

---

# STROEVE & LEMBERGER

---

SINDS 1818

---

NIEUWSBRIEF

nummer 8, januari 2012



Klimaatverbetering op komst?

Kwartaalbericht

---

# STROEVE & LEMBERGER

---

SINDS 1818

---

Vermogensbeheer en  
beleggingsadvies sinds 1818

Onafhankelijk, no-nonsense  
en resultaat gericht

Door professionals met  
liefde voor hun vak

Die hun cliënten door en  
door kennen

Nieuwsgierig?  
Bel of mail ons voor  
een oriënterend gesprek!



Stroeve & Lemberger Vermogensbeheer N.V.  
[www.stroevelembarger.nl](http://www.stroevelembarger.nl) [Info@stroevelembarger.nl](mailto:Info@stroevelembarger.nl)

Nesland 1-v, 1382 MZ **Weesp**  
T +31 (0)294 492 592

Posthoornstraat 69, 6219 NV **Maastricht**  
T +31 (0)43 354 1222



Geachte lezer,

Wij hebben een bijzonder turbulent jaar afgesloten. Een jaar dat vooraf door velen hoopvol werd gekenschetst als het jaar van het aandeel, maar dat uiteindelijk eindigde in een recessie in Europa, in grote politieke verdeeldheid en dat het einde betekende van de veronderstelling dat beleggen in Europese landen bijna zonder risico zou zijn.

Hoe anders ziet de wereld er vandaag uit. Het voorzichtig optimisme van vorig jaar om deze tijd, heeft plaats gemaakt voor somberheid en doemdenken. Op dat punt is er wel een parallel te trekken met de stemming drie jaar geleden in begin 2009, toen de markt in dat jaar ook weer ten positieve keerde.

Er zijn geen gemakkelijke politieke oplossingen voor de problemen, maar we zullen ons er met hard werken en pijnlijke beslissingen uit moeten werken. Dit kost altijd meer tijd dan iedereen hoopt. Dat gezegd hebbende, denken wij, dat in de loop van 2012, de basis kan worden gelegd voor een duurzaam herstel.

Tot dat moment zien wij het als onze taak om de schade zo veel mogelijk te beperken in dit soort moeilijke marktomstandigheden en er voor te zorgen dat uw portefeuille in goede conditie is als de markten zich weer herstellen.

Voor ons als bedrijf was het een jaar van met-enthousiasme-hard-roeien-tegen-de-stroom-op, waarbij wij een flink aantal nieuwe relaties in ons huis konden verwelkomen. Dit gebeurde vaak op voorspraak van u, iets waarvoor wij u zeer erkentelijk zijn.

Voor uw support en vertrouwen in het afgelopen jaar danken wij u zeer; wij zullen er alles aan doen om u ook het komend jaar zo goed mogelijk van dienst te kunnen zijn.

Namens alle medewerkers wens ik u persoonlijk en zakelijk een heel voorspoedig 2012.

Met vriendelijke groet,

Hans Stroeve  
*je.stroeve@stroevelemberger.nl*

## Inhoud

Kwartaalvisie  
januari 2012 4

Boekbespreking 7

Geschiedenis 8

## En verder

DGS en Pensioen 10

Fondsen  
iShares en Lyxor 11

# Kwartaalvisie januari 2012

In het afgelopen kwartaal verkeerden de markten opnieuw in grote onzekerheid over de dreiging van een recessie in Europa, over het voortbestaan van de euro, de omvang van de Europese schulden en de toestand van de Europese banken.



**Wim Zwanenburg**  
Belegingsstrateeg  
Stroeve & Lemberger  
Vermogensbeheer

Het jaar 2011 is heel anders verlopen dan wij een jaar geleden hadden verwacht. De Europese schuldencrisis, de besluiteloosheid

en de tegenstellingen tussen de Europese regeringsleiders hebben roet in het eten gegooid en de crisis rond de Griekse schulden is overgeslagen naar Italiaanse en Spaanse staatsleningen. Papandreou en Berlusconi werden feitelijk door de financiële markten tot aftreden gedwongen en de Spaanse regering leed een verpletterende verkiezingsnederlaag. De schuldencrisis werkt inmiddels ook in geheel Europa door met een forse groeivertraging in de reële economie. De Europese regeringsleiders hadden het afgelopen kwartaal opnieuw de grootste moeite om tot overeenstemming te komen. Daarom waren zowel de aandelenmarkten als de obligatiemarkten zeer beweeglijk en was de stemming sterk wisselend. Korte rallies, met perioden van optimistisch herstel en correcties, wisselden elkaar af, waarmee per saldo de grote verliezen uit het derde kwartaal van 2011 nog lang niet werden goedge maakt. Cijfers over de Amerikaanse economie vielen mee, maar de ramingen voor Europa werden verlaagd. Volgens diverse onderzoeksinstellingen, waaronder ons eigen CPB, verkeert de Europese economie al duidelijk in een recessie en moeten we voor ons land zelfs rekening houden met het sombere scenario van vier kwartalen krimp op rij. Ook bij de Emerging Markets tekende zich een groeivertraging af.

## GEEN ALLESOMVATTEND ANTWOORD OP EUROCRISIS, MAAR EURO OVERLEEFT

Op de top van 8 en 9 december 2011 bleken alle EU-landen, met uitzondering van Groot-Brittannië, bereid om nieuwe en bindende afspraken te maken over begrotingsdiscipline in een nieuw verdrag. Dit moet in maart 2012 worden getekend. Daarmee toonden nagenoeg alle landen de wil de euro te laten overleven, maar het zal minstens nog enkele maanden duren voordat het vertrouwen op de financiële markten terugkeert. De overeengekomen maatregelen zullen op de

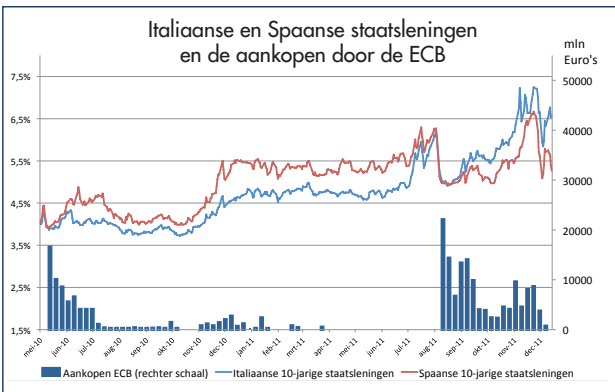
langere termijn zeker positief kunnen uitwerken, maar bieden weinig soelaas voor de korte termijn. Hoe de crisis zich verder ontwikkelt hangt vooral af van de stappen die Europese politici en centrale bankiers zetten, van de keuzes die zij wel of juist niet zullen maken. Het akkoord van december kon nog niet op een enthousiast onthaal van de financiële markten rekenen en de euro zwakte verder af, omdat er nog teveel onzekerheden zijn. Hoe zullen de 'automatische' sancties bij overtreden van de begrotingsregels worden ingevuld? De recessie eist van veel landen meer bezuinigingen. Hoe kan Griekenland het strenge bezuinigingsregime overleven, of kan het toch beter uit de euro stappen? En heeft het Europese noodfonds ESFS, al dan niet met behulp van het IMF, voldoende middelen om Italiaanse en Spaanse staatsobligaties op te kopen? Dit is nog geen inzet van de 'Big Bazooka' om de rente binnen de perken te houden. In december moest Italië meer dan 6,5% betalen voor de uitgifte van nieuwe leningen.

De ECB heeft wel toegezegd de komende drie jaar de Europese banken voldoende liquiditeit te verschaffen, maar de ECB wil 'niet onbeperkt' Zuid-Europese staatsleningen aankopen. In Duitsland toont Bondskanselier Merkel zich nog steeds afkerig van uitgifte van 'eurobonds', gezamenlijke leningen voor de eurolanden. De herkapitalisatie van banken blijft na de top van december ook een probleem. Om stresssituaties te kunnen overleven moeten veel banken hun kapitaalreserves ophogen, maar in de onzekere omstandigheden leveren aandelenemissies niet veel op, terwijl de Europese staten ook maar beperkte mogelijkheden hebben om de banken te

**Tabel Economische Groei en Inflatie (%)**

		Euroland	USA	Japan	Latijns-Am.	Oost-Europa	Azië Pacific
GDP	2009	-4,2	-3,5	-6,3	-1,8	-5,7	1,7
	2010	1,8	3,0	4,0	5,9	3,9	6,7
	2011	1,6	1,8	-0,4	4,2	4,3	4,5
	2012	0,0	2,1	1,6	3,9	3,9	5,2
CPI (Inflatie)	2009	0,3	-0,4	-1,3	5,9	7,2	0,7
	2010	1,6	1,6	-0,7	7,3	6,2	2,2
	2011	2,7	3,2	-0,3	6,8	6,4	3,6
	2012	1,8	2,1	-0,2	6,4	6,0	2,7

Bron: Bloomberg, IMF, EC, Consensus Economics, dec 2011

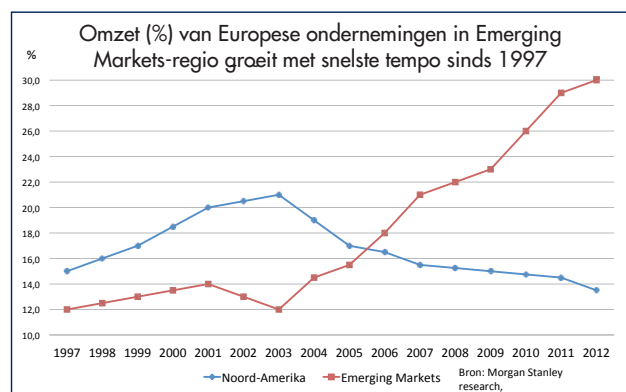


steunen, omdat zij anders hun eigen kredietwaardigheid op het spel zetten. In de huidige situatie is het nog lastiger dan anders om aan te geven wat het meest waarschijnlijke scenario van de economische ontwikkeling is en hoe de financiële markten zullen reageren. Een 'doormodderscenario' lijkt het meest waarschijnlijk, waarbij regeringsleiders trachten tijd te winnen en de economie langzaam maar zeker in een recessie sukkelt. Na iedere politieke top zie je verschillende interpretaties die sterk politiek getint zijn. Steeds moet er gewerkt worden aan draagvlak op het thuisfront om verdere maatregelen te kunnen nemen. Een monetaire unie zou eigenlijk hand in hand moeten gaan met een politieke unie, maar in veel landen bestaan grote bezwaren tegen het overdragen van bevoegdheden aan Europa. Maar soevereiniteit heb je natuurlijk niet meer als je al diep in de schulden zit en je bent overgeleverd aan het oordeel van de kredietbeoordelaars (Standard & Poor's, Moody's en Fitch) en de financiële markten.

#### LICHTPUNTEN IN AMERIKA

Ondertussen blijft de Amerikaanse economie in een gematigd tempo groeien. De groei van het aantal nieuwe banen in de VS is weliswaar nog steeds gering, maar de werkloosheid is al wel gedaald en ook het consumentenvertrouwen en de orderontvangst in de industrie nemen weer toe. De Amerikanen hebben voornamelijk weinig last van de perikelen in de eurozone. De Federal Reserve, het stelsel van centrale banken in de Verenigde Staten, ziet voorlopig af van verdere stimuleringsmaatregelen, maar zij acht de turbulentie op de internationale financiële markten nog steeds een risico voor de Amerikaanse groei cijfers. In twee rondes van kwantitatieve verruiming heeft de Fed de afgelopen jaren voor 2300 miljard dollar aan Treasuries opgekocht om de marktrentes te drukken en de economie te stimuleren. De opbrengst van afgeloste leningen blijft de centrale bank herinvesteren. Zou de Fed dat niet doen, dan zou ze feitelijk een verkrappend beleid voeren. In de VS blijft het gebrek aan overeenstemming tussen president Obama en de Democraten, over het terugdringen van het begrotingstekort door belasting-

verhogingen en over de limiet voor het schuldenplafond, zorgwekkend. Het nieuws op de financiële markten werd het afgelopen kwartaal volledig gedomineerd door berichten van het 'macro'-front. Het Europese bedrijfsleven worstelde ook duidelijk met de onzekerheid, zoals bleek uit de bedrijfsresultaten over het derde kwartaal. Ten opzichte van het voorgaande jaar daalde de winst per aandeel gemiddeld met meer dan 14%, waarbij de telecomsector, de financials en de nutsbedrijven de hardste klappen opvingen. In de VS lieten de bedrijven uit de S&P 500 daarentegen nog steeds glanzende resultaten zien en steeg de winst per aandeel met gemiddeld 15%. Daarbij werden de verwachtingen van analisten opnieuw overtroffen. Beleggingsanalisten hebben sinds begin augustus wereldwijd de winsttaxaties voor 2011 en 2012 fors neerwaarts bijgesteld. Het aantal winstwaarschuwingen is ten opzichte van 2010 ook toegenomen. Omdat sprake is van lagere cijfers voor 2011, laten de meest recente ramingen voor 2012, vanwege dit basiseffect, toch nog een groei van de bedrijfswinsten zien. Helemaal vreemd is dat niet; bedrijfsresultaten vallen niet samen met nationale rekeningen. Volgens een researchrapport van Morgan Stanley komt de omzet van de 500 grootste Europese bedrijven in 2011 al voor meer dan 29% uit de Emerging Markets, een aandeel dat de laatste jaren in snel tempo is gegroeid en daarmee overtreft het ruimschoots de verkopen in Amerika. Het aantal bedrijven met expansieplannen voor China neemt snel toe.



Internationale expansie op de Opkomende Markten biedt het bedrijfsleven een mogelijkheid enigszins te ontsnappen aan de eurocrisis, maar door de mondiale verwevenheid is geen enkel land immuun. In China wordt het bedrijfsleven geraakt door tegenvallende exporten naar Europa, terwijl de binnenlandse consumptie niet sterk genoeg groeit. Daarom loopt daar de groei terug van meer dan 10%, naar circa 9% in 2011 en 8,5% in 2012. Een 'harde landing' in China achten wij nog steeds onwaarschijnlijk, mede omdat de monetaire autoriteiten daar nog volop mogelijkheden hebben om een stimuleringsbeleid te voeren. Wel zien wij de risico's voor de

Groei van de winst per aandeel in de verschillende regio's	2009	2010	2011	2012
USA (S&P 500)	-	58,4%	16,3%	10,4%
Europa (DJ Stoxx 600)	-21,2%	64,2%	5,4%	11,1%
Japan (Topix)	118,5%	150,1%	14,7%	21,8%

financiële sector in China toenemen, vanwege de vastgoedsector en afboekingen op slechte leningen aan lagere overheden.

#### VERWACHTINGEN EN BELEGGINGSBELEID

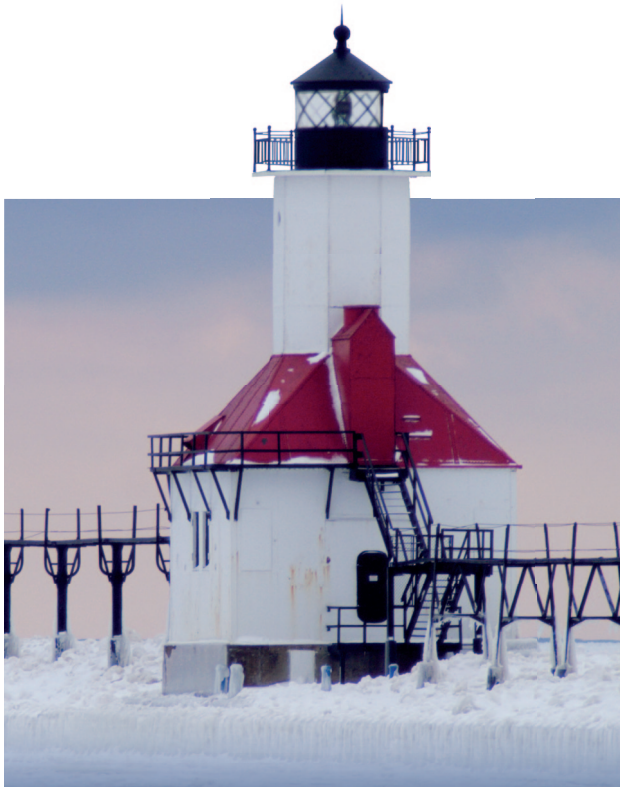
De onzekerheid rond de eurocrisis blijft het komend half jaar nog wel voortduren en daarom verwachten wij meer van de tweede helft van 2012. Wij gaan uit van een relatief milde recessie, omdat de door het bedrijfsleven aangehouden voorraden laag zijn en er bij een ontluikende vraag dus direct geproduceerd moet worden. Bij veel bedrijven zijn de orderboeken nog steeds goed gevuld, al zijn de voorlopige indicatoren van de inkoopmanagers het afgelopen kwartaal wereldwijd wel verslechterd. Ook zit er nog steeds een stuk vervangingsvraag in de pijplijn, omdat veel consumenten en bedrijven de afgelopen jaren bestedingen hebben uitgesteld. We zien dat bijvoorbeeld op de Amerikaanse automarkt waar de vraag weer aantrekt.

Waarderingen van aandelenmarkten zijn ook na de aanpassingen van de winsttaxaties nog steeds laag, wat onder meer blijkt uit de hoge dividendrendementen van veel aandelen. De vraag is natuurlijk of die neerwaartse aanpassingen al voldoende zijn geweest. In 2009 waren het vooral financials die hun dividend hebben gekort. Wij verwachten voor 2012 dat de meeste bedrijven in staat zullen zijn hun dividend te handhaven of zelfs te verhogen. In de telecomsector en de nutsbedrijven staan de dividenden wel onder druk. In deze omstandigheden zal de volatiliteit, beweeglijkheid, voorlopig nog niet afnemen. Omdat veel bedrijven de afgelopen jaren al flink in de kosten hebben gesnoeid, zijn de winstmarges verbeterd en zijn ook veel bedrijven voldoende liquide. Uitzonderingen daargelaten verwachten wij niet dat er veel grote beursgenoteerde bedrijven in herfinancieringsproblemen zullen geraken, al zijn de spreads op bedrijfsleningen wel opgelopen. Mede om die reden vinden wij binnen de klasse obligaties bedrijfsleningen aantrekkelijker dan staatsleningen. De rente op de, voorheen nog als veilige havens beschouwde Duitse en Nederlandse staatsleningen, achten wij op de huidige lage niveaus niet aantrekkelijk. De inflatie zal voorlopig nog niet de kop op steken, mede omdat de prijzen op de grondstoffenmarkten onder druk staan. Alleen geopolitieke spanningen kunnen de olieprijs en andere grondstoffenprijzen opstuwten. Wij zullen onze huidige belangen in de aandelenmarkten handhaven. Pas bij een grotere waarschijnlijkheid van een positief scenario zullen wij onze posities uitbreiden.

## Het belang van dividendrendement

Zijn de aandelenmarktén te pessimistisch of zijn de lage waarderingen een voorbode voor een onontkoombare recessie? Wie kijkt naar de waarderingen moet zich zeker ook een oordeel vormen over de dividendrendementen. Die zien er op het eerste gezicht zeer aantrekkelijk uit na de forse koersdalingen van het afgelopen jaar. Het dividendrendement is op veel aandelen hoger dan het rendement van staatsleningen en soms ook hoger dan de rente op bedrijfsobligaties van dezelfde onderneming. Het afgelopen najaar zijn veel winsttaxaties door beleggingsanalisten verlaagd, maar op enkele sectoren na - telecommunicatie en de sector nutsbedrijven - weten de dividendtaxaties zich redelijk te handhaven. Het beeld van de bedrijfsresultaten over het derde kwartaal van 2011 was in Europa gemengd; in de Verenigde Staten waren deze over het afgelopen kwartaal opnieuw beter dan verwacht. In Europa lag het dividendrendement medio december 2011 op 4,2% en in de Verenigde Staten was dit nog wel beduidend lager op 2,1%, maar ook daar wordt het belang van dividendbetalingen door het bedrijfsleven weer meer ingezien. In veel gevallen is dus ook in de VS sprake van dividendgroei. Veel bedrijven waren in het najaar van 2008, ten tijde van de Lehman-crisis, doodsbenuwd dat ze in financieringsproblemen zouden komen, omdat ze niet langer gemakkelijk over bankkrediet zouden kunnen beschikken. Het internationale bedrijfsleven kon echter buiten het bankwezen om goed terecht op de bedrijfsobligatiemarkt. Van een financieringsschaarste bleek uiteindelijk voor het internationale bedrijfsleven geen sprake, al is dit beeld voor het midden- en kleinbedrijf, dat veel sterker afhankelijk is van bankkrediet, en voor starters wel anders. Veel bedrijven gingen over tot afbetaling van schulden, dividendbetalingen werden gekort of soms zelfs gestaakt. Dat laatste was vooral bij de banken het geval. Volgens gegevens van Citigroup liggen de dividendbetalingen op geaggregeerd niveau in Europa nog steeds zo'n 20% onder de vorige top, hoewel veel bedrijven hun dividendbetalingen al hebben hervat, of het dividend al weer hebben verhoogd. Deze gegevens suggereren dat de dividendbetalingen nu niet direct opnieuw onder druk zullen komen. Veel bedrijven hebben hun solvabiliteit fors verbeterd, beschikken over gunstige balansratio's en over grote kasposities. De payout-ratio - dividend als deel van de nettowinst - van veel bedrijven is gedaald en bedrijven kunnen de dividenden dus goed betalen.

*Wim Zwanenburg publiceert met een zekere regelmaat artikelen voor [www.iex.nl](http://www.iex.nl). Deze artikelen zijn ook terug te vinden op [www.stroevelemberger.nl](http://www.stroevelemberger.nl), onder 'Publicaties' voor de artikelen. Hij is ook regelmatig te beluisteren op BNR Nieuwsradio, o.a. in het radioprogramma Voorkennis.*



## Lake Michigan St. Joseph Inner Pier Light

Reeds in 1832 werden er door de familie Pickering lantaarns voor hun ramen geplaatst om de schepen in het donker te laten zien waar de St. Joseph rivier lag. De Inner Pier werd gebouwd in 1907 als een soort "achtervanger" van de vuurtoren aan de kop van de pier.

Op deze manier konden de schepen netjes achter elkaar de rivier op varen. Er werd een stalen frame gebouwd dat werd gevat in stalen platen. Bovenop bouwde men een achthoekige lantaarnkamer. In eerste instantie werd er gekozen voor een lens, vervaardigd door Chance Brothers of Birmingham, Engeland. Later is de lens vervangen door een Fresnellens gefabriceerd door Sautter & Cie, uit Parijs. De lens is opgebouwd uit ringen of schillen en kan daardoor licht in de gewenste vorm bundelen. Deze lens zit nog steeds in de toren.



Tussen de vuurtorens is een soort "catwalk" van hout gebouwd. Op deze manier zijn de vuurtorenwachters ook bij slecht weer in staat de torens te bereiken. Na de bouw werd de toren gebruikt als werkplaats om boeien te reviseren en op te slaan.

## 2012 Is niet het einde, maar een nieuw begin!

Wij kennen Fred Butter als musicalster, als regisseur en als stemacteur van diverse tekenfilms, maar wie van ons wist dat Fred Butter zich al 40 jaar bezig houdt met het jaar 2012? In zijn boek "2012, Speurtocht naar het ware verhaal" vertelt hij op begrijpelijke en gedetailleerde manier over vele facetten van dit onderwerp.

Het jaar 2012 houdt wetenschappers en filmmakers flink bezig. Komt er iets groots? Regelmatig duiken er theorieën, verhalen en voorspellingen op over het einde der tijden. Doemdenkers en bangmakende moderne zieners roepen dat op 21 december 2012 de wereld zal worden overspoeld door torenhoge vloedgolven, dat de aarde zal schudden op de grondvesten en dat onze hele beschaving gaat verdwijnen. Wat gaat er precies gebeuren op 21-12-2012?

Volgens Fred Butter moet het einde der tijden niet gezien worden als het einde van alles. Op eigen en heldere wijze legt hij in zijn boek dwarsverbanden tussen wetenschap, mystiek en magie: de Egyptenaren, de Sumeriers, de Maya's, heilige geometrie, tijd, planeten, geluid, Einstein, het ontstaan van de mens, eindtijdvoorspellingen, God, DNA, de precessie-cyclus, aardmagnetisme, de betekenis van hele bijzondere archeologische vondsten, kennis uit oude geschriften, wijsheid van oude inheemse volkeren en de bewustwording die bij de Nieuwe Tijd van na 2012 hoort. Wij zitten in een tijd van grote veranderingen, van transformaties en overgang. We leven in een ongelooflijk interessante tijd, concludeert hij. De laatste hoofdstukken gaan over het innerlijk, hoe wij kunnen omgaan met de spannende overgangstijd naar een nieuw tijdperk (het tijdperk van de vijfde zon) en hoe wij ons leven opnieuw kunnen instellen.



# Een Amsterdamse affaire

Door L. Rietveld

Wij schrijven 1881. De laatste twee decennia van de 19e eeuw zijn aangebroken. De zgn. “tachtiger jaren” zijn onstuimige jaren voor de hoofdstad waarin vele initiatieven worden genomen. Vernieuwingen speelden zich af op literair gebied en grote impulsen deden zich economisch voor, zoals de oprichting van nieuwe ondernemingen op het gebied van handel, scheepvaart en industrie.

Er werd in 1881 aangevangen met de bouw van het Centraal Station en plannen tot de oprichting van het Concertgebouw kregen hun beslag. Eveneens werd in 1881 een zeer merkwaardige onderneming opgericht, een instelling die uitsluitend kon gedijen in Amsterdam en daar ook weer ten onder kon gaan namelijk

## Het Nederlandsch Panopticum.

Nadat de hoofdstad gedurende een groot gedeelte van de 19e eeuw wegwijnde (in 1815 telde men 190.000 inwoners), trad in de tweede helft een krachtig herstel op, waarbij het aantal inwoners steeg naar 350.000 in 1880. Amsterdam begon weer mee te tellen, ook mondiaal. De schoonheid van de stad trok veel vreemdelingen, zodat er zelfs in die jaren al sprake was van een intensief toeristenverkeer. In dat jaar telde Amsterdam ruim 100 grote en kleine hotels. Hoe aantrekkelijk de hoofdstad werd ervaren, lezen wij bij een tijdgenoot: “Parijs, Wenen en Berlijn mogen van meer pracht getuigen, Londen en New York mogen hun bezoekers overweldigen door hun grootte en grootsheid, Amsterdam met zijn grachten en torens spant de kroon in schilderachtige aanleg en kenschetsende volksbuurten.” Een andere tijdgenoot verwoordt het als volgt: “Meer dan eens zijn wij in de gelegenheid geweest te wijzen op het merkwaardige schone, waarop Neerlands hoofdstad roem mag dragen. Wij noemen slechts: Het Koninklijk Paleis, Natura Artis Magistra, Trippenhuys (destijds Rijksmuseum), Diamantslijperij, De Korenbeurs, Panorama, Plantage, Felix Meritis, Matrozen-Instituut,

Krasnapolsky etc. Maar nu vestigen wij nog eens de aandacht op Het Nederlandsche Panopticum, enig in zijn genre.” Opgericht den 10den juni 1881 met een aandelenkapitaal van één miljoen gulden, waarvan 9 ton geplaatst, terwijl er 260 oprichtersbewijzen werden uitgegeven.

Toen de oprichting van het Panopticum aan de Amsterdamse Amstelstraat bekend raakte, ging de mare als een lopend vuurtje door de stad. Een lichte opwindning maakte zich van de bevolking meester. Het was duidelijk; nu werd Amsterdam definitief in de vaart der volkeren opgenomen. De hoofdstad kreeg evenals Londen en Berlijn zijn eigen wassenbeelden theater.

Weer een andere tijdgenoot luchtte als volgt zijn hart: Roetemeijer wordt verbouwd! Toen die wat raadselachtige mededeling als een lopend vuurtje door Amsterdam werd verbreid, was er niemand die de juiste betekenis en ook het gewicht ervan begreep. Roetemeijer, het bekende en vermaarde bierhuis in de Amstelstraat, dat als bijna alle bier- en koffiehuisen in Amsterdam zijn naam ontleende aan de eigenaar of eerste ondernemer, zou gesloopt en geheel verbouwd worden en gedeeltelijk ook van bestemming veranderen. De eigenaars van andere koffiehuisen in de omtrek lachten in hun vuistje, want als het waar was, dan brak een nieuwe bloeitijd voor hun onderneming aan, daar niemand tegen Roetemeijer kon concurreren. En het was waar: mei kwam in het land en Roetemeijer sloot zijn zalen; hoge palen werden voor het huis gezet, steigers en schuttingen aangebracht en de plaats, die jaren achtereen zo veel aantrekkingskracht had uitgeoefend op jong en oud, waar menig Amsterdammer voor het eerst geleerd had een potje Beiersch te verliezen boven het kopje koffie, die plaats hulde zich in een wolk van stof veroorzaakt door de verbouwing.







L. Rietveld (94) is de nestor van de Nederlandse verzamelaars van oude effecten. Hij was eind jaren zeventig de eerste Nederlander die zich professioneel stortte op het verzamelen van oude effecten. Hij heeft als beëdigd taxateur Historische Waardepapieren een groot aantal publicaties over de geschiedenis van oude effecten op zijn naam staan.

Toen de verbouwing klaar was – de opening vond plaats op 17 juli 1881 – en de vele beeldengroepen waren opgesteld, trok het Panopticum meteen een groot publiek. Het werd al dra het “rendez-vous” van de “beau monde” van Amsterdam. Men werd lyrisch bij de beschrijving van het wel zeer luxe etablissement, zoals blijkt uit het volgende citaat:

### Roetemeijer Redivivus

“Geen instelling in Neerlands hoofdstad kan bogen op groter schoonheid, op verfijnder luxe, dan het gebouw van het Nederlandsch Panopticum, dat één dezer dagen is geopend. Amsterdam bezit daarin een inrichting waarop het reden heeft trots te zijn. De prachtige benedenzalen, die tot koffiehuis bestemd blijven, overtreffen alles wat op dat gebied bestond en vormen door hun eenvoudige pracht, hun degelijke, onopgesmukte weelde een éénig geheel. Prachtig beschilderde plafonds rusten op Zweeds marmere zuilen met koperen kapitelen; de wanden afgedekt met fraaie gobelins, geven verschillende gezichten en taferelen te aanschouwen, terwijl één der zalen, tot leeszaal ingericht, versierd met kleurige tableaux van blauwe tegels, voorstellende een zestal schilderstukken der eersten meesters. Een wintertuin verbindt de verschillende zalen onderling en munt uit door strenge eenvoud en onbekrompen pracht.” De bezoeker kon voor slechts 5 cent al een consumptie verkrijgen en kon van al dat schoons genieten, al kreeg hij voor dat geld weliswaar slechts een glaasje water, met of zonder ijs, doch voor 15 cent werd u keurig een Franse Cognac geserveerd. De tariefkaart telde niet minder dan 80 verschillende dranken. Uitvoerig kon er worden gedineerd of gesoupeerd, waarbij de bezoeker werd vergast op de

zoetgevooisde klanken van een Wiener Kapelle onder leiding van Herr Kalman en met medewerking van een zanggroepje, genaamd “Les Favorites”. Is het niet volkomen terecht dat deze periode als “Belle Epoque” de historie is ingegaan. Het Panopticum trok een enorm bezoek. Twee maanden na de opening werd al de honderdduizendste bezoeker rondgeleid. De directie van de inrichting hield de actualiteit goed in het oog. Alle bekende belangrijke personen en gebeurtenissen uit die dagen werden terstond in het gebouw tentoongesteld, hetzij als wassen beelden, hetzij als tableaux. Doch het tragische was dat men zelf het slachtoffer werd van de actualiteit. De film was in aantocht en daarmee de bioscoop, de bewegende beelden op het witte doek trokken meer belangstelling dan de dode wassen beelden. Het publiek liet het afweten ... In 1914 werd de bovenverdieping gesloten. In 1915 werd deze ruimte na een verbouwing in gebruik genomen als theater en vanaf die dag vierden in het Centraal Theater, onder welke naam het de geschiedenis inging, latere toneelspelers hun triomfen. Het wassenbeelden museum bleef in beperkte omvang gevestigd op de bovenverdieping.

Door het teruglopend bezoek was de financiële toestand van N.V. Panopticum er niet op vooruit gegaan. Al enige jaren werden aanzienlijke verliezen geleden en het eigen vermogen was fors geslonken. In 1915 kon men slechts met moeite een faillissement voorkomen, doch gelukkig voor de aandeelhouders daagde er hulp op en wel van de buurman, de Amsterdamse Bank.

Deze deed een bod op het gebouw van 1 miljoen gulden; het Centraal Theater kon blijven en men zou slechts de bovenverdieping van het gebouw benutten. Met beide handen aanvaardden de aandeelhouders het reddende voorstel. Op de beurs steeg de koers van 20 in 1914 naar 92  $\frac{3}{4}$  in 1919. Het was inmiddels wel duidelijk dat het niet mogelijk was het wassenbeelden theater rendabel te exploiteren. Het laatste volle jaar dat het voor het publiek was geopend trok het nog slechts 80.000 bezoekers. Men besloot tot liquidatie over te gaan. Op 17 oktober 1919 werd de inboedel van het Panopticum geveild. Veel belangstelling voor de wassenbeelden was er niet. Prinses Juliana bracht het tot fl. 30,-, maar ja, zij was toen maar 10 jaar oud. Prins Hendrik lag beter in de markt: fl. 70,= Het best van allen was de koningin zelf, voor het beeld van H.M. Koningin Wilhelmina werd fl. 9,= betaald. Op 29 november 1919 werd bij de Amsterdamse Bank op de aandelen, groot fl. 1.000,- een uitkering gedaan van fl. 875,= en als slotuitkering werd in 1920 nog eens fl. 40,= betaald. Het Centraal Theater heeft als zodanig tot 1960 gefunctioneerd, maar op 1 mei dat jaar ging het doek definitief neer. Het fraaie gebouw met zijn marmere kolommen en koperen kapitelen werd afgebroken en op de leegkomende plaats werd de uitbreiding gerealiseerd van de Amsterdamse Bank. Daarmee kwam een einde aan een fascinerend stukje Amsterdamse geschiedenis.

# DGA: Uw toekomstige oudedagsvoorziening begint nu!

## Pensioen in eigen beheer

Anders dan bij het pensioen voor de gewone werknemer is het pensioen voor de DGA van oudsher veelal fiscaal gedreven. Het fiscale voordeel – liquiditeitsverruiming - dat behaald kan worden door de pensioenregeling binnen de eigen onderneming uit te voeren is een vaak gehoord motief. Jaarlijks wordt een bedrag gereserveerd op de balans van de vennootschap, welke pensioenreservering ten laste van de winst mag worden gebracht. Nadeel van volledig eigen beheer is dat bij een eventueel faillissement het pensioen in het faillissement wordt betrokken.

Fiscaal pensioen of echt pensioen? Door steeds verdergaande fiscale beperkingen en nieuwe bepalingen rondom de jaarverslaglegging, alsmede beleggingsverliezen als gevolg van de financiële crisis, ontstaat een (groot) verschil tussen het pensioenvermogen dat de vennootschap daadwerkelijk op de pensioendatum nodig heeft om straks uw toegezegde pensioen uit te keren en de pensioenverplichting die is berekend volgens de fiscale regels! Er wordt het risico gelopen dat de vennootschap geen of onvoldoende geld (meer) heeft om het toegezegde pensioen uit te keren. Met ingrijpende gevolgen: de fiscus kan niet alleen uw pensioenaanspraken tot het belastbaar loon rekenen (progressief belast!), u kunt ook nog een revisierente van 20% verschuldigd zijn! Extra aandacht verdient bovendien in deze financieel onzekere tijden een verantwoord en gedegen risicomanagement met betrekking tot o.a. het tegenpartijrisico (is mijn geld nog wel veilig bij bank of verzekeraar?), het faillissement- en het liquiditeitsrisico van de BV. Door tijdig en in een vroeg stadium dergelijke risico's in uw pensioensituatie inzichtelijk te maken (en voortdurend te houden) kan erger worden voorkomen.

## Welke concrete oplossingen staan u als DGA ten dienste?

Een DGA die zicht heeft op de bestendigheid van zijn onderneming kan overgaan tot het doen van een keuze ten aanzien van het veiligstellen van een pensioentoezegging. Hierboven is al stil gestaan bij de belangrijkste kenmerken van eigen beheer. Indien de pensioentoezegging volledig wordt verzekerd bij een verzekeringsmaatschappij, dan dient er een premie te worden betaald. Deze premie gaat ten koste van de liquiditeiten van de onderneming. Een belangrijk voordeel van verzekeren is dat het pensioen is

veiliggesteld buiten de risicosfeer van de onderneming. Een variant binnen de keuzemogelijkheden is dat de eigen BV de uitvoering van de pensioenverplichting in eigen beheer houdt en voor het afdekken van deze verplichting een verzekering aangaat. Deze verzekering wordt aangeduid als een zakenpolis. Met de uitkering uit deze zakenpolis kan de eigen BV op de pensioendatum voldoen aan de verplichtingen voortvloeiende uit de pensioentoezegging.

De waardering van dit activum vindt veelal tegen aankoop-prijs of lagere beurswaarde plaats, waardoor koerswinsten pas genomen worden op het moment dat ze daadwerkelijk worden gerealiseerd. Een belangrijk fiscaal voordeel! Aangezien de zakenpolis een activum is van de onderneming, is sprake van een grote mate van flexibiliteit. Het (bij) storten in de verzekering en het (gedeeltelijk) terughalen naar de onderneming kent geen beperkingen. Het belangrijkste voordeel van het voeren van pensioen in eigen beheer blijft behouden! Gelden worden niet onttrokken uit de BV, maar blijven – in onvoorziene omstandigheden - beschikbaar voor ondernemingsactiviteiten.

## Vermogensbeheer ten dienste van uw pensioenvermogen

Stroeve & Lemberger heeft een uitgekiend DGA pensioenbeleggingsbeleid ontwikkeld, dat volledig is afgestemd op de verschillende pensioensituaties van de DGA. Bestaande verzekeringsoplossingen van Nederlandse levensverzekeraars kennen door een onduidelijke kostenstructuur veelal weinig flexibiliteit en hebben vaak beperkte beleggingsmogelijkheden; meestal eigen ondoorzichtige huisfondsen. Voor de verzekerde oplossingen is Stroeve & Lemberger een samenwerking aangegaan met levensverzekeraar Baloise Vie te Luxemburg. Fiscaal sluit deze oplossing volledig aan op de Nederlandse wetgeving. Belangrijk argument is voorts de veiligheid ten aanzien van de tegenpartij. Aangezien beleggingen in Luxemburgse levensverzekeringscontracten (niet bij Nederlandse verzekeraars) wettelijk volledig afgescheiden zijn, genieten cliënten bij financiële problemen van de depotbank of levensverzekeraar een maximale bescherming.

Hebt u behoefte aan een check of de gekozen vorm van uw pensioenopbouw nog wel voldoet aan uw actuele situatie? Wacht niet langer en zeker niet tot uw pensioendatum, maar neem tijdig actie!

Wij van Stroeve & Lemberger zullen u graag van dienst zijn.



# iShares Barclays Capital Euro Corporate Bond

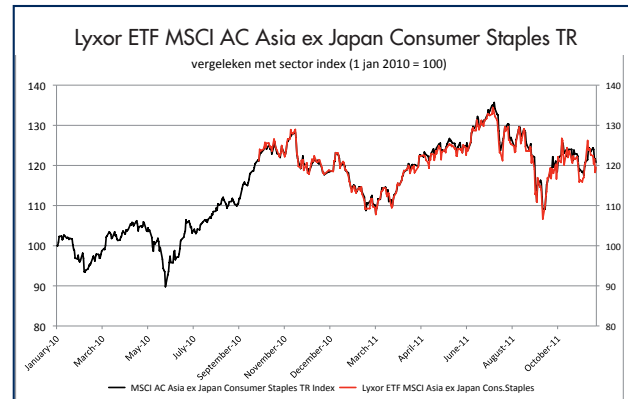
Een belegger die breed gespreid wil beleggen in bedrijfsobligaties heeft met iShares Barclays Capital Euro Corporate Bond een prima beleggingsinstrument voor handen. Dit fonds is een exchange traded fund (ETF) dat tot doel heeft de performance van de Barclays Capital Euro Corporate Bond Index zo nauwkeurig mogelijk te volgen, te 'tracken'. De ETF belegt in de onderliggende (fysieke) effecten waar de index uit bestaat. De Barclays Capital Euro Corporate Bond Index biedt posities in de 'investment grade' bedrijfsobligaties in euro's van emittenten uit de industriële sector, nutsbedrijven en uit de financiële sector die openbaar zijn uitgegeven op de binnenlandse markten van de Eurobond en Eurozone. Het onderscheid tussen 'investment grade', dat wil zeggen kredietwaardig, en 'non-investment grade', dat wil zeggen minder kredietwaardig, volgt uit de beoordeling van kredietbeoordelaars zoals Standard & Poor's en Moody's. De meeste pensioenfondsen en verzekeraars mogen alleen beleggen in investment grade-obligaties of -leningen en dat geldt dus ook voor dit fonds. De index, die maandelijks wordt herwogen, bevat alleen obligaties met een resterende looptijd van minimaal een jaar en een uitstaand bedrag van minimaal €100 miljoen. Het fonds is zeer goed gespreid want medio december 2011 had het 1139 posities, waarbij het grootste individuele belang, een lening van de Rabobank, een weging had van 0,58%. Het effectief rendement bedroeg medio december 4,7%. Dat dit effectieve rendement zo hoog is komt mede omdat dit fonds voor circa 50% leningen in portefeuille heeft uit de financiële sector, maar die zijn in dit geval wel bijzonder goed gespreid. Dit geldt zowel voor de individuele spreiding bedrijven als die over sectoren en landen, met het grootste belang in Ierland 2,5%, Zwitserland 2,4%, Luxemburg 2%, België 1%, Noorwegen 0,9%, Denemarken 0,8%, enzovoorts. iShares ETF's zijn fondsen die door de vermogensbeheerder BlackRock worden beheerd. Zij zijn transparant, kostenefficiënt (een lage Total Expense Ratio van 0,2%) en liquide en worden net als een regulier aandeel op de beurs verhandeld. Deze ETF keert de rente-inkomsten halfjaarlijks als dividend uit.

## iShares Barclays Capital Euro Corporate Bonds

(total returns, 1 jan 2010 = 100)



# Lyxor ETF Asia ex Japan Consumer Staples



Met een belegging in de Lyxor ETF Asia ex Japan Consumer Staples wordt deelgenomen in de Aziatische groeiemarkt van consumptieve producten. Ook deze ETF is een belegging in een mandje van aandelen. Hoewel momenteel ook de groei in Azië iets vertraagt, is die structureel nog steeds veel hoger dan die op de westerse markten. Zo stegen de Chinese detailhandelsverkopen in november nog bijvoorbeeld met meer dan 17% ten opzichte van het voorgaande jaar. Met het ontstaan van een nieuwe middenklasse neemt de koopkracht van consumenten in heel Azië en die in China in het bijzonder toe. Men gaat ook steeds meer merkproducten gebruiken, al dan niet van lokale producenten. Het fonds is met 36 deelnemingen goed gespreid, waarbij het grootste belang (6,7%) is belegd in ITC Ltd, een Indiase dochter van het Britse conglomeraat BAT, dat actief is in de tabaksindustrie, hotels, verpakkingindustrie, agribusiness en kleding. Direct volgend is een belegging in Wilmar International (5,9%), een bedrijf uit Singapore dat actief is in palmolie, van plantages tot raffinaderijen en consumentenproducten. Ook de spreiding over de verschillende Aziatische landen is breed, met de grootste belangen in China (18,7%), Zuid-Korea (18,1%), India (13,4%) en Singapore (10,6%). Deze ETF heeft voornamelijk directe fysieke beleggingen in de aandelen uit de MSCI AC Asia ex Japan Consumer Staples sector. In de prospectus en in de factsheet van deze ETF wordt evenwel gesproken over een synthetische ETF, hetgeen wil zeggen dat de onderliggende index wordt nagebootst en niet altijd geheel belegd is in de onderliggende waarden van de index. Dergelijke swaps worden gedaan op de rendementen van de index, om die naadloos af te stemmen op de returns van de onderliggende index. Zo wordt er niet uitgesloten dat een swap (ruil) wordt gedaan met de bank die als beheerder van deze ETF optreedt, maar dit is geheel conform de strenge UCITS III-regels beperkt tot 10% van de netto intrinsieke waarde (NAV) van het fonds. In de praktijk is dat echter veel minder. De tegenpartij is hier de Franse bank Société Générale, want Lyxor is een merk en dochter van deze financiële instelling. Lyxor ETF's worden wereldwijd dagelijks verhandeld op 13 verschillende internationale effectenbeurzen.

---

**STROEVE & LEMBERGER**  
SINDS 1818

---

**Stroeve & Lemberger Vermogensbeheer**

[www.stroevelembarger.nl](http://www.stroevelembarger.nl)  
[info@stroevelembarger.nl](mailto:info@stroevelembarger.nl)

**Stroeve & Lemberger Vermogensbeheer**

**Weesp**

Nesland 1-V  
1382 MZ Weesp  
T +31 (0) 294 492 592  
F +31 (0) 294 492 593

**Stroeve & Lemberger Vermogensbeheer**

**Maastricht**

Posthoornstraat 69  
6219 NV Maastricht  
T +31 (0) 43 354 1222  
F +31 (0) 43 325 9309