

GE
Artesia Bank

Minder bank
Meer onderneming



Le Portefeuille

Periodiek beleggingsbulletin
december 2011 – januari 2012

Een herkansing in 2012?

Aan de vooravond van een nieuw jaar laten wij binnenkort een bijzonder onstuimig jaar achter ons. Het jaar 2011 begon nog wel zo hoopvol. De economieën van de Europese Unie en de Verenigde Staten vertoonden een relatief sterke groei gedurende de tweede helft van 2010 en het leek er op dat het herstel van de kredietcrisis eindelijk was ingetreden. Wel sluimerden nog diverse problemen op de achtergrond, onder meer de nog zwakke huizenmarkt en hoge werkloosheid in de Verenigde Staten en de Europese schuldencrisis die toen al circa een half jaar oud was. Deze zaken zouden de groei belemmeringen opleggen, maar de groei zou volgens verwachting doorzetten.

Aan het begin van dit jaar kwam er echter een nieuw probleem bij, namelijk de sterke stijging van grondstofprijzen die spoedig tot een hogere inflatie zou leiden. De prijsstijgingen tastten het besteedbare inkomen van veel consumenten aan, omdat de inkomens veelal nauwelijks stegen. Als gevolg hiervan leverden de consumptieve

bestedingen een kleinere bijdrage aan de economische groei. Toen kwam daar de aardbeving in Japan bij en een escalatie van de Europese schuldenproblematiek in de zomer. De economische groei verzwakte en het sentiment verslechterde aanzienlijk. Dit is waar wij nu zijn, maar waar gaan wij het komende jaar naartoe?



GE imagination at work

De hoofdrol voor de Europese schuldencrisis

Zoals het vaak gaat bij voorspellingen verliep het jaar 2011 anders dan was voorzien. Dit is begrijpelijk, want eerlijk gezegd zijn veel gebeurtenissen en de effecten die deze hebben, ook niet te voorspellen. Ook al heeft iemand het eens bij het rechte eind, is dit dan ook zo voor de tweede of derde keer? Helaas, wij hebben niet de beschikking over de spreekwoordelijke glazen bol, maar wagen in dit artikel toch een poging om in grote lijnen onze verwachtingen voor de komende kwartalen uiteen te zetten.

Laten wij beginnen met wellicht de meest belangrijke en de moeilijkst te voorspellen factor, namelijk het verloop van de Europese schuldencrisis. Aan dit probleem is bijzonder veel aandacht besteed in het afgelopen jaar en ook wij hebben een bijdrage geleverd, maar als er iets duidelijk is geworden dan is het wel de schijnbare ongrijpbaarheid van een definitieve oplossing voor deze crisis. Iedere keer als er een stap voorwaarts wordt gemaakt, lijkt zich weer iets voor te doen die deze ongedaan maakt. Het ondertussen welbekende gebrek aan eenheid onder de Europese regeringsleiders en de soms onbezonnen acties van een enkeling, ondermijnen het vertrouwen in een bevredigende oplossing. Mede om deze reden moet de situatie waarschijnlijk eerst dusdanig escaleren voordat er uiteindelijk een radicale oplossing voor het schuldenprobleem wordt gepresenteerd.

Zoals wij in de voorgaande uitgave van Le Portefeuille al betoogden, zal deze 'radicale oplossing' waarschijnlijk een grootschalig ingrijpen door de ECB behelzen. Hier bestaat echter nog veel weerstand tegen, vooral door Duitsland. Ook de ECB zelf is niet gecharmeerd van een rol als 'redder', want zij wil eerst dat de Europese regeringsleiders met structurele oplossingen komen om de staatsschulden definitief naar een acceptabel niveau terug te dringen. Tot deze structurele oplossingen kunnen een vergaande fiscale integratie en in nationale wetten vastgelegde schuldlimieten worden gerekend. Of de Europese regeringsleiders hiertoe over gaan en wanneer, is volstrekt onduidelijk, wellicht pas als het helemaal fout dreigt te gaan in de eurozone. Dit is geen fraai vooruitzicht, maar net als in het dieptepunt van de kredietcrisis, komt er op een gegeven moment een keerpunt die een herstel van het vertrouwen zal inluiden.

Een waardedaling van Duitse staatsobligaties, terwijl dit niet door de economische groei of inflatie kan worden verklaard, zou een signaal kunnen zijn dat dit keerpunt in zicht komt.

een recessie in de eurozone bij het ingaan van het nieuwe jaar

Dat het aanhouden van de Europese schuldencrisis schadelijk is voor de economie is in de tweede helft van dit jaar duidelijk geworden. De negatieve vooruitzichten drukken bestedingen en het wantrouwen ten aanzien van banken zorgt voor een afname van de liquiditeit. Banken schroeven de kredietverstrekking verder terug om hun kapitaalratio's te versterken om zo de risicoperceptie te verminderen. Dit alles heeft een negatief effect op de economische bedrijvigheid. Op het moment van schrijven wijzen diverse macro-economische indicatoren op een recessie in de eurozone bij het ingaan van het nieuwe jaar. De hevigheid en duur van een recessie zal voor een groot deel afhangen van het verloop en mogelijke oplossingen van de schuldencrisis, omdat deze schuldencrisis ook als de voornaamste oorzaak van de recessie kan worden gezien.

De economie van de Verenigde Staten lijkt op het moment van schrijven niet het pad van de eurozone te volgen. Hoewel veel economen hier een forse verzwakking van de groei hadden voorzien, vielen diverse economische indicatoren de laatste maanden veelal beter uit dan verwacht. Het ziet er nu naar uit dat de economische groei in de Verenigde Staten inderdaad zal vertragen in de eerste helft van volgend jaar, maar dat al met al een recessie kan worden voorkomen. Een voorwaarde hiervoor is echter dat de schuldencrisis in Europa geen 'Lehman-achtige' proporties gaat aannemen.

De staatsschulden van de Verenigde Staten vormen over een termijn van enkele jaren een punt van zorg. De komende jaren zal de staatsschuld snel toenemen, onder meer als gevolg van stijgende sociale lasten. Om een escalatie te voorkomen dient de Amerikaanse regering eigenlijk nu met maatregelen te komen om de schuldenlast op de langere termijn terug te dringen. Het probleem hierbij is dat er weinig overeenstemming bestaat tussen de Democraten

en Republieken over de manier waarop de schuldenlast teruggebracht moet worden. Dit leidt tot onzekerheid bij de Amerikanen over de mogelijke bezuinigingsmaatregelen die genomen zullen worden. Deze onzekerheid werkt ongunstig door op de consumptieve bestedingen. Naast de aanhoudend hoge werkloosheid die de inkomensgroei belemmert en de slechte situatie op de woningmarkt, zorgt dit voor een rem op de economische groei van de Verenigde Staten.

Ondanks het feit dat overheidsschulden in veel opkomende landen geen probleem vormen, worden ook deze landen getroffen door een vertraging van de economische groei. De opkomende markten werden begin dit jaar

Winstgroei verwacht

Ondanks het negatieve sentiment van de laatste maanden en tegenvallende bedrijfsresultaten in Europa, gaan analisten per saldo toch uit van een groei van de winst per aandeelcijfers in 2012 ten opzichte van dit jaar. Volgens gegevens van Bloomberg zal volgend jaar de winstgroei van bedrijven die deel uitmaken van de Stoxx Europe 50 index 5,5 procent bedragen. In het geval van de AEX ligt dit cijfer op 4,6 procent. Deze taxaties voor 2012 zijn echter aanzienlijk lager dan die aan het begin van dit jaar. Sindsdien zijn de verwachtingen voor de Stoxx Europe 50 index met 14,6 procent verlaagd en die voor de AEX met 13,5 procent neerwaarts bijgesteld. Een verklaring voor de winstgroei die in 2012 wordt verwacht is dat bedrijven er nu in doorsnee beter voorstaan dan bij het ingaan van de recessie in 2008. Dit vanwege allerlei ingrepen zoals opbouw van kasposities, kostenverlagingen, afbouw van schulden en focus op groeiemarkten buiten Europa. Hierdoor zou volgend jaar winstgroei per saldo nog mogelijk zijn.

met oververhittingsverschijnselen van de economie geconfronteerd, die tot een sterke stijging van de inflatie leidde. In een reactie hierop verhoogden centrale banken de rente en werden zowel kredietverstrekking als kapitaalinstroom aan banden gelegd. In combinatie met een groeiverzwakking in de ontwikkelde exportmarkten, zorgden deze maatregelen in de loop van het jaar tot een vertraging van de economische groei.

een daling van de inflatie

De verzwakking van de economische groei zorgt echter voor een daling van de inflatie. Hierdoor ontstaat meer ruimte voor beleidsmakers in de opkomende markten om een stimulerend beleid te gaan voeren. Mede om deze reden voorzien wij geen groeivertraging die als een recessie kan worden beschouwd in de meeste opkomende landen. Verder probeert een land als China haar afhankelijkheid van export te verminderen door de binnenlandse vraag te stimuleren. Dit doet zij onder meer door het besteedbare inkomen van Chinezen te laten groeien. De afhankelijkheid van de uitvoer naar ontwikkelde economieën blijft desalniettemin relatief groot en via de handelskanalen zullen de opkomende markten volgend jaar naar verwachting minder hard groeien dan in de afgelopen twee jaar.

De groeiverwachtingen voor de mondiale economie hangen in hoge mate af van het verloop van de Europese schulden crisis in de komende maanden. Hoewel regio's buiten de eurozone zich tot op zekere hoogte kunnen afzonderen van de gevolgen, zijn zij alles behalve immuun voor een ernstige verzwakking van de economische groei in de eurozone. De kredietcrisis van 2008/09 heeft ons geleerd dat de mondiale economie sterker is geïntegreerd dan voorheen werd aangenomen. Zodoende is de schuldenproblematiek van de eurozone een mondiale kwestie en dat verklaard ook waarom er van buiten de eurozone druk wordt uitgeoefend om spoedig tot een geloofwaardige oplossing te komen. Er rust daarom een zware last op de schouders van de beleidsmakers van de eurozone. Het is te hopen dat volgend jaar alsnog in het teken kan staan van economisch herstel.

Sector Views

Banken

De Europese banken bevinden zich momenteel in zwaar weer. Velen bezitten staatsobligaties van zwakke eurolanden en hebben kredieten verstrekt waarbij terugbetaling veel onzekerder is geworden. Daarbovenop worden banken gehinderd door de lage rentestanden en de geringe bereidheid van consumenten om leningen af te sluiten. De macro-economische omstandigheden zijn zwak en de toekomstige groei wordt beperkt door bezuinigingsmaatregelen in alle geledingen. Banken wapenen zich hier tegen door zich te richten op kostenbesparingen en het opvijzelen van hun kapitaalratio's. Verdere ontslagrondes zijn waarschijnlijk en de kans op nog meer afschrijvingen op staatsobligaties van zwakkere eurolanden is de afgelopen weken alleen maar toegenomen.

Op de langere termijn zullen banken moeten afrekenen met minder gunstige omgevingsfactoren. Het wetgevende kader voor het minimaal aan te houden kapitaal en liquiditeit wordt aangehaald. Verder zal het merendeel van de grote Europese banken tegen beperkingen oplopen ten aanzien van de groei van kredietverlening in de volwassen Europese markten, mede door een decennium van overkreditering. Door de recente onrust op de financiële markten zijn de koersen van financiële instellingen zwaar onderuit gegaan. De blootstelling aan opkomende markten is een aantrekkelijke eigenschap voor een selectief gezelschap. In de opkomende markten is er nog voldoende ruimte voor groei, omdat consumenten en bedrijven in deze landen nog relatief weinig bankproducten afnemen.

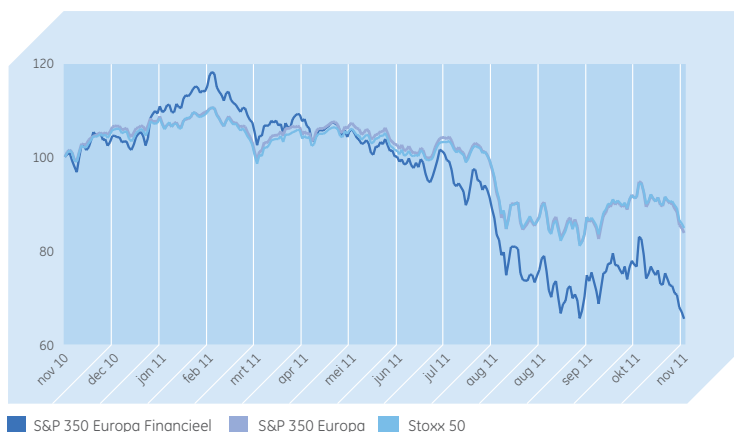
Banken zullen zich versneld blijven richten op het versterken van het percentage eigen vermogen in het totale balanstotaal. De concurrentiestrijd tussen banken om de spaargelden van consumenten zal zich daarom verder intensiveren bij

de beperkte beschikbaarheid van institutionele financiering en het onderlinge wantrouwen van banken, waardoor zij nauwelijks bereid zijn om elkaar geld uit te lenen.

Wij handhaven onze neutrale weging voor de Europese banken. De sector heeft de laatste maanden onder grote druk gestaan door oplopende risicopremies en grotere risico's die worden toegekend aan bepaalde Europese staatsleningen. Het tijdspad waarin er aan de nieuwe kapitaalregels moet worden voldaan is onlangs drastisch verkort, waardoor banken nu al aan het eind van het tweede kwartaal van volgend jaar een kernkapitaalratio moeten laten zien van negen procent. Het inhouden van winsten is voor enkele partijen niet voldoende en dit zal waarschijnlijk leiden tot de verkoop van activa en afname van de kredietverlening. Voor de meest zwakke broeders zijn er ook al claimemissies aangekondigd. De tucht van de markt versterkt dit proces, omdat door de huidige omstandigheden er twijfels zijn over de gezondheid van diverse Europese banken.

Allereerst moet er echter een definitieve oplossing worden gevonden voor de Europese schuldencrisis. Het is essentieel dat de angst voor de ondergang van de euro en een nieuwe bankencrisis wordt weggenomen. Dit wantrouwen heeft gezorgd voor zware koersdalingen onder de Europese banken, waardoor de waarderingen voor banken op basis van traditionele maatstaven als koers-winstverhoudingen en prijs-boekverhoudingen gedaald zijn tot de niveaus van kort na de val van Lehman Brothers. Het vinden van een oplossing van de Europese schuldencrisis zal gekoppeld moeten worden aan de herkapitalisatie van Europese banken. Dit kan een gedwongen karakter krijgen, zoals onlangs bleek bij de nationalisatie van Dexia of een meer vrijblijvend karakter, waarin banken door bijvoorbeeld de uitgifte van nieuwe aandelen of de verkoop van activiteiten hun eigen vermogen

Prestaties sector financieel (23 november 2011 = 100)



opschroeven. Het voordeel van een snelle herkapitalisatie van banken is dat het ons een periode van jaren bespaard, waarin banken hun schulden terugbrengen en hun leenboek nauwelijks zullen zien groeien. Een snelle herkapitalisatie zal ook een positief effect hebben op de financieringskosten van banken, die nu in historisch opzicht hoog zijn.

Industriële conglomeraten

De industriële fondsen hebben de laatste maanden hogere volatiliteit vertoond en minder goed gepresteerd dan de bredere marktindices. Sinds 2009 hebben de ondernemingen hun productie aangepast en hun orderportefeuilles gevuld. Angst voor het terugtrekken van orders en een herhaling van de druk op de prijzen, zoals twee jaar geleden, hebben ertoe geleid dat beleggers de fondsen uit deze sector massaal van de hand hebben gedaan. Dit gebrek in vertrouwen heeft waarschijnlijk minder te doen met de resultaten over dit jaar, maar meer met zorgen over de mogelijke impact op de prestaties voor de komende twee jaar. De markt probeert in te schatten wat de kans is op een nieuwe recessie of een langere periode van zeer lage economische groei. Dit doemdenken kan echter overtrokken blijken en dan staan de waarderingen van deze sector opeens in een heel ander licht.

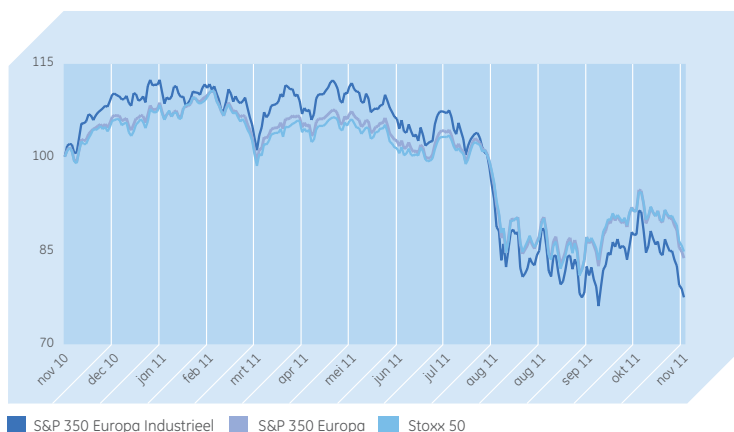
Veel van deze bedrijven hebben zich de laatste jaren al voorbereid op een periode van lage economische groei door hun activiteiten te stroomlijnen, kosten te verlagen en kasreserves op te voeren. Hierdoor is het uitgangspunt bij een verdere verzwakking van de economische groei heel anders dan in een situatie waarbij veel investeringen zijn gedaan in voorraden, nieuwe productiecapaciteit en werknemers en er wordt uitgegaan van een periode van bovengemiddelde groei. De vooruitzichten voor de infrastructuur van energie blijven vooralsnog goed. De vraag naar elektriciteit vanuit de opkomende economieën zal blijven toenemen en de

ontwikkelde markten zullen blijven zoeken naar efficiëntere oplossingen voor de infrastructuur van energievoorziening om de betrouwbaarheid en veiligheid te verbeteren en kosten te besparen door energiezuinige oplossingen.

In het afgelopen kwartaalcijferseizoen kwam de economische groeivertraging al in de cijfers tot uiting. Zo groeiden de orderboeken nog nauwelijks en bleven de operationele resultaten duidelijk achter bij de consensusverwachtingen. Bedrijven kwamen met voorzichtige verwachtingen voor de komende kwartalen. Toch zijn analisten nog niet overgegaan tot fors lagere schattingen voor wat betreft winst per aandeelcijfers voor volgend jaar. Er zal eerst meer tastbaar bewijs moeten komen voor deuken in de orderboeken van de bedrijven en lagere investeringen in industriële en mijnbouwtoepassingen. De industriële activiteit nam weliswaar duidelijk af, maar wijst nog niet op een mondiale recessie. Er wordt nog steeds uitgegaan van een Amerikaanse groei van rond de twee procent, de autoproductie zit weer in de lift en ook de berichten van Rio Tinto over de ijzerertsproductie en de vraag naar staal van oktober stemmen hoopvol.

Wij handhaven onze overweging voor de industriële sector. De waarderingen zijn sterk teruggelopen en lijken vooruit te zijn gelopen op de waarschijnlijke recessie in Europa. Wij vinden het echter nog te vroeg om te concluderen dat deze recessie een globaal karakter zal krijgen, ook gezien de meest recente gegevens over de mondiale industriële activiteit. Volgens de verwachtingen van analisten zal het merendeel van de industriële bedrijven hogere operationele resultaten blijven rapporteren in een periode waarin de vraag van de eindmarkten nog steeds niet hersteld is tot op de niveaus van voor de kredietcrisis.

Prestaties sector industrieel (23 november 2011 = 100)



Modelportefeuille

Het negatieve sentiment op de financiële markten heeft opnieuw een negatieve uitwerking gehad op onze modelportefeuille. De achterstand op onze referentieportefeuille bedroeg op 23 november jongstleden bijna vijf procent.

Sinds de vorige uitgave zijn er enkele wijzigingen aangebracht in de modelportefeuille. In eerste instantie hebben wij onze weging van financiële instellingen in lijn gebracht met die van de referentie-index voor Europa, de Stoxx 50 Europe. Dit was nodig na de verwijdering van Société Générale, UniCredit en Intesa Sanpaolo uit deze index. Wij hebben vervolgens besloten om Société Générale en Axa uit de modelportefeuille te halen. Daarvoor in de plaats hebben wij BG Group en LVMH opgenomen. Sinds opname en tot de bovengenoemde peildatum staat LVMH 1,3% in de plus en heeft BG Group 1,7% bijgeschreven.

Een andere wijziging die is aangebracht betreft de wissel GDF Suez voor Bayer. Met deze ingreep hebben wij onze forse onderweging van de sector gezondheidszorg enigszins teruggebracht. Bayer is voor ongeveer vijftig procent van haar omzet afhankelijk van de gezondheidszorgdivisie,

voor een derde van MaterialScience en voor de rest van CropScience. Hierbij moet wel worden aangetekend dat de bijdrage aan het bedrijfsresultaat van de farmaceutische tak aanzienlijk hoger is dan vijftig procent.

De beleggingsfondsen waarmee wij de gestalte geven aan beleggingen in de Verenigde Staten weten echter hun benchmark index de S&P 500 achter zich te laten. Dit geldt helaas niet voor het fonds waarmee wij Japan bestrijken.

Onze referentieportefeuille met een weging van 62,5% Stoxx Europe 50, 31,25% S&P 500 en 6,25% Nikkei 225, behaalde vanaf het einde van 2010 tot en met 23 november van dit jaar een totaalrendement van 11,7% negatief in eurotermen. Onze modelportefeuille behaalde over deze periode een totaalrendement van 16,3% negatief.

Alle themafondsen behaalden in de bovengenoemde periode een negatief totaalrendement. Het vastgoedfonds Wereldhave presteerde het minst goed, op de voet gevolgd door het BlackRock World Mining Fund.

Prestaties Modelportefeuille (MP)			
	MP	Benchmark	Vershil
Europa (individuele lijnen)	-21,91%	-14,47%	-7,44%
Verenigde Staten (beleggingsfondsen)	-5,68%	-5,84%	0,16%
Japan (beleggingsfondsen)	-16,64%	-13,93%	-2,71%
Totaal	-16,30%	-11,65%	-4,65%

Belangrijkste accenten Europese sectoren			
	GE Artesia	Stoxx 50	Vershil
Energie	14,3%	15,7%	-1,4%
Gezondheidszorg	16,9%	18,0%	-1,1%
Telecommunicatie	10,9%	8,9%	2,0%
Industrieel	8,5%	4,0%	4,5%

Prestaties Beleggingsthema's	
BlackRock World Energy Fund	-17,26%
BlackRock World Mining Fund	-27,66% ¹
Fidelity Asian Special Situations Fund	-20,12%
Fidelity Global Technology Fund	-11,90%
Wereldhave	-31,00%

¹ Sinds opname per 21 februari 2011

Beleggingsstrategie



Het is een bekend verhaal geworden, de beleidsmakers van de eurozone slagen er maar niet in om de bezorgdheid over de Europese staatsschuldenproblematiek blijvend de kop in te drukken. In oktober veerden de financiële markten kort en krachtig op na de presentatie van een nieuw plan, maar de euforie was van korte duur. Het voornemen van de Griekse premier Papandreu om een referendum te houden was als een koude douche voor de financiële markten. Sindsdien gaat de aandacht uit naar de tekortkomingen van vorige plannen en de noodzaak voor een buitengewoon grootschalig ingrijpen die een einde kan maken aan de onrust.

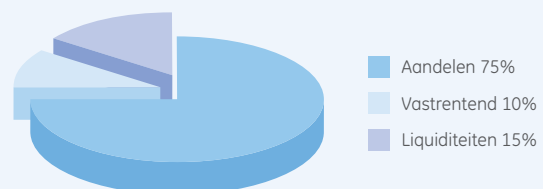
De schadelijkheid van het voortduren van de Europese schuldencrisis is ondertussen onmiskenbaar geworden. De negatieve toekomstverwachtingen hebben een nadelige weerslag op de bestedingen en leiden tot een afname van de economische bedrijvigheid in Europa. Banken zijn nog terughoudender geworden om geld uit te lenen en versterken liever hun reserves om het vertrouwen van de markten te herwinnen. Hierdoor is er een verkrapping opgetreden van de monetaire geldhoeveelheid die eveneens nadelig is voor de economische groei. Het gevolg van deze ontwikkelingen is een recessie in de eurozone.

Staatsobligaties van de zogenaamde 'kernlanden' hebben per saldo sterk geprofiteerd van het risicomijdende gedrag van beleggers en de verwachting dat de inflatie zal gaan dalen. Recentelijk is er in toenemende mate een divergentie zichtbaar in de risicoperceptie ten aanzien van de staatsobligaties van deze kernlanden van de eurozone. Dit uitte zich in het groter worden van het verschil in het effectieve rendement tussen dat op Duits staatspapier, dat nog als het meest veilige wordt gezien en het effectieve rendement op staatsobligaties van andere lidstaten van de Europese Monetaire Unie. Wij zien nu zelfs dat het effectieve rendement van de obligaties van landen als Frankrijk, Finland, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk zijn opgelopen, terwijl dit niet wordt ingegeven door macro-economische ontwikkelingen of een afname van risicomijdend gedrag. In tegendeel, dit papier wordt nu als risicovoller gezien dan voorheen werd aangenomen en verliest aan waarde. Deze ontwikkeling kan als indicatief worden gezien voor de ver doorschoten koerswinsten van staatsobligaties in de afgelopen maanden. Mede om deze reden adviseren wij al geruime tijd een onderweging in staatsobligaties.

De Europese aandelenmarkten hebben het zwaar onder het voortduren van de schuldencrisis en de verzwakking van macro-economische indicatoren. Hoewel de bedrijfsresultaten over het derde kwartaal van dit jaar per saldo niet eens slecht waren te noemen, wordt het beurs sentiment gedreven door de politiek en onzekerheid. Wij zien nog geen reden om onze onderweging van Europese aandelen te veranderen. De aandelenbeurzen van de Verenigde Staten hebben dit jaar al met al relatief goed gepresteerd. Meevallende economische indicatoren en solide bedrijfsresultaten ondersteunden de koersen. Dit vertaalt zich echter wel in relatief hoge waarderingen ten opzichte van andere regio's en een wat grotere kans op teleurstellingen. De weging blijft vooralsnog neutraal. Wij bevelen daarentegen een overweging op Japan en de opkomende markten aan. Deze regio's zijn naar onze mening relatief gunstig gewaardeerd en bieden een relatief aantrekkelijk opwaarts potentieel. Japan zal volgend jaar profiteren van herstelwerkzaamheden en de relatief hoge groei van de opkomende markten in Azië. De opkomende markten kunnen de komende maanden naar verwachting een soepeler monetair en fiscaal beleid gaan voeren, wat een gunstige uitwerking kan hebben op de aandelenkoersen.

Het uitgangspunt voor het geven van beleggingsadvies is altijd de persoonlijke situatie van een cliënt, zijn doelstellingen ten aanzien van de beleggingen, zijn risicoperceptie, kennis van effecten en de beleggingshorizon. Deze factoren bepalen de basisallocatie over de verschillende beleggingscategorieën. Deze zogenaamde strategische assetallocatie is, gegeven een bepaald cliëntenprofiel, de meest optimale langetermijnverdeling qua risico en rendement. Markten kunnen echter tijdelijk onder- of overgewaardeerd zijn, waardoor afwijkingen van deze langetermijnallocatie opportuun kunnen zijn, evenals het aanhouden van liquiditeiten. Deze verdeling noemen we de tactische allocatie. Als voorbeeld gaan we hier uit van een offensief ingestelde belegger.

Tactische allocatie



Strategische allocatie



Tax flash: De Geefwet



Nederlanders gaven in 2009 voor 4,7 miljard euro aan goede doelen. Nog geen tien procent daarvan werd gegeven aan cultuur. Het kabinet wil dat er, naar Amerikaans model, bij cultuurliefhebbers een 'culture of giving' en bij de culturele instellingen een 'culture of asking' gaat ontstaan.

De regering wil het geven aan cultuur vanaf volgend jaar daarom extra belonen. Wie geld schenkt aan een culturele instelling mag dat bij zijn aangifte voor 125 procent aftrekken van zijn inkomen, in plaats van de 100 procent die geldt voor andere goede doelen. Voor de vennootschapsbelasting kunnen dergelijke giften voor 150 procent in aftrek worden gebracht.

Deze 'multiplier' wordt geïntroduceerd in de giftenaftrek in zowel de inkomstenbelasting als de vennootschapsbelasting voor giften aan culturele instellingen. Hierdoor mogen giften aan een dergelijke instelling ten behoeve van de giftenaftrek tot maximaal € 5.000 worden vermenigvuldigd met een factor 1,25 voor de inkomstenbelasting en een factor 1,5 in geval van de vennootschapsbelasting.

De nieuwe Geefwet richt zich op de zogenaamde ANBI, die al langer bestaat. De ANBI (Algemeen Nut Beogende Instelling) is een kerkelijke, levensbeschouwelijke, charitatieve, culturele, wetenschappelijke of algemeen nut beogende instelling die als zodanig door de belastingdienst is aangewezen. Een ANBI moet uitsluitend of nagenoeg uitsluitend (tenminste negentig procent) het algemeen nut beogen.

De fiscale betekenis van de ANBI is drieërlei. Zo is een ANBI is geen schenk- of erfbelasting verschuldigd over schenkingen en erfenissen die zij verkrijgt. Ook schenkingen door een ANBI zijn vrijgesteld van schenk- en erfbelasting. En een gift aan een ANBI is aftrekbaar voor de inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting.

Vanaf 2012 nu kunnen ANBI's die zich uitsluitend of nagenoeg uitsluitend richten op cultuur op verzoek worden aangemerkt

als culturele instelling waarvoor de multiplier in de giftenaftrek is bedoeld. Instellingen die als culturele instelling zijn aangemerkt worden dan op de door de belastingdienst gepubliceerde ANBI-lijst van een herkenningsteken voorzien.

Met deze maatregel, die overigens na vijf jaar weer zal komen te vervallen, beoogt de regering het geven aan culturele instellingen extra te stimuleren, het totaal bedrag aan giften toe te laten nemen en het ondernemerschap bij culturele instellingen te stimuleren.

Kantoren van GE Artesia Bank in Nederland

Hoofdkantoor

Herengracht 539-543
Postbus 274
1000 AG Amsterdam
T 020 - 520 49 11
F 020 - 624 75 02

Amsterdam

020 - 520 44 04

Den Haag

070 - 306 81 00

Maastricht

043 - 350 34 00

Rotterdam

010 - 440 67 00

Brabant & Zeeland

076 - 530 39 49

Midden & Oost Nederland

030 - 698 42 42

www.geartesiabank.com

Disclaimer:

De informatie die deze publicatie bevat is ontleend aan bronnen die wij betrouwbaar achten, waaronder Standard & Poor's. Wij kunnen echter niet garanderen dat deze volledig en nauwkeurig is. Voor de meningen en verwachtingen in deze publicatie wordt geen enkele aansprakelijkheid aanvaard. Deze publicatie heeft slechts een informeren doel en is onder geen omstandigheid bedoeld als een uitnodiging tot koop dan wel verkoop van enige effecten. De adviezen in deze publicatie hoeven niet geschikt te zijn voor iedere belegger. Beleggers wordt geadviseerd om een onafhankelijk onderzoek te verrichten en hun eigen conclusies te trekken met betrekking tot de economische voordelen, de risico's van de genoemde effecten en de juridische, regelgevende, krediettechnische, fiscale en administratieve aspecten van de voorgestelde effecten rekeninghoudend met hun eigen omstandigheden. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Deze informatie is opgesteld door de volgende medewerkers van de afdeling Research, Analyse en Beheer: Matthijs van Aken, Remko Blom, Francis Hoedemaker, Jacqueline Overdevest, Wop Sijtsma en Vincent Warmerdam. De opstellers hebben geen persoonlijke belangen in de genoemde aandelen. Hun beloning staat niet in relatie tot de specifieke aanbevelingen of standpunten in dit rapport. GE Artesia Bank kan op enigerlei wijze betrokken zijn bij bedrijven als genoemd in de hiervoor bedoelde publicaties zoals het verlenen van bancaire dienstverlening.