

● Vooruitzichten 2009 ●

Voor veel beleggers zal 2008 een jaar worden om snel te vergeten. Met fors dalende koersen voor zo ongeveer alle beleggingscategorieën was het geen pretje. En er was ook geen plek om te schuilen: over de hele wereld was de stemming uitermate somber. Enige uitzondering waren nog staatsobligaties en het oude vertrouwde spaargeld, hoewel dat ook niet bij elke bank nog een veilige belegging was. Kunnen we iets beters verwachten in 2009 of wordt dit jaar een voortzetting van de huidige malaise? Ik zal met de kennis van vandaag een poging doen om te bepalen hoe de ontwikkelingen kunnen zijn voor de aandelen, rente en de zo belangrijke olieprijs. De onzekerheden zijn wel groot. Dat is te zien aan de verwachtingen van het Centraal Planbureau en De Nederlandsche Bank die eind vorig jaar bekend zijn gemaakt en behoorlijk van elkaar verschillen wat betreft de ernst en duur van de economische malaise.

Aandelen: een lage koers betekent niet dat iets goedkoop is. De AEX index is circa 50% gedaald tot een stand van 250. Zijn aandelen daarmee aantrekkelijk? Een algemene maatstaf om de prijs van een aandeel af te meten is de koers-winstverhouding. Dit getal zegt hoe vaak je de winst betaalt als je nu een aandeel koopt. Koers-winstverhoudingen kunnen per aandeel verschillen, maar een vuistregel is, dat de koers-winstverhouding rond de 10 tot 12 ligt. Op dit moment ligt dit getal behoorlijk lager, zo circa 6 tot 7, een niveau dat we lange tijd niet gezien hebben. Probleem is natuurlijk dat de winst van 2008 niet zo belangrijk meer is maar dat het gaat om de winst in 2009. En die is bij de huidige stand van de economie natuurlijk behoorlijk onzeker geworden. Afgaan op taxaties van analisten is een hachelijke onderneming omdat de ervaring leert dat die vaak erg laag zijn met neerwaartse bijstellingen.

Er zijn nog meer graadmeters om te kijken naar een reële waarde van een aandeel en veel van die graadmeters staan op zeer lage niveaus. Toch kan het nog wel even duren voordat beleggers weer moed hebben om in aandelen te stappen, omdat het er nu wel naar uitziet dat de komende neergang wat heftiger kan worden dan we eerst dachten. Aan de andere kant moeten we niet onderschatten dat de nieuwe Amerikaanse president veel ruimte zal krijgen om de Amerikaanse economie weer op gang te krijgen. En als Amerikanen eenmaal de schouders eronder zetten, kunnen we nog wel eens positief verrast worden door de gevolgen. Dat betekent dat ik uitga van een herstel van de aandelenmarkten in de loop van 2009 en een AEX over 12 maanden van 300 punten.

Rente: De 10-jaars kapitaalmarktrente in Nederland is behoorlijk in beweging geweest en van een dieptepunt kortgeleden van 3,25% weer gestegen richting 4%. Ondanks de zeer lage inflatie lijkt het erop dat de kapitaalmarktrente wat last zal krijgen van het enorme aanbod van staatsobligaties dit jaar. Veel Europese overheden hebben extra geld nodig voor onder andere geldinjecties in de financiële sector. Dat beleggers kritischer zijn, is al te zien aan de onderlinge verschillen in rente tussen de verschillende landen. Onze eigen regering zal volgend jaar ongeveer 0,3% meer

moeten betalen op haar obligaties, omdat beleggers voorzichtiger zijn geworden. En in Engeland is het helemaal uit de hand gelopen. Beleggers vinden een Engelse staatsobligatie nu een hoger risico dan een obligatie van hamburgerketen McDonalds. Al met al ga ik ervan uit dat de kapitaalmarktrente eind 2009 zo rond de 3,5% zal staan. De korte rente, of de rente die de Europese Centrale Bank bepaalt, zal volgend jaar verder dalen, van de huidige 2,5% naar rond de 1,5% en mogelijk nog iets lager. De geldmarkt komt langzamerhand tot rust, maar het vertrouwen tussen banken onderling blijft laag. Toch zullen de tarieven voor onder andere spaarproducten dit jaar dalen, omdat banken in binnen- en buitenland gebruik zullen maken van de mogelijkheid van het aantrekken van middellang geld met staatsgarantie.

Olie: bij een olieprijs van \$ 150 was de stemming dat het alleen nog verder omhoog kon, bij de huidige koers van \$ 37 lijkt het alsof we alleen nog maar lager kunnen. Opvallend is hoe moeilijk het is om een goede schatting te maken van de olieprijs. Zelfs gerenommeerde instituten zitten er meestal faliekant naast. Probleem bij olie is dat eigenlijk het laatste, duurste vat olie de prijs grotendeels bepaalt voor alle voorgaande vaten. De productiekosten voor veel recent ontwikkelde olievelden liggen boven de huidige prijs. Bovendien gaan veel landen in het Midden-Oosten uit van een olieprijs van rond de \$ 60 om de kosten goed te maken en de staatsbegroting positief te houden. De huidige olieprijsen zijn een afwijking en we merken daar de negatieve gevolgen nog wel van als de economie aantrekt, het olieverbruik toeneemt en de productie achterblijft. Eind volgend jaar zal de prijs in ieder geval hoger liggen dan het huidige niveau.

Een ding wat we afgelopen jaar geleerd hebben, is dat de ontwikkelingen vaak zeer heftig kunnen zijn, met grote koersuitslagen. Dat zal dit jaar niet veranderen. Voor een handelaar biedt het kansen. Een langetermijnbelegger moet soms maar even diep ademhalen en wachten op betere tijden. Want die komen ook nog wel eens terug.

Friesland Bank

Frank Verhees is hoofd Economisch Bureau bij Friesland Bank. Vragen of reacties kunt u mailen naar investorrelations@frieslandbank.nl. Voor de in deze publicatie verwerkte gegevens is gebruik gemaakt van bronnen die door Friesland Bank betrouwbaar worden geacht. Deze publicatie bevat algemene informatie en houdt geen individueel advies of aanbeveling in tot het doen van bepaalde transacties. De beloning van de opsteller van deze publicatie is niet gekoppeld aan door Friesland Bank verrichte zakenbanktransacties voor bedrijven die in deze publicatie worden genoemd. Meer algemene informatie over onze beleggingsaanbevelingen kunt u vinden op www.frieslandbank.nl onder Particulieren/Beleggen.