

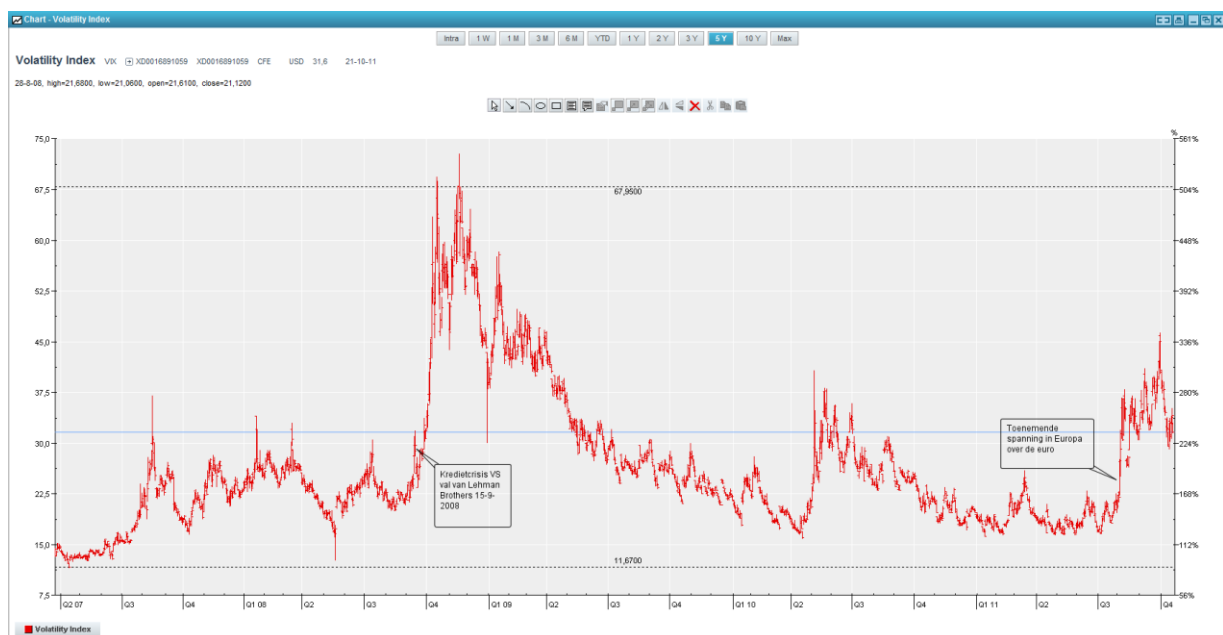
## Marktcommentaar

De mondiale aandelenmarkten zijn in augustus en september door de aanhoudende schuldencrisis in Europa fors gedaald in koers. Dit ondanks dat er overeenstemming was eind juli over een noodpakket aan Griekenland en gedeeltelijke "vrijwillige" afboeking van Griekse leningen van de banken. Door onsamenhangende uitspraken en weinig tot de verbeelding sprekende voorgestelde, laat staan genomen, maatregelen van de Europese politieke beleidsmakers kwamen de koersen op de aandelenmarkten in Europa steeds verder onderdruk te staan. Het probleem Griekenland is drastisch verergerd en het vertrouwen van particulieren en bedrijven in Europa is in een paar maanden tijd aanzienlijk gedaald ten opzichte van het begin van dit jaar.

Beleggers verwachten dat de economieën van Europa als gevolg van de eurocrisis de komende kwartalen geen groei meer zullen vertonen en mogelijk in een (zware) recessie zullen komen.

Ook de opkomende landen lieten door het repatriëren van gelden door "westerse" beleggers grote koersdalingen zien.

Waar wij in juli nog spraken over een nauwelijks oplopende volatiliteit index (VIX), als maatstaf voor een indicatie wijziging van de beweeglijkheid in de markt, liep deze index begin augustus op richting de niveaus, die wij gezien hadden in het najaar van 2008 bij de val van Lehman Brothers.



In onze portefeuilles hebben wij in de verslagperiode in de risicoprofielen geen schokkende mutaties aangebracht. Voor de zomervakantie hebben wij over het algemeen, als gevolg van de toenemende onzekerheid en het verslechterde beurs sentiment op de kortere termijn, in alle portefeuilles een belang in liquide middelen aangehouden.

Voor aandelen hebben wij, ondanks de eurocrisis, geen negatieve visie. Wij gaan er nu nog steeds vanuit dat er geen eurosysteemcrisis komt en dat de problemen rondom de euro, uiteindelijk, met heel veel inspanningen zullen worden opgelost. Al dan niet met behulp van opkomende landen. Wij verwachten wel dat de economische groei in Europa de komende jaren laag blijft. Dit hoeft niet te betekenen dat aandelen het slechter doen dan andere beleggingscategorieën.

De psychologie en het nieuws van de dag, waarbij het slechte nieuws wordt uitvergroot, voert op dit moment de boventoon op de financiële markten. Onze benadering voor aandelen selectie is bottom-up en voornamelijk op basis van fundamentele factoren.

Regionaal verschuiven wij geleidelijk steeds meer onze aandelen beleggingen naar bedrijven die gevestigd zijn, of opereren voor een belangrijke mate, in de opkomende en Aziatische landen. Deze landen staan niet bloot aan dezelfde schokken die het westen nu ontregelen. De economische groei in dit deel van de wereld lijkt gewaarborgd, zij het op een iets lager niveau, dan in de afgelopen jaren. Dit proberen wij wel zo goed mogelijk te timen. Voor beleggers, met een lange termijn horizon, zijn de waarderingen van aandelen in Europa en de Verenigde Staten, historisch gezien, aantrekkelijk. Zeker ten opzichte van obligaties zijn aandelen nu ondergewaardeerd. Daarbij komt nog dat veel aandelen uit onze favoriete sectoren rond of onder de boekwaarde noteren en de balansen van deze bedrijven goed tot zeer goed in orde zijn. De cashpositie bij bedrijven staat op een recordniveau. Aandelen uit de sector financiële dienstverlening hebben wij echter nog steeds onderwogen in onze portefeuilles.

### **Overige zaken**

Onlangs heeft de herkozen minister-president van Vietnam, Z.E. de heer Nguyen Tan Dung, een officieel bezoek aan Nederland gebracht. Op uitnodiging heeft LBCM het Netherlands -Vietnam Trade Dinner bijgewoond op 27 september in Den Haag, waarbij naast de minister-president van Vietnam onze minister van buitenlandse zaken, de heer Rosenthal sprak.



Vietnam is één van onze Frontier Markets die wij met veel interesse volgen voor onze beleggers. Op de foto, Arnold Luyben van LBCM.

**LBCM, oktober 2011**

**Frank Brouwer RBA**

**Ing. Arnold Luyben MFP**

#### **Disclaimer**

Dit verslag is samengesteld door Luyben & Brouwer Capital Management B.V. (hierna: LBCM). De in dit verslag vermelde gegevens zijn ontleend aan door LBCM betrouwbaar geachte bronnen en publiekelijk bekende informatie. Voor de juistheid en volledigheid van de genoemde feiten, gegevens, meningen, verwachtingen en uitkomsten daarvan kan LBCM niet instaan. LBCM geeft geen garantie of verklaring omtrent genoemde juistheid en volledigheid, noch uitdrukkelijk noch stilzwijgend. LBCM aanvaardt dan ook geen aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van de onjuistheid en/of onvolledigheid van bedoelde informatie. Dit verslag dient niet te worden opgevat als een aanbod om waardepapieren te verkopen, noch als een uitnodiging tot aankoop ervan. De adviezen en aanbevelingen in dit verslag zijn generiek van aard en houden derhalve geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie en persoonlijke behoeftes van de ontvanger. De ontvanger mag de adviezen en aanbevelingen uit het verslag dan ook niet aanmerken als een persoonlijk advies: de ontvanger moet zijn of haar eigen adviseur raadplegen om te overleggen of het effect dat in dit verslag aan bod komt, voor hem of haar een passende investering is en of de adviezen en aanbevelingen in het verslag in overeenstemming zijn met zijn of haar doelrisicoprofiel. De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Opinies, feiten en meningen in dit verslag kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. De verspreiding van dit verslag in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de ontvanger van dit verslag dient zichzelf te informeren over eventuele restricties. LBCM verbiedt nadrukkelijk het herverspreiden van dit verslag via internet of op een andere manier en aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor de acties van derde partijen op dit gebied. Het auteursrecht van dit verslag berust bij LBCM. De ontvanger van dit verslag is gebonden aan de restricties zoals vermeld staan in deze disclaimer. Wij verwijzen u verder naar onze disclaimer op onze website [www.lbcm.nl](http://www.lbcm.nl)