

VISIE EN PROGNOSE

1^{ste} helft 2010

- Is het financiële systeem gered en een grote depressie voorkomen?
- Is ons spaargeld nog wel veilig bij de banken?
- Zal het economisch herstel zich voortzetten?
- Zullen Europa en Japan economisch achterblijven?
- Loopt de vastgoedbubbel geleidelijk leeg?
- Komt er een dollar- of juist een eurocrisis?
- Krijgen wij inflatie of juist deflatie?
- Wanneer zal de rente gaan stijgen?
- Wordt de economische macht van Amerika overgenomen door China en India?
- Hebben de managers en adviseurs van financiële instellingen iets geleerd?
- Waar liggen voor 2010 de risico's en waar de kansen?

Terugblik 2009

Aan het begin van 2009 waren de meeste deskundigen en beleggers pessimistisch gestemd en bang voor de recessie. Toen vervolgens door paniekverkopen de aandelenkoersen begin maart daalden naar een historisch dieptepunt (als u een rustige nachtrust wilt hebben kunt u beter uw aandelen nu herbeleggen in veilige Staatsleningen) sloeg de stemming over in grote angst voor het instorten van het financiële systeem. Met als mogelijk gevolg een grote depressie (lange periode van laagconjunctuur) vergelijkbaar met de jaren '30.

De stemming kan binnen negen maanden snel veranderen en nu spreken dezelfde 'deskundigen' van een goed beleggingsjaar, waarbij de aandelenbeurzen zich fors hebben hersteld vanaf het dieptepunt op 6 maart. De AEX herstelde en steeg met 68%, de beurs in Rusland zelfs met meer dan 150%. Ook de vastgoed- en bedrijfsobligatiebeleggingen hebben vanaf maart bovengemiddelde beleggingsresultaten laten zien.

De angstig geworden particuliere en institutionele beleggers die hun honderden miljarden op spaar- en depositorekeningen hebben staan, hebben het dus achteraf niet goed gedaan en duidelijk de boot gemist door hun vermogen tegen een 'lage' rentevergoeding bij de banken te plaatsen. De banken vonden dit niet bezwaarlijk gezien hun extreem slechte balansverhoudingen. Gelukkig worden de particulieren nu door dezelfde bankadviseurs benaderd met het dringende advies om alsnog de spaargelden te gaan herbeleggen in aandelen, bedrijfsobligaties en vastgoed om zo een hoger rendement te realiseren.

Hoe selectief is het korte termijngeheugen van deze zogenaamde deskundigen en menig belegger? Is men nu reeds het beleggingsjaar 2008 vergeten, waar vermogensverliezen van meer dan 55% werden gerealiseerd? En het jaar 2009 waarin meer dan 80% van de banken in Europa en Amerika technisch failliet zijn gegaan en alleen nog bestaan door de hulp van de overheden (belastingbetaler), die nu zelf in de problemen zitten? En was het ook niet in 2009 dat de argeloze spaarders in grote onzekerheid zaten of hun geld nog wel veilig was bij de huidige 'Staatsbanken'?

Wij zullen deze keer bij onze terugblik niet zoals gebruikelijk dieper ingaan op de beleggingsontwikkelingen en resultaten over 2009, aangezien dit volgens ons geen toegevoegde waarde heeft voor toekomstige beleggingsstrategieën en beslissingen.

Kort samengevat kunnen wij de conclusie trekken dat 2009 een beleggingsjaar was met twee gezichten. Aanvankelijk grote angst en paniek voor het instorten van het financiële systeem en grote opluchting dat uiteindelijk toch alles goed is afgelopen.

De (schijn)opluchting is hoofdzakelijk gebaseerd op het feit dat de politieke en financiële autoriteiten het omvallen van het financiële systeem hebben weten te voorkomen door ongelimiteerd 'gratis' belastinggeld beschikbaar te stellen aan de banken. Hiermee is een vertrouwenscrisis voorkomen en de wereld vooralsnog aan een grote depressie ontkomen.

Het is ons opgevallen dat de activiteiten van de financiële autoriteiten ogenschijnlijk gecoördineerd leken plaats te vinden, waarschijnlijk omdat iedereen met dezelfde problemen te maken had. Maar er was echter beslist geen sprake van een planmatige en doordachte aanpak. Om de wereldeconomie te redden hebben ze de ernstig zieke patiënt een bijzonder zwaar medicijn in een overdosis toegediend, zonder zich zorgen te maken over de bijwerkingen die nog jaren voor negatieve gevolgen zullen zorgen bij het genezingsproces.

Eén van de negatieve bijwerkingen is het creëren van zogenaamde zeepbellen op de verschillende beleggingsmarkten. De ervaring leert ons dat zeepbellen tijdelijke beleggingskansen bieden, maar ook dat ze op een onverwacht moment uiteen zullen spatten. Deze uiteenspattingen kunnen grote gevolgen hebben voor de aandelen-, obligatie- en vastgoedbeleggingen, waar wij duidelijk meer bedreigingen dan kansen zien.

Het herstel van de economieën en financiële markten in 2009 duidt voor ons op een 'gebruikelijke' reactie na een periode van recessie en forse dalingen op de financiële markten. De toekomst zal uitwijzen of de reactie daadwerkelijk zal leiden tot fundamenteel herstel van de wereldeconomie en financiële markten of dat deze reactie is gebaseerd op drijfzand en meer in de trend van: 'de economische en bedrijfscijfers waren minder slecht dan verwacht'.

Wij hebben onze twijfels of de patiënt spoedig zal herstellen. Voorlopig ligt zij nog aan het infuus en is nog steeds afhankelijk van medicijnen die steeds schaarser worden en waarbij de negatieve bijwerkingen van het medicijn voor een terugslag kunnen zorgen.

Macro-economische vooruitzichten 2010

De OESO, het IMF en de Centrale Banken hebben recentelijk weer de economische verwachtingen naar boven moeten bijstellen, omdat de door haar gehanteerde economische computermodellen aangeven dat de recessie voorbij is en dat wij in 2010 kunnen rekenen op economisch herstel.

De huidige consensus met betrekking tot het economisch herstel is als volgt:

Regio	Verwachting 2010	Feiten 2009
Eurozone	+ 1,5%	- 3,7%
Amerika	+ 3,2%	- 2,6%
Japan	+ 1,6%	- 5,2%
China	+ 9,2%	+ 8,3%

Voor de Nederlandse economie heeft het CPB opvallend de economische vooruitzichten voor 2010 sterk opwaarts bijgesteld van -0,25% naar een groei van 1,5%. Als motivatie voor deze opmerkelijke opwaardering wordt gegeven het gunstige verloop van de werkloosheid en de betere exportmogelijkheden. Wij hebben onze twijfels hieromtrent om drie redenen. (1) In de berekeningen aangaande de werkloosheidscijfers is onvoldoende rekening gehouden met het aantal zzp-ers van circa 900.000. (2) De tijdelijke WW-regelingen stellen de gunstige arbeidscijfers in een ander daglicht. (3) Het feit dat de exportverbeteringen naar onze mening tijdelijk zullen zijn, aangezien deze ook worden gedreven door economische activiteiten gebaseerd op overheidssteun in het buitenland.

Wij zijn de mening toegedaan dat men veel te optimistisch is voor de herstelkansen van de wereldeconomie omdat een herstel van circa 3% na de grootste recessie sinds 90 jaar weinig voorstelt. In het meest gunstige geval verwachten wij stagnatie, maar houden terdege rekening met een zogenaamde dubbeldip. Voor Amerika verwachten wij een herstel van de economie in de vorm van een zogenaamde **W curve**, voor de Eurozone een '**brede**' **U curve** en voor Japan een zogenaamde **L curve**. Voor de economische ontwikkelingen in China zijn wij ook minder positief en verwachten wij hooguit een daadwerkelijke groei van 5 à 6%. Kortom wij denken dat de crisis nog maar net is begonnen en het hanteren van bestaande computermodellen alleen, niet kan zorgen voor economisch herstel.

De motivatie van onze negatieve afwijkingen is gebaseerd op de verwachting dat het economisch herstel na de grote recessie tot nu toe uitsluitend is gerealiseerd door ongekende wereldwijde overheidsstimuleringen (circa \$ 1.300,-- per wereldburger) en thans het stokje niet door de consumenten en het bedrijfsleven zal kunnen worden overgenomen. Ook de verwachtingen dat landen als China en India de wereldeconomie uit het slop kunnen trekken delen wij niet gezien het feit dat de economische omvang (vergelijkbaar met die van respectievelijk Duitsland en Nederland) op dit moment nog te gering is om dit te realiseren, ondanks respectievelijk 1,3 en 1,2 miljard aan inwoners. De consumenten zullen bij verder verslechterende arbeidsmarkten, dalende huizenprijzen en afnemende sociale zekerheden eerder gaan sparen dan consumeren, indien ze hiervoor al de ruimte hebben. Tegelijkertijd heeft het bedrijfsleven te maken met in zwaar weer verkerende banken, waardoor het nog nooit zo moeilijk is geweest om kredieten te verkrijgen voor de noodzakelijke investeringen en herfinancieringen. Dit ondanks het feit dat de rentestand nog nooit zo voordelig is geweest en ruimte biedt om te investeren.

Wij verwachten ook dat de kredietcrisis zal leiden tot een landencrisis (de redders zijn zelf in nood) en het niet alleen bij IJsland, Dubai en Griekenland zal blijven. In deze situatie is het niet waarschijnlijk dat de overheid nog veel meer ruimte heeft om de wereldeconomie te blijven stimuleren. Voor de OESO-landen is de verwachting dat de overheden in 2010 hetzelfde bedrag als in 2009 (\$ 16.000 miljard) moeten lenen. (was in 2007 circa \$ 9.000 miljard) Wij hebben meer de verwachting dat men zal moeten bezuinigen in combinatie met de onvermijdelijke belastingverhogingen, wat juist niet zal bijdragen aan het broodnodige economisch herstel.

Indien de politiek daadkrachtig kan optreden en de sociale en politieke onrusten onder controle kan houden en men kan accepteren dat we gewoon genoeg moeten nemen met minder welvaart, dan moet het mogelijk zijn om met behulp van hogere inflatie de schuldenposities via de weg van de geleidelijkheid op te lossen. Vervolgens kan dan de weg naar economische groei weer worden ingeslagen en leggen wij de huidige problemen niet op het bordje van onze kinderen en kleinkinderen.

Het uiteindelijke herstel zal met vallen en opstaan plaatsvinden mede doordat de economische macht van Amerika snel zal verschuiven naar het Verre Oosten en met name China. Deze verwachting is ingegeven op basis van de uitgangspunten dat tweederde deel van de wereldbevolking in de opkomende landen de westerse welvaart zal en/of wil verkrijgen en de zogenaamde oude economieën zullen vergrijzen.

De snelheid van het wereldwijde economisch herstel zal mede afhankelijk zijn van of men wijze lessen heeft getrokken uit de huidige recessie en het gebruik van selectief toegepaste computermodellen onder extreme marktomstandigheden achterwege laat.

Inflatievooruitzichten

De grootste angst voor de financiële autoriteiten is dat niet alleen Japan maar ook de rest van de wereld te maken zou krijgen met een lange periode van deflatie. Deze angst is vooralsnog niet bewaarheid. Er was met uitzondering van Japan zelfs sprake van een lichte vorm van inflatie van tussen de 0,5 tot 1%. De 'bestrijding' van deflatie heeft waarschijnlijk goed gewerkt middels het noodgedwongen fors verruimen van de geldmarkten door de financiële autoriteiten.

Gezien de enorme omvang van het 'gratis' beschikbaar gestelde geld, verbaast het ons dat de inflatie niet hoger is uitgevallen. Dit kan volgens ons maar één ding betekenen: de geldmassa is niet verder gekomen dan de kassen van de banken en niet in de werkelijke economie terechtgekomen. Terwijl dit juist wel voor de noodlijdende

economie was bedoeld. De geldgroei (M3) is in Europa beperkt gebleven tot circa 3% in 2009, terwijl dit in 2008 nog duidelijk boven de 11% lag. Voor Amerika is het geldgroei cijfer nog steeds een staatsgeheim. (kan het daglicht niet verdragen)

Volgens de gehanteerde computermodellen hoeven we onder de huidige economische omstandigheden en verwachtingen geen angst te hebben voor inflatie danwel deflatie. Dit vanwege het feit dat de rente door de Centrale Banken laag wordt gehouden en de te hoge werkloosheid nog niet is opgelost.

Toch houden wij het erop dat de huidige zogenaamde *reflatie* (economie wordt gestimuleerd door belastingverlagingen en verhoging van de geldhoeveelheid) van korte duur zal zijn en houden rekening met een langdurige periode van fors hogere inflatie, waarbij het volgens ons niet bij een inflatie blijft van 3 à 4% en vinden 6 à 7% op termijn meer waarschijnlijk.

Deze stelling is hoofdzakelijk gebaseerd op de verwachting dat de politieke autoriteiten de verleiding niet kunnen weerstaan de inflatie niet meer te bestrijden, maar deze juist te stimuleren waardoor dit in combinatie met verwachte hogere grondstoffen- en voedselprijzen, de oplossing zal zijn voor de enorme schuldenproblemen van de overheden internationaal.

Vooruitzichten aandelenmarkten

De analisten, fondsmanagers en economen van met name de gerenommeerde financiële instellingen zijn bijzonder positief over de verdere economische ontwikkelingen voor 2010 en 2011. Op basis hiervan adviseren ze hun cliënten dan ook om de 'veilige' spaarrekening te verlaten en te herbeleggen in onder andere aandelen.

Wij kunnen deze verwachtingen niet met ze delen, aangezien wij de economische vooruitzichten aanmerkelijk somberder inschatten en het herstel van de internationale aandelenmarkten thans van dien aard vinden dat de waardering van de aandelen in het algemeen, op basis van de koers-winstverhoudingen, weer het niveau heeft van voor de crisis. Om de huidige hoge koers-winstverhoudingen te rechtvaardigen hebben wij over een periode van 2 à 3 jaar een minimale economische groei van meer dan 4% per jaar nodig. Dit is niet onze verwachting.

De bedrijfsresultaten over het 3^e kwartaal waren wel beter dan verwacht (wat was de verwachting?), maar wij kunnen ons niet aan de indruk onttrekken dat deze positief werden beïnvloed door aanzienlijke kostenbesparingen bij fors lagere omzetten. Daarbij wekken de bedrijven bij ons niet de indruk dat ze de toekomst vol vertrouwen tegemoet zien. Het zou ons niet verbazen dat een groot deel van het bedrijfsleven is getroffen door zogenaamde Corporate anorexia, waardoor de bedrijven door besparingen niet meer tijdig kunnen profiteren van het marktherstel in de toekomst.

Wij zien dan ook meer bedreigingen dan kansen voor aandelenbeleggingen op het huidige niveau, waardoor wij op dit moment een negatief advies geven voor aandelenbeleggingen in het algemeen. Wij houden rekening met gemiddelde koersdalingen van meer dan 25% voor de internationale aandelenbeurzen.

Voor de lange termijn blijven wij overigens nog steeds bijzonder positief over aandelenbeleggingen. Wij zijn de mening toegedaan dat de wereldwijde opkomende economieën, waar tweederde van de wereldbevolking woont, zich snel de westerse welvaart zal verwerven met alle positieve gevolgen voor het internationale bedrijfsleven van dien. Tegelijkertijd zullen de zogenaamde oude economieën, Amerika, Japan en Europa, te maken krijgen met een snel verkrappende arbeidsmarkt door de vergrijzing.

Hiermee zal de hoge werkloosheid zich vanzelf oplossen en zullen de lonen fors gaan stijgen met de daaruit voortvloeiende logische gevolgen voor de consumentenbestedingen.

Aangezien we op korte termijn een aanzienlijke correctie verwachten, achten wij het uitspreken van verwachtingen per regio en sector weinig zinvol. Wij willen ons dan ook beperken tot de navolgende verwachtingen:

- De Amerikaanse aandelen zullen minder zwaar getroffen worden door de verwachte koersdalingen, mede door de verwachte dollarstijging t.o.v. de euro;
- Voor de opkomende markten verwachten wij op korte termijn bovengemiddelde koersdalingen en in het bijzonder de aandelenmarkten in Rusland en China;
- In de Eurozone houden wij rekening met koersdalingen van hier en daar meer dan 30%. Voor de AEX sluiten wij een daling van 40% tot het oude weerstandniveau van maart 2009 niet uit (circa 200 punten);
- Voor grondstoffenbeleggingen verwachten wij in eerste instantie per saldo lagere koersen met een positieve uitzondering voor de edelmetalen. Hierbij dient de belegger wel rekening te houden met forse schommelingen aangezien het hier gaat om relatief kleine markten die daardoor extra gevoelig zijn voor het koop- en verkoopgedrag van grote groepen speculanten.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

Op dit moment doen de financiële autoriteiten veel moeite om de markten te masseren en voor te bereiden om begin 2010 de korte rente te gaan verhogen. Met name Amerika laat duidelijk blijken dat de rente van thans 0,0 tot 0,25% in 2010 met minimaal 1% kan stijgen. Gezien de huidige termijnhandel houden wij rekening met een rente van minimaal 2% eind 2010. Wij hebben recent in Australië en Noorwegen kunnen constateren dat de Centrale Banken snel de rente kunnen verhogen, indien ze dat noodzakelijk achten om de inflatie te bestrijden en het goedkope geld uit de markt te halen.

Wij verwachten dat de renteverhogingen in Euroland en Japan uiteindelijk ook zullen plaatsvinden maar wel op een later tijdstip dan in Amerika.

De vergoeding op spaarrekeningen bij banken bevinden zich nog duidelijk boven de officiële rentetarieven, omdat de banken elkaar nog steeds niet vertrouwen en liever tegen aanzienlijk hogere rentevergoedingen van spaarders willen lenen dan van elkaar of bij de Centrale Banken. Maar indien de banken weer meer vertrouwen in elkaar krijgen en hun 'inkoopbeleid' beter op elkaar afstemmen kan de situatie zich voordoen dat de vergoedingen op spaarrekeningen bij de banken in 2010 tijdelijk gaan dalen terwijl de officiële rentes reeds aan het stijgen zijn.

Wij blijven ervan overtuigd dat indien er ook maar enige vorm van daadwerkelijk economisch herstel is waar te nemen met name in Amerika de rente in een hele korte periode fors verder zal kunnen stijgen. Hiermee sluiten we officiële korte rentetarieven van 4 à 5% op een termijn van 1,5 à 2 jaar niet uit. Ook de rente in Euroland zal als gevolg van deze ontwikkelingen op termijn aanzienlijk kunnen stijgen.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)

De beleggers hebben ook in 2009 Staatsleningen als 'veilige haven' beschouwd en per saldo een rendement van circa 5,1% gerealiseerd. (1,2% koerswinst plus een coupon van 3,9%)

Het heeft ons verbaasd dat de obligatiekoersen bij het herstel van de aandelenkoersen in combinatie met extreem veel nieuwe uitgiftes van Staatsleningen niet zijn gedaald, maar zelfs licht zijn gestegen. Wij vermoeden dat de banken het bijna gratis verkregen belastinggeld niet in de economie hebben laten vloeien, maar zelf hebben belegd in een veilige Staatslening met een zekere rentemarge van 2 à 3%. Wij zullen het zien, medio 2010 zal men de eerste gratis leningen van de Centrale Banken moeten terugstorten.

Voor de lange rente in *Amerika* blijven wij bij onze mening dat deze op termijn fors kan stijgen van thans 3,8% naar circa 6 à 7% door oplopende inflatie in combinatie met het terughalen van het massaal beschikbaar gestelde gratis geld. Daarbij dient men er ook rekening mee te houden dat de buitenlandse beleggers niet langer tegen de huidige relatief lage rentevergoedingen verder geld willen lenen aan Amerika. Tevens heeft China veel geld nodig om de binnenlandse bestedingen te financieren, waardoor verkopen van Amerikaanse staatsleningen op grote schaal kunnen plaatsvinden.

Voor de lange rente in *Euroland* exclusief Griekenland, Portugal, Spanje en Ierland blijven wij ook bij onze verwachting van een aanzienlijke stijging van 3,6% nu, naar circa 6% op de langere termijn. Dit komt met name door de fors stijgende inflatie in combinatie met niet alleen overheden maar ook bedrijven die nog meer dan nu een beroep moeten doen op de kapitaalmarkt. Voor de Nederlandse staat is nu reeds bekend dat ze voor 50 miljard moet lenen in 2010, voor Duitsland is dit 330 miljard en voor heel Euroland wordt uitgegaan van € 1.000 miljard. Voor Amerika is nog niet bekend wat men moet lenen, wel is bekend dat men voor de komende 2 jaar alleen al aan herfinancieringen een beroep moet doen op de kapitaalmarkt voor \$ 2.500 miljard. Dan hebben we het nog niet eens over het bedrag van circa \$ 8.000 miljard aan herfinancieringen van bank- en vastgoedleningen.

Ook voor Japan blijven wij ervan uitgaan dat ze uiteindelijk aan een stijging van de kapitaalmarktrente niet kan ontkomen door het omslaan van de huidige deflatie naar inflatie. Rekening moet worden gehouden met een stijging van circa 0,7% van 1,75% naar 2,50%.

Valutavoruitzichten

De dollar als wereldvaluta liet gedurende 1,5 jaar een grillig verloop zien ten opzichte van de valuta's van haar belangrijkste handelspartners met uitzondering van de Chinese munt. Ten opzichte van de euro hebben wij een stijging meegemaakt van € 1,60 naar € 1,25 (maart 2009), vervolgens weer een daling naar € 1,51 (begin december) om vervolgens weer te herstellen naar € 1,44 nu.

Dit vinden wij opmerkelijk voor de wereldvaluta die gekoppeld is aan de valuta van de belangrijkste handelspartner China. De verklaring hiervoor moet volgens ons gezocht worden in een combinatie van:

- massale carry-trade activiteiten (dollars lenen tegen extreem lage rente en beleggen in valuta's die een fors hogere rente vergoeden);
- toenemende politieke en financiële onrust in Euroland;
- de grote recessie (vluchthaven) waarbij China geen gelegenheid onbenut laat om te melden dat ze voorlopig de koppeling van hun valuta (de yuan) met de dollar blijven handhaven.

Op dit moment is de angst voor een dollarcrisis aan het afnemen en is het duidelijk dat de Chinezen en Amerikanen voor lange tijd tot elkaar zijn veroordeeld en de economische en politieke macht in Euroland veel te gering is om hier verandering in te brengen. Wij vinden dat de Amerikaanse dollar zich goed heeft gehouden onder de economische barre tijden bij een rentevergoeding van 0% ten opzichte van de 1%

rentevergoeding in Euroland. Wij blijven dan ook voor de korte termijn bij onze verwachting dat de dollar zich verder zal gaan herstellen naar een niveau van circa € 1,20 ten opzichte van de Euro. Wij sluiten zelfs een koers van € 1,00 niet uit wanneer de Amerikaanse korte rente eerder zal stijgen dan in Europa, in combinatie met het terugdraaien van de massale carry-trade posities.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

Ondanks positieve geluiden uit de vastgoedmarkt zelf ("de bodem is bereikt"), blijven wij negatief voor vastgoedbeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder voor commerciële vastgoedbeleggingen in de vorm van kantoren, hotels en winkels. De vastgoedzeepbel zal volgens ons nog moeten klappen. De Nederlandse en de Europese Bank zijn hier ook heel duidelijk in, ze verwachten nog grote problemen voor de vastgoedsector en hebben de banken een schot voor de boeg gegeven door ze dringend te adviseren om nu aanzienlijke voorzieningen hiervoor te treffen.

Beleggingsstrategie 1^e helft 2010

Aandelenbeleggingen

Voorlopig adviseren wij niet in aandelen te beleggen, maar te wachten op de verwachte aanzienlijke correctie. Wij adviseren de voor aandelen bestemde middelen vooralsnog dagelijks opvraagbaar 'risiceloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide financiële instelling.

Mocht de correctie hebben plaatsgevonden dan adviseren wij geleidelijk 'kwaliteitsaandelen' te kopen om het gewenste aandelenbezit conform het persoonlijk risicoprofiel in te vullen. Onder 'kwaliteitsaandelen' verstaan wij bedrijven die beschikken over gezonde balansverhoudingen in combinatie met goede kasstromen, goed management en een hoog dividendrendement, binnen de sectoren farmacie, energie, voeding en de zogenaamde 'oude' ICT. De aandelenbeurzen zullen naar onze verwachting zeer beweeglijk blijven waardoor zich goede kansen voor Stock-Picking kunnen voordoen.

Obligatiebeleggingen

Gezien onze verwachting van aanzienlijke wereldwijde rentestijgingen, blijven wij wederom negatief voor obligatiebeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder voor obligatiebeleggingen in de vorm van Staatsleningen en de door de banken agressief geadviseerde bedrijfsobligatiebeleggingen.

Een uitzondering willen wij t.z.t. maken voor zogenaamde 'Floaters'. (bedrijfsobligaties waarbij de rentevergoeding is gekoppeld aan de ontwikkelingen van de kapitaalmarktrente) Op dit moment zijn er volgens onze selectiemethode geen interessante obligaties hierin te verkrijgen.

Voorlopig adviseren wij niet in obligaties te gaan beleggen en te wachten op de rentestijging. De hiervoor bestemde middelen adviseren wij eveneens dagelijks opvraagbaar 'risiceloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide financiële instelling. Het positieve renteverskil van circa 1,4% voor beleggingen in Staatsleningen is verleidelijk, maar wij adviseren voorlopig genoeg te nemen met minder, waardoor het aanwezige renterisico voor Staatsleningen wordt gemedend.

Vastgoedbeleggingen

Op basis van onze verwachtingen en de duidelijke waarschuwingen van de Centrale Banken blijven wij bijzonder negatief voor alle vormen van commerciële

vastgoedbeleggingen. Dit ondanks het hoge dividendrendement en het een beleggingscategorie betreft die bescherming dient te bieden tegen hoge inflatie.

Depositobeleggingen

De onderlinge concurrentie van banken in Euroland is duidelijk afgenomen waardoor de banken eensgezind de vergoedingen op spaar- en depositorekeningen aanzienlijk hebben verlaagd tot een gemiddelde van circa 2,1%. Ze zullen hier waarschijnlijk, ondanks de verwachte stijging van de officiële rente, begin 2010 mee doorgaan om hun rentemarge nog meer te verhogen.

Wij adviseren tijdelijk genoeg te nemen met deze lagere rentevergoeding, omdat wij voor de andere beleggingscategorieën duidelijk meer bedreigingen zien dan kansen en de verwachting hebben dat ook de korte rente uiteindelijk aanzienlijk zal gaan stijgen.

Wel adviseren wij deze gelden vooralsnog te stallen bij solide financiële instellingen op dagelijks opvraagbare spaarvormen zonder enige opnamebeperking. Daarbij moet ervoor worden gezorgd dat indien nodig de gelden direct kunnen worden herbelegd in andere vermogenstitels, aangezien volgens ons de problemen bij de banken nog echt niet zijn opgelost. Wij sluiten daarom verdere bankfaillissementen met name in Euroland niet uit.

Moraal financiële instellingen

Wij hebben sterk de indruk dat de financiële instellingen niets hebben geleerd of willen leren van de bankencrisis en doorgaan alsof er niets is gebeurd. Zij gaan door met het uitdelen van bonussen in plaats van nederigheid te betrachten. Wij hebben ook moeten constateren dat hoogmoed de financiële wereld nog steeds niet vreemd is.

De recente uitspraak van Lloyd Blankfein, topman van Goldman Sachs (grote Amerikaanse zakenbank) onderstreept de hoogmoed van de banken met het volgende citaat:

"Wij helpen ondernemingen te groeien door hen te helpen met het binnenhalen van kapitaal. Ondernemingen die groeien creëren welvaart. Dit geeft mensen de mogelijkheid banen te bekleden die meer groei en meer welvaart creëren. Het is een vicieuze cirkel. Wij hebben een sociaal doel." ... "Wij doen Gods werk."

Tenslotte willen wij de beleggers attenderen op het feit dat de adviseurs van de banken het volgende verkoopargument zullen toepassen om hun bancaire producten te verkopen. Zij zullen aangeven dat de lage rente die de banken op uw spaargeld vergoeden in combinatie met de huidige belastingdruk en inflatie zal resulteren in vermogensverlies en om dit te voorkomen is een hoger rendement noodzakelijk. Deze nobele instelling is volgens ons weer een duidelijk voorbeeld van dienstbaarheid ondergeschikt maken aan winstbejag.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 4 januari 2010

Deze informatie is ontleend aan door ons betrouwbaar geachte bronnen. Voor de juistheid van de genoemde feiten, meningen en verwachtingen kunnen wij echter niet instaan.