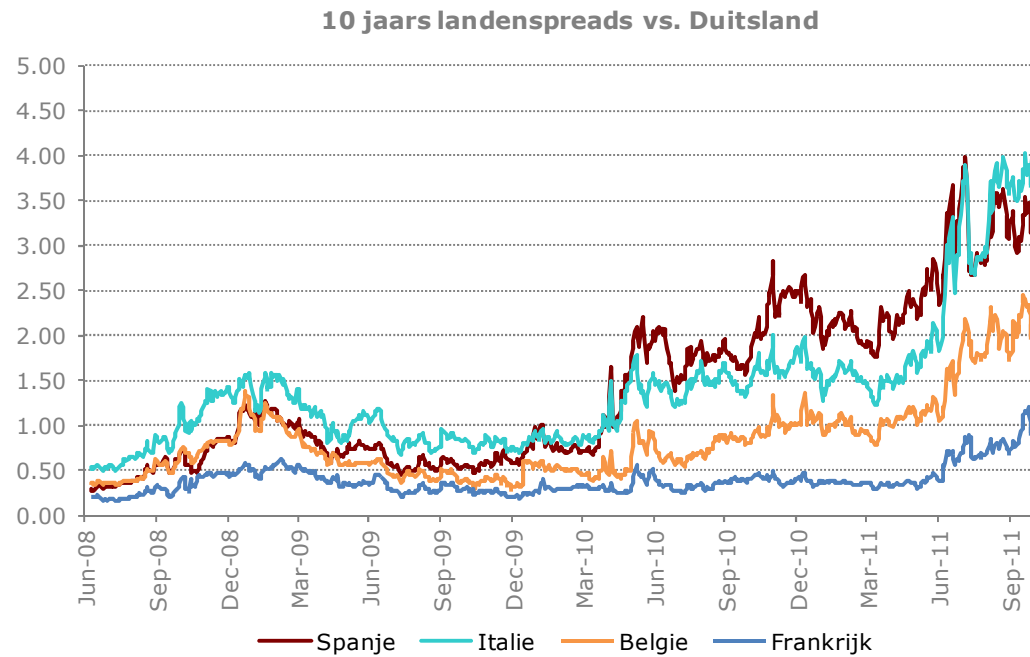
Wel is de euro in waarde gedaald ten opzichte van de Zwitserse frank

Schuldencrisis!

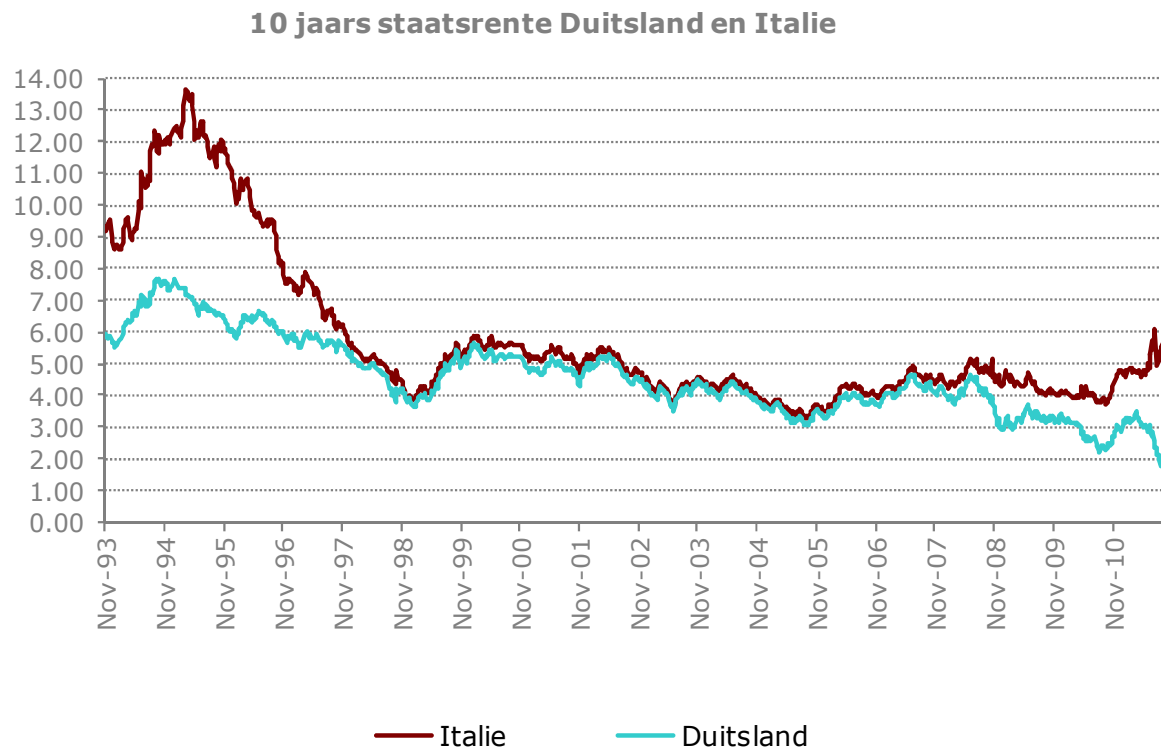


De risico-opslagen van de landen in de periferie van de eurozone zijn enorm opgelopen

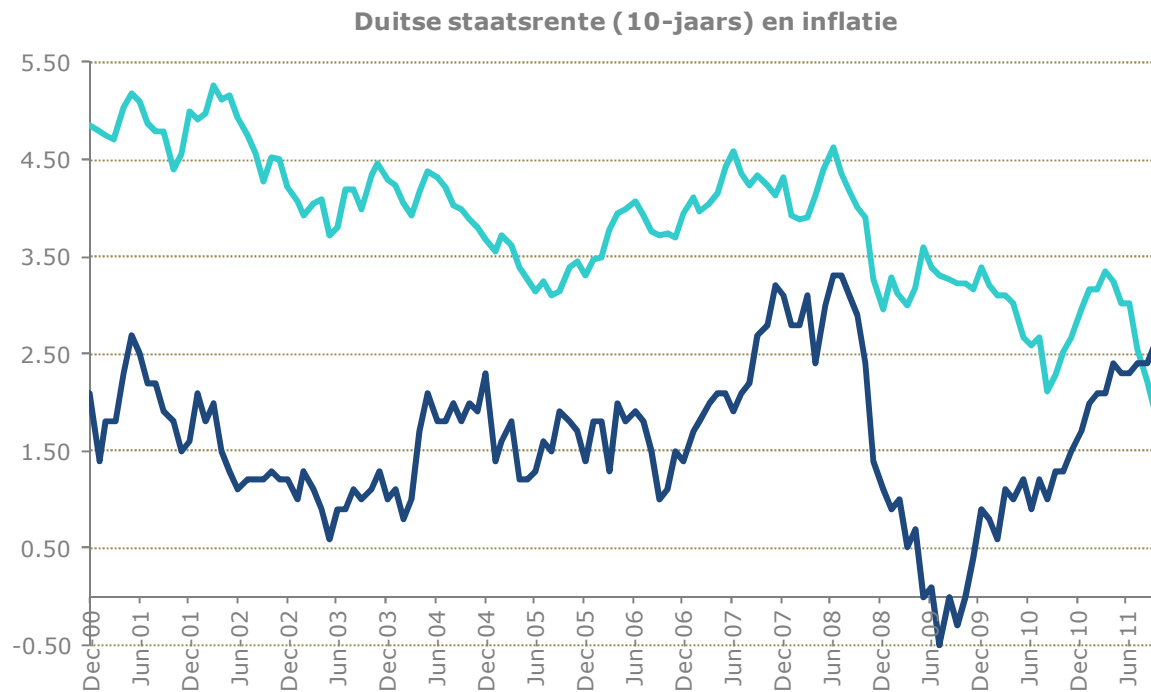
... niet meer alleen in de periferie



Divergentie in historisch perspectief



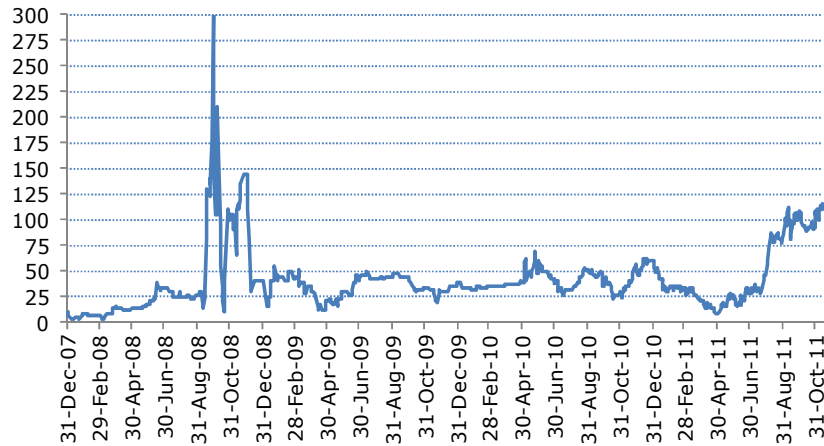
Duitsland als vluchthaven



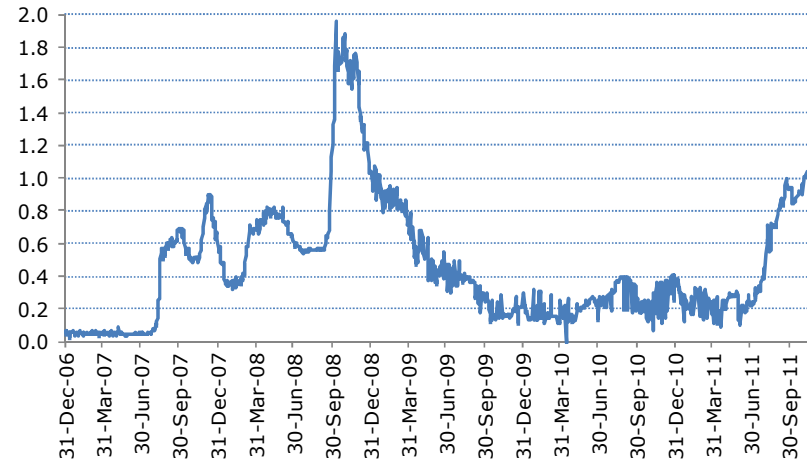
De Duitse inflatie (donkerblauwe lijn) is hoger dan de rente op Duitse staatsobligaties (lichtblauwe lijn)

Stress bij Europese banken

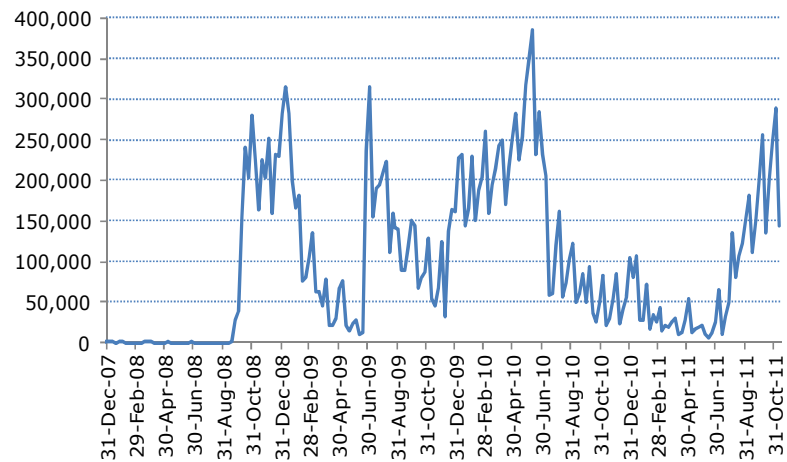
**Lenen in dollars: Europese vs. Amerikaanse banken
(EUR/USD basis swap)**



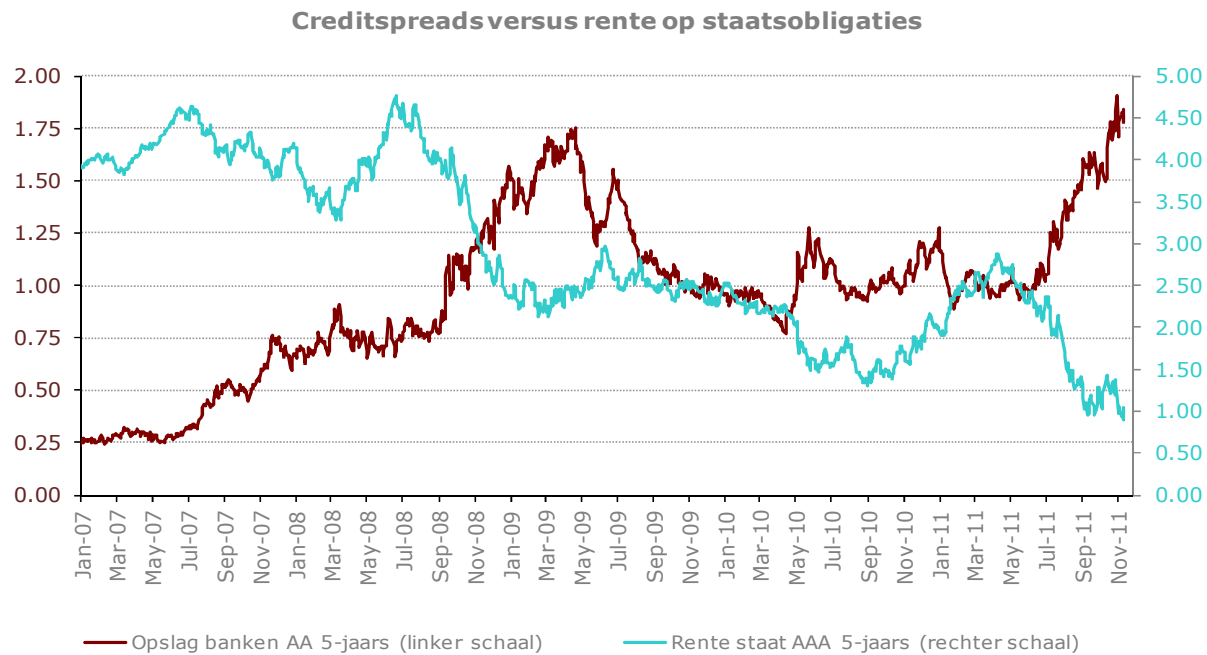
3-maands geld- vs. repomarkt



Overnight deposito's bij ECB



Risico-opslagen op recordhoogte, rente op AAA-staatsobligaties op dieptepunt



Make or break?

Er zullen geen landen failliet gaan (wellicht met uitzondering van Griekenland)

We gaan naar meer fiscale integratie. De prijs van een break-up is te hoog

De politieke wil om de unie bijeen te houden is zeer groot

In de perifere landen: *Technocratische regeringen in Griekenland en Italië*

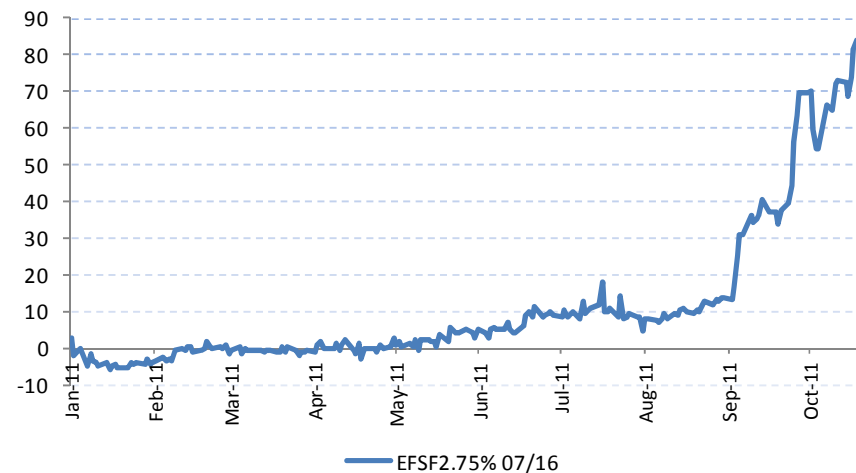
In de kernlanden: *Bondskanselier Merkel op het CDU congres in Leipzig van 14 november jl.:*

"Het is de taak van onze generatie om de economische en monetaire unie te vervolmaken en stap voor stap eerst een fiscale en daarna een politieke unie te creëren"

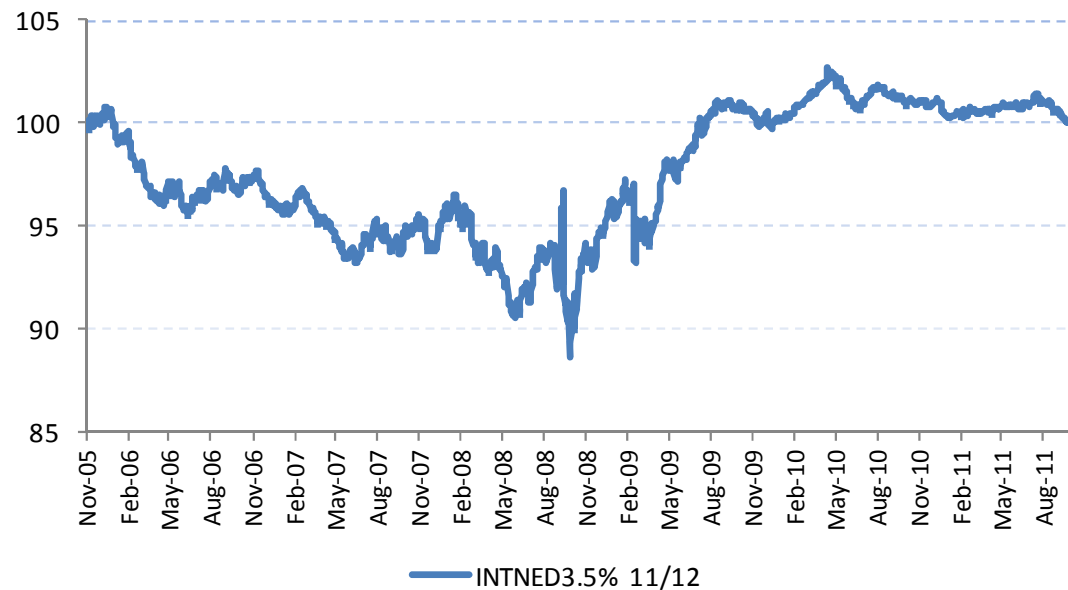
Bij de ECB: *Koopt staatsobligaties, verschaft ongelimiteerd liquiditeit, verlaagt zonodig de rente*

Is het EFSF een gepasseerd station?

Zijn eurobonds onvermijdelijk?

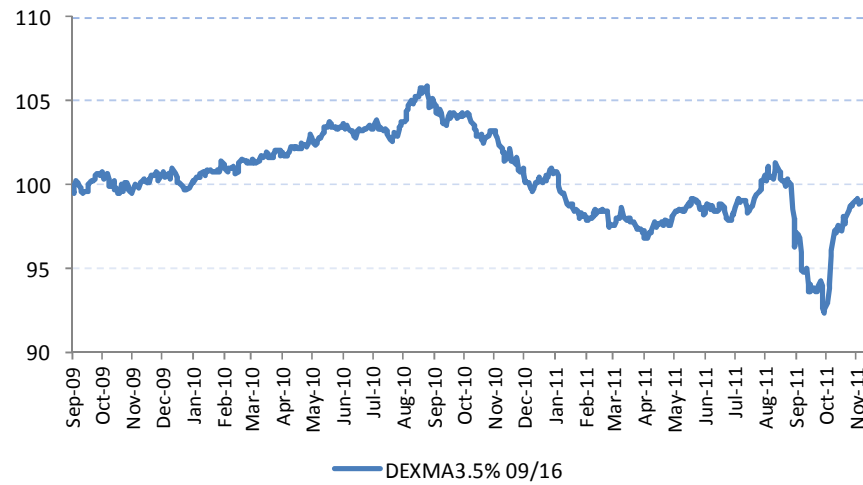


Het blijven obligaties: in tijden van crisis daalt de koers, maar uiteindelijk lossen ze af op 100



ING Verzekeringen

... ook in de huidige crisis



Covered bond Dexia



Spaanse provincie Galicia

Visie 2012

Recessie is ingeprijsd en deflatie is niet waarschijnlijk:

Bij huidige lage rentes relatief lage rentegevoeligheid (duration) gewenst

Eurozone blijft bestaan, extreem lage rente op Duitse staatsobligaties is onhoudbaar,
van divergentie van rentes naar convergentie:

Vasthouden aan de belangen in de periferie van de eurozone

Banken versterken hun balansen.

Rente-opslagen van bankobligaties bieden een ruime compensatie voor het extra risico:

Voorkeur voor obligaties van financiële ondernemingen boven staatsobligaties

Het devies is spreiden, spreiden en spreiden.

Dit is wel moeilijker geworden als gevolg van een krimpend Fido-universum

Covered bonds (obligaties met extra onderpand) bieden een aantrekkelijk rendement tegen
een relatief laag risico

De beleggingsrendementen zullen in 2012 waarschijnlijk hoger zijn dan in 2011 het geval was

Disclaimer

Deze presentatie is samengesteld door BNG Vermogensbeheer B.V.

De inhoud van deze presentatie is gebaseerd op betrouwbaar geachte informatiebronnen. Er wordt echter geen garantie of verklaring gegeven omtrent de juistheid, volledigheid en actualiteit van die informatie, noch uitdrukkelijk, noch stilzwijgend. De verstrekte informatie is uitsluitend indicatief en aan verandering onderhevig. Aan de inhoud van deze presentatie, waaronder eventuele berekende waarden en weergegeven resultaten, kunnen geen rechten worden ontleend. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Alle copyrights en overige informatie in deze presentatie zijn eigendom van BNG Vermogensbeheer. De informatie is alleen bedoeld voor bepaalde (ontvangende) partijen en is vertrouwelijk.

De in/via deze presentatie verstrekte informatie is geen aanbod, beleggingsadvies of financiële dienst. De informatie is ook niet bedoeld om enig persoon of instantie aan te zetten tot het kopen of verkopen van enig financieel product, waaronder rechten van deelneming in een beleggingsfonds, of tot het afnemen van enige dienst van BNG Vermogensbeheer of een andere partij, noch is de informatie bedoeld als basis voor een beleggingsbeslissing.

De rechten van deelneming in BNG Fido Geldmarktselect worden uitsluitend aangeboden op basis van de informatie in het prospectus en de financiële bijsluiter. Daarin staan ook de risico's en fiscale aspecten van het BNG Fido Geldmarktselect beschreven. Het prospectus en de financiële bijsluiter zijn kosteloos verkrijgbaar bij BNG Vermogensbeheer, Koninginnegracht 2, 2514 AA Den Haag, tel. (070) 3750 245 en zijn eveneens te raadplegen via de website: www.bngvermogensbeheer.nl.

BNG Fido Geldmarktselect is als beleggingsinstelling geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ('AFM'). De beheerder BNG Vermogensbeheer beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 lid 1 sub a Wft en staat voor het aanbieden van rechten van deelneming in BNG Fido Geldmarktselect onder toezicht van de AFM.

Op deze disclaimer is Nederlands recht van toepassing.