

VISIE EN PROGNOSE

1^e helft 2011

- Is de schuldencrisis nu opgelost of juist niet?
- Krijgen wij alsnog een 'double dip' of juist een krachtig economisch herstel?
- Hoe solvabel zijn onze banken werkelijk?
- Heeft het vastgoed wel de waarde die men denkt dat het heeft?
- Zal de euro 2011 overleven?
- Wat zijn de vooruitzichten voor de Amerikaanse dollar?
- Komt het deflatiespook terug of gaat de huidige inflatiestijging zich versnellen?
- Zijn de 'veilige' beleggingen in Amerikaanse en Noord Europese Staatsleningen wel zo veilig of was het schijnveiligheid?
- Zijn de positieve verwachtingen voor aandelenbeleggingen van de bankanalisten en fondsmanagers terecht?
- Zijn de politieke en financiële autoriteiten in staat het vertrouwen te herstellen en kunnen ze stagflatie voorkomen?
- Zullen Europa en Japan nog verder economisch op achterstand worden gezet?
- Waar liggen de toekomstige risico's en waar de kansen voor de beleggers?

Terugblik 2010

Er is heel veel gebeurd op de financiële markten maar per saldo veranderde er maar weinig en je zou het een overgangsjaar kunnen noemen na de drie turbulente jaren ervoor.

Op de erg volatiele financiële markten in 2010 vonden wij het heel moeilijk om de risico's en kansen goed te kunnen inschatten, mede door het feit dat wij deze economische omstandigheden ook nog nooit hebben meegemaakt. Wij konden ons ook niet aan de indruk onttrekken dat de politieke en financiële autoriteiten hetzelfde probleem hadden en het oplossen van de ernstige economische crisis maar voor zich uit hebben geschoven onder het motto, komt tijd komt raad.

Voornameijk door het niet daadkrachtig optreden van deze autoriteiten is onze verwachting van een forse correctie op aandelen, obligaties en vastgoed (nog) niet uitgekomen. Daarentegen hebben we de door de beursanalisten, economen en beleggers verwachte bovengemiddelde beleggingsresultaten ook niet kunnen ontdekken.

Eind december hebben de aandelenkoersen op de valreep nog een krachtig herstel laten zien bij lage omzettingen, waardoor er per saldo een positief rendement op de borden stond van 5,7% voor de AEX en de aanzienlijke koersdalingen gedurende het jaar werden hierdoor weggewerkt.

De obligatiebeleggers hebben forse koersschommelingen moeten ondergaan op de verschillende obligatiedeelmarkten. De bedrijfsobligatiehouders hebben sinds lange tijd weer te maken gehad met het 'afstempelen' van met name bancaire obligaties en tevens forse koersdalingen van de zogenaamde achtergestelde perpetuele obligaties moeten incasseren. De beleggers in Staatsleningen van de Zuid Europese landen hebben forse koersdalingen moeten incasseren, met name de banken en pensioenfondsen werden hierdoor getroffen. Maar ook de obligatiebeleggers die gevluht waren naar AAA Staatsleningen werden in december verrast door een forse rentestijging in een korte periode waardoor de aantrekkelijke koerswinsten grotendeels waren verdwenen en de beleggers die in september waren ingestapt werden op een aanzienlijk verlies gezet.

De beleggers in vastgoed met beursnotering hebben na eerst een forse daling van de koersen een opmerkelijk herstel gezien, waardoor er per saldo geen koerswinst of verlies was maar wel een dividendrendement van gemiddeld 5%. De beleggers in de zogenaamde vastgoed cv's hebben wel hele forse verliezen moeten nemen door afboekingen, gedwongen fusies en de nodige faillissementen.

“ De beleggers die in 2010 de risico's groter achtten dan de kansen hebben risicoloos een rendement van gemiddeld 2,2% kunnen realiseren. ”

De zogenaamde 'Groenbeleggers' kregen te maken met een negatief rendement op hun 'risicoloze' beleggingen door de overheidsmaatregel, dat het fiscaal voordeel geleidelijk zal worden afgeschaft. Tevens werden ze geconfronteerd met het zogenaamde marktrisico, waardoor ze lange tijd niet konden beschikken over hun beleggingen aangezien de handel in deze fondsen domweg werd stilgelegd.

De beleggers die in 2010 de risico's groter achtten dan de kansen hebben risicoloos een rendement van gemiddeld 2,2% kunnen realiseren.

De navolgende opmerkelijke zaken zijn volgens ons nog de moeite waard om te vermelden over het beleggingsjaar 2010:

- Dat de economische wereldmachten ieder hun eigen specifieke problemen hebben, maar dat Europa en Japan in een moeilijk pakket zijn gekomen doordat de Amerikanen en de Chinezen veel gemeenschappelijke belangen hebben. Hierdoor zijn de wereldmachten één en twee tot elkaar veroordeeld en stemmen het economische beleid op elkaar af.
- Men ons doet geloven dat de schulden crisis voor banken en landen is opgelost, maar volgens ons is de crisis nog lang niet opgelost en zijn de problemen alleen maar naar de toekomst verplaatst in de stille hoop dat het alsnog vanzelf goed komt.
- Het vertrouwen in de financiële en politieke autoriteiten niet hersteld is, integendeel, de creatieve boekhoudtalenten werden met name bevestigd door het laten uitvoeren van de banken stress test terwijl er kort nadien nog banken zijn omgevallen en/of gesteund.
- Het economisch herstel niet erg duurzaam is gebleken aangezien deze hoofdzakelijk zijn gerealiseerd door steunmaatregelen en voorraad vorming door met name China.
- De ECB, Zuid Europese Staatsleningen blijft opkopen (thans ca. € 72 miljard), om de obligatiemarkten te redden, ondanks het feit dat dit door het Verdrag van Maastricht is verboden alsmede door verzet van Duitsland.
- De werkloosheidscijfers in Euroland en Amerika zich nog steeds niet aan het herstellen zijn alsmede het uitblijven van het herstel van de huizenprijzen, het tegenovergestelde is waar.
- De regering Obama geen daadkracht heeft getoond en aan de leiband van de financiële clan in New York 'beleid' moet maken. Terwijl in Europa de banken lobby ook nog te veel macht heeft.
- De financiële markten de extreme koersuitslagen gewoon blijven negeren.
- De bankiers nog steeds niets hebben geleerd en gewoon blijven doorgaan waar ze mee bezig waren, namelijk 'legaal' woekeren en graaien.
- Het een klein wonder was dat de val van de euro in het voorjaar is voorkomen doordat het IMF op het laatste moment erin is geslaagd Duitsland en Frankrijk een compromis te laten sluiten inzake Griekenland.
- Ondanks slechte korte termijn vooruitzichten er geen alternatief is voor de Amerikaanse dollar als reservevaluta.

Kort samengevat trekken wij de conclusie dat in 2010 het venijn in de staart zat, de schulden crisis niet is opgelost, de westerse schulden explosie in omvang alleen maar is toegenomen en de financiële markten heel veel meer risico's bevatten dan dat men thans voor mogelijk acht. De financiële markten waren te chaotisch en onzeker om een goed beleggingsbeleid vorm te geven.

Macro-economische vooruitzichten

Niet alleen de OESO maar ook het IMF en het CPB hebben nu ook hun te positieve economische verwachtingen voor 2010 moeten herroepen en de vooruitzichten voor 2011 eveneens naar beneden moeten bijstellen, met uitzondering van Duitsland, maar ze blijven de bestaande gedateerde economische computermodellen hanteren.

Opmerkelijk was te lezen in het recente CPB-rapport dat men niet was geschrokken van de krimp van 0,1% in het derde kwartaal, omdat dit een incident was gezien de gasproductie-effecten, alsmede het opvoeren van de rentemarges door de banken waardoor de bedrijven minder winst hebben gemaakt.

Indien wij de economische modellen van de rekeninstituten mogen blijven geloven komt het er in het kort op neer dat wij, onder de huidige extreme economische omstandigheden, in 2011 te maken krijgen met afzwakkende economische groei en dit in 2012 zijn vervolg zal krijgen. De cijfers willen wij u dit keer besparen en verwijzen naar de recente overzichten van de betreffende instituten.

Ook nu zijn wij de mening toegedaan dat ze wederom te positief zijn in hun voorspellingen en dat de belangrijkste westerse economieën te maken krijgen met een zogenaamde dubbele dip en als het ook maar even tegenzit te maken krijgen met een periode van stagflatie (hoge werkloosheid en inflatie in combinatie met geen of negatieve economische groei).

“ Ook nu zijn wij de mening toegedaan dat ze wederom te positief zijn in hun voorspellingen en dat de belangrijkste westerse economieën te maken krijgen met een zogenaamde dubbele dip en als het ook maar even tegenzit te maken krijgen met een periode van stagflatie. ”

Onze mening is hoofdzakelijk gebaseerd op de navolgende verwachtingen:

- Er op dit moment te grote economische onevenwichtigheden aanwezig zijn bij de economische grootmachten met als gevolg toenemende politieke en sociale spanningen: Europa wil bezuinigen en China en vooral Amerika willen blijven stimuleren ten koste van alles.
- Een combinatie van te hoge schulden bij de huishoudens, hoge werkloosheid en verder dalende huizenprijzen waardoor ze minder kunnen consumeren en meer gaan sparen en/of schulden aflossen of zelfs zoals nu in Amerika het geval is niet meer de schulden kunnen of willen afbetalen.
- De bankencrisis nog steeds niet is opgelost, ondanks de massale steun van de overheden. Als gevolg hiervan zijn de banken niet bereid om kredieten aan het bedrijfsleven beschikbaar te stellen voordat hun eigen balansen op orde zijn conform de Basel III voorwaarden.
- Bijna alle overheden hun gigantische schuldenposities alleen maar hebben verhoogd en er thans geen ruimte meer is om de economieën te stimuleren.
- De Amerikaanse politiek leider geen politiek draagvlak heeft om daadwerkelijk economisch beleid te maken en de politieke leiders in Europa en Japan meer oog hebben voor de gunst van de kiezers en hierdoor de ogen sluiten voor de problemen en deze gewoon voor zich uit blijven schuiven tot de wal het schip gaat keren.
- De politiek niet de moed en/of kracht heeft om de hebzuchtige bankiers daadwerkelijk aan te pakken en te vervolgen voor de ontstane financiële chaos, alsmede de falende toezichthouders uit hun posities te verwijderen.
- Van oververhitting op de zogenaamde opkomende markten is geen sprake. Wij blijven bij onze verwachtingen dat deze economieën nog niet zonder de westerse economieën kunnen groeien. Met name over China blijven wij minder positief en verwachten hooguit een daadwerkelijke economische groei van 5% à 6%, in plaats van de huidige 9% à 10%. Dit is mede gebaseerd op de aanwezige vastgoedbubbel en de stijgende rente door fors hogere inflatie. Tegelijkertijd heeft de overheid extra voorwaarden gesteld aan de banken om de kredietkranen verder dicht te draaien. Voor India (ca. 1,1 miljard inwoners) verwachten wij dat ze in verhouding economisch minder zullen terugvallen dan China en Brazilië.

Onze conclusie is dat de wereldwijde economische crisis nog steeds niet is opgelost en hopen dat de huidige bosbranden geen veenbranden gaan worden. Dus wij verzoeken de politieke leiders op te staan en direct te beginnen met blussen, waardoor een nieuw en gezond bos met nieuwe bomen de kans krijgt om te profiteren van zeer gunstige economische vooruitzichten, zoals de bloei van de opkomende markten in combinatie met de vergrijzing van met name de Westerse economieën.

Inflatievooruitzichten

Ondanks de angst voor deflatie was er juist sprake van een wereldwijde stijgende inflatie. In Euroland is er momenteel sprake van ca. 1,9% inflatie, Engeland 4,1%, Amerika 2,7%, China zelfs 5,1% en India 10,5%, alleen in Japan is sprake van een lichte deflatie. De economen die een periode van langdurige deflatie zoals in Japan verwachtten hoorden wij steeds minder in de tweede helft van 2010.

Wij blijven bij onze verwachting dat de inflatie uiteindelijk fors zal gaan stijgen en niet bij een inflatie blijft van 5 à 6%. Dit is mede gebaseerd op de verwachting dat de verschillende Centrale banken ongelimiteerd 'gratis' geld beschikbaar zullen blijven stellen aan de banken en de Centrale banken uiteindelijk te laat de rente zullen gaan verhogen. Ook wordt steeds duidelijker dat de gecreëerde inflatie (loongolf) door westerse economieën bij de opkomende economieën vanzelf weer wordt geïmporteerd. Dit gecombineerd met hogere voedsel- en grondstofprijzen is een goede voedingsbodem voor een fors verder stijgende inflatie.

“ De economen die een periode van langdurige deflatie verwachten hoorden wij steeds minder in de tweede helft van 2010. ”

Ook wordt het steeds duidelijker dat de politieke autoriteiten de verleiding niet kunnen weerstaan de inflatie niet meer echt te bestrijden, maar deze juist te stimuleren. De Amerikaanse Centrale Bank heeft recentelijk een commissie in het leven geroepen om serieus te onderzoeken of het niet verstandig is de inflatie niet meer te beteugelen maar juist te stimuleren. Door de zogenaamde reële rente (rente minus inflatie) te verlagen, wordt getracht de bedrijven en de consumenten te stimuleren minder te sparen en juist meer te consumeren en investeren. Een hoge inflatie is de oplossing om snel de overheidstekorten fors te doen dalen al dan niet in combinatie met het in waarde laten dalen van de desbetreffende valuta.

Vooruitzichten aandelenmarkten

De analisten en fondsmanagers van de gerenommeerde financiële instellingen tuimelen zoals ieder jaar weer over elkaar heen om hun positieve verwachtingen voor aandelenbeleggingen weer onder de aandacht te brengen van de beleggers. Zij krijgen hiervoor ook ruimschoots het podium zonder verantwoording af te leggen voor hun voorspellingen van voorgaande jaren. De verwachtingen variëren van een positief rendement tussen de 12% en 26%.

Wij kunnen deze verwachtingen nog steeds niet met ze delen, integendeel, wij vinden een forse correctie op de aandelenmarkten noodzakelijk en gezond. Wanneer dit heeft plaatsgevonden kan er weer worden gedacht aan rendementen met dubbele cijfers.

De positieve verwachtingen van de analisten zijn volgens ons gebaseerd op hoop en niet op fundamentele onderbouwingen. Ook indien de meest positieve economische vooruitzichten

van de OESO uit zullen komen vinden wij deze veel te laag om bedrijfsresultaten te realiseren die de huidige koers-/winstverhoudingen rechtvaardigen. Ook de niet tegenvallende gerealiseerde bedrijfswinsten in 2010 kunnen eenvoudig niet gehandhaafd blijven omdat de toegepaste besparingen en bezuinigingen een keer eindig zullen zijn. Onze mening blijft dat je minimaal een economische groei nodig hebt van 4% per jaar over een periode van 2 tot 3 jaar om een rendement te realiseren van dubbele cijfers vanaf de huidige koersniveaus.

“ De analisten en fondsmanagers van de gerenommeerde financiële instellingen tuimelen zoals ieder jaar weer over elkaar heen om hun positieve verwachtingen voor aandelenbeleggingen weer onder de aandacht te brengen van de beleggers. Zij krijgen hiervoor ook ruimschoots het podium zonder verantwoording af te leggen voor hun voorspellingen van voorgaande jaren. ”

Wij blijven bij ons standpunt dat er thans meer bedreigingen dan kansen zijn voor aandelenbeleggingen, en wij blijven dan ook bij ons negatief advies voor aandelenbeleggingen in het algemeen. Wij blijven nog steeds rekening houden met verdere koersdalingen van gemiddeld meer dan 25% voor de internationale aandelenbeurzen.

Voor de lange termijn zijn wij overigens nog altijd bijzonder positief over aandelenbeleggingen. Wij blijven de mening toegedaan dat de wereldwijde opkomende economieën, waar tweederde van de wereldbevolking woont, zich snel de westerse welvaart zullen verwerven met alle positieve gevolgen van dien voor het internationale bedrijfsleven. 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 aanzienlijk gaan stijgen met de daaruit voortvloeiende logische gevolgen voor de consumentenbestedingen.

Aangezien wij op korte termijn nog altijd aanzienlijk verdere correcties verwachten, achten wij wederom het uitspreken van verwachtingen per regio en sector weinig zinvol. Wij blijven ons dan ook beperken tot de navolgende verwachtingen in hoofdlijnen:

- De Amerikaanse aandelen zullen minder zwaar getroffen worden door de verwachte koersdalingen, mede gezien de flexibele arbeidsmarkt en de grote binnenlandse consumentenmarkt;
- Voor de opkomende markten blijven wij bij onze verwachting van bovengemiddelde koersdalingen en in het bijzonder de aandelenmarkten in Rusland, Brazilië en China;
- In de Eurozone blijven wij rekening houden met koersdalingen van hier en daar meer dan 25%. Voor de AEX sluiten wij een verdere daling van 44% tot het oude weerstandsniveau van maart 2009 niet uit (circa 200 punten);
- Voor grondstofbeleggingen blijven wij bij onze verwachting dat per saldo forse correcties zullen plaatsvinden met een positieve uitzondering voor de edelmetalen. Maar de belegger dient er wel rekening mee te blijven houden dat er forse schommelingen kunnen plaatsvinden omdat het hier gaat om relatief kleine markten die daardoor extra gevoelig zijn voor koop- en verkoopactiviteiten van grote speculanten (lees banken).

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

De financiële autoriteiten blijven in een spagaat zitten, men had de korte rente moeten verhogen of in ieder geval een duidelijk signaal moeten afgeven dit te gaan doen op basis van de economische cijfers, maar men heeft ervoor gekozen dit niet te doen om de economische groei niet te belemmeren. Wel is het ze gelukt om de voor de banken buitensporige hoge rentemarges ('indirecte belastingen') te behouden in het nadeel van de spaarders en de winsten van de bedrijven.

Maar mocht er t.z.t. inderdaad sprake zijn van een krachtige economische groei dan zal de korte rente fors gaan stijgen. Wij kunnen de recente snelle en forse rentestijgingen in Australië, Canada, India en China hierbij als voorbeeld nemen.

Opmerkelijk is en was het dat met name in Nederland de rentevergoeding op spaarrekeningen niet verder daalde dan ca. 2% en zelfs eind 2010 de banken actief waren om extra spaargeld aan te trekken tegen hogere rentevergoedingen. Ook was het opvallend dat de officiële korte rentetarieven in de tweede helft van 2010 fors gingen stijgen van 0,65% naar 1,03%. Dit is voor ons duidelijk de bevestiging dat de Nederlandse banken toch minder solvabel zijn dan dat men denkt dat ze zijn en over en weer het vertrouwen nog steeds ontbreekt ondanks de positief verlopen stresstest voor banken.

“ Wel is het de financiële autoriteiten gelukt om de voor de banken buitensporige rentemarges ('indirecte belastingen') te behouden in het nadeel van de spaarders en de winsten van de bedrijven. ”

Ook heeft Fed-voorman Ben Bernanke het niet aangedurfd om de rente van 0% te verhogen ondanks het economisch herstel. Hierdoor houden wij onze twijfels over de daadwerkelijke hoogte van de economische groei alsmede de duurzaamheid (groei zonder banengroei) hiervan.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)

De tucht van de markt heeft inmiddels duidelijk gemaakt dat er ondanks één valuta in *Euroland* er een splitsing is ontstaan op de lange rentemarkt tussen vooralsnog 'sterke' Europese landen als Duitsland en Nederland en de zwakkere zuidelijke Europese landen. De verschillen zijn inmiddels opgelopen van thans minimaal 3% voor Duitsland en maximaal 11,5% voor Griekenland.

In het laatste kwartaal hebben wij ook duidelijk kunnen waarnemen dat de lange rente in de zogenaamd sterke landen met ca. 1% zijn gestegen in een heel kort tijdsbestek, waardoor een koersdaling van ca. 9% heeft plaatsgevonden op de 10 jarige Staatsleningen van Duitsland en Nederland. Ook in Amerika hebben wij een nog grotere rentestijging van de lange rente waar kunnen nemen met eveneens forse koersdalingen van de 'veilig' geachte Staatsleningen. Er was duidelijk sprake van een correlatie tussen de landen met een zogenaamde AAA-rating.

De beleggers in Staatsleningen van de zuidelijke Europese landen moeten terdege rekening houden met het "afstempelen" van hun obligaties, waarbij wij afwaarderingen van 30% of meer mogelijk achten. Ook obligatieleggers in banken van deze landen moeten er terdege

rekening mee houden dat ze de dans niet nog eens kunnen ontspringen en te maken krijgen met schuldsanering van hun obligatiebeleggingen.

Voor obligatiebeleggingen in de zuidelijke landen blijven wij nog steeds een negatief advies geven met name voor Spanje en Italië zouden de obligatiekoersdalingen wel eens boven de 35% kunnen uitkomen ondanks de verwachtingen van de economen dat deze landen geen economische steun nodig zullen hebben.

Voor obligatiebeleggingen van de sterke landen zoals Nederland en Duitsland blijven wij eveneens bij ons negatieve advies, ondanks de kans dat ze wederom als vluchthaven kunnen dienen. Dit is gebaseerd op basis van de combinatie van onze inflatieverwachting en het feit dat de enorme vraag naar geld uit de markt zal resulteren in fors hogere lange rente. Voor de Nederlandse en Duitse lange rente verwachten wij te zijner tijd een stijging van meer dan 2% vanaf het huidige niveau 3% resp. 3,2%. Mocht onze verwachting uitkomen dan zullen de 10 jarige 'veilige haven' obligatiebeleggingen schijnzekerheid hebben geboden en koersdalingen van 15 à 20% het gevolg zijn bij een extreem lage rente.

Voor de lange rente in *Amerika* blijven wij ook bij onze mening dat deze op termijn fors verder kan stijgen van thans 3,6% naar circa 6,5% à 7,5% door een combinatie van oplopende inflatie, het terughalen van het door de FED gratis beschikbaar gestelde geld alsmede obligatieverkopen van China die veel geld nodig heeft om de binnenlandse bestedingen te kunnen blijven financieren. Tevens zal volgend jaar het enorme schuldenprobleem van Amerika prominent op voorpagina's worden vermeld door onzekerheid omtrent handhaven van de AAA-rating waardoor de Amerikanen meer rente zullen moeten vergoeden om de schulden te kunnen blijven financieren. Het schuldenprobleem van Amerika zal niet veel onder doen voor de schulden in Euroland.

Ook voor Japan blijven wij uitgaan van een stijging van de kapitaalmarktrente mede doordat de huidige geringe deflatie zal omslaan naar inflatie. Wij verwachten een stijging van thans 1,85% naar 3% à 3,5%. De Japanse schulden zijn enorm maar de Japanners hebben het grote voordeel dat de staatsschulden voor ca. 90% zijn gefinancierd door de binnenlandse besparingen.

Valutavoorzichten

De euro/dollar koersverhoudingen waren in 2010 wederom erg bewegelijk, van ultimo 2009 van € 1,44 werd een daling ingezet naar € 1,20 (17%) medio 2010 vervolgens een herstel naar € 1,44 en eind 2010 weer een daling naar € 1,33 (8%). Per saldo dus een daling van de euro van 8%.

De dollar is dan wel aanzienlijk gestegen ten opzichte van de euro maar is wel aanzienlijk gedaald ten opzichte van een aantal belangrijke valuta's waaronder de Yen, Zwitserse frank, Noorse en Zweedse kroon, Engelse pond alsmede de Canadese en Australische dollar.

Ook hebben wij duidelijk kunnen constateren dat de Chinezen en de Amerikanen gemeenschappelijke belangen hebben door hun valuta's binnen een smalle bandbreedte aan elkaar te blijven koppelen ondanks het nodige politieke gekrakeel, waarbij niet alleen Japan maar in het bijzonder Europa geheel werd genegeerd.

Zolang de eurocrisis niet daadkrachtig door de politieke leiders wordt opgelost zullen ook de valutamarkten bewegelijk en onvoorspelbaar blijven, waarbij de zogenaamde Carry Trade activiteiten door de te lage Amerikaanse rente het alleen maar onoverzichtelijker maken.

Wij gaan ervan uit dat men in Europa de komende 1 à 2 jaar geen oplossing zal vinden om het schuldenprobleem daadwerkelijk op te lossen om daarmee de markt het broodnodige vertrouwen te geven omtrent een solide euro. Tot die tijd is de Amerikaanse dollar vooralsnog het enige alternatief.

“ Een goed alternatief voor de huidige euro zou een zogenaamde Hanze-euro kunnen zijn, inclusief de Scandinavische landen die nog geen Euroland zijn. ”

Tevens houden wij er sterk rekening mee dat indien mocht blijken dat Spanje ook in de problemen komt, wat wij verwachten, Duitsland maatregelen zal nemen en wij er dan rekening mee moeten houden dat de samenstelling van de euro niet meer de huidige zal zijn. Een goed alternatief zou een zogenaamde Hanze-euro kunnen zijn inclusief de Scandinavische landen die nog geen Euroland zijn.

Dat de Amerikaanse dollar op termijn geen stabiele reservevaluta meer zal zijn wordt ons ook steeds duidelijker ondanks dat de dollar al honderd jaar een dominante wereldmunt is. Door de snelle economische kracht van de opkomende markten zal op termijn naar het voorbeeld van de euro een Aziatische muntunie zeer waarschijnlijk zijn. Deze zal de rol van de dollar moeiteloos kunnen overnemen als reservevaluta.

Zolang de Chinezen hun munt blijven koppelen binnen een smalle bandbreedte blijven wij bij onze verwachting dat de euro nog verder kan dalen dan de introductiekoers van € 1,1748 naar een niveau van € 1,00 à € 1,10. Mocht Spanje echt een probleem gaan worden en Italië ook ter discussie komt, zal door toedoen van Duitsland echt een eurocrisis kunnen ontstaan, dan is een verdere daling richting oude dieptepunten van € 0,81 niet uit te sluiten.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De belanghebbenden in de vastgoedsector zelf blijven maar positieve signalen afgeven in de trend van 'de bodem is bereikt' en 'het ergste hebben wij achter de rug'.

Wij blijven bij onze visie dat de vooruitzichten voor commercieel vastgoed over de gehele linie somber is. De nieuwbouwmarkt voor woningen ligt nog steeds bijna stil en de leegstand van ca. 7 miljoen m² (14%) aan kantoren is nog steeds realiteit, terwijl de leegstand van winkelpanden in belangrijke winkelstraten alleen maar toeneemt.

Internationaal is het opmerkelijk dat China na Amerika de grootste markt voor commercieel vastgoed is geworden ondanks het ontmoedigingsbeleid van de Chinese overheid die waarschuwt voor een vastgoedbubbel. De vastgoedbeleggers uit de eurozone blijven nog steeds herbeleggen in met name Scandinavië en Zwitserland en nu in mindere mate in Engeland.

Wij blijven dan ook negatief voor vastgoedbeleggingen in het algemeen, ook als anti-inflatiebelegging, maar in het bijzonder voor commerciële vastgoedbeleggingen in de vorm van kantoren, hotels en winkels. De markt blijft heel duidelijk te maken houden met leegstand en dalende huurinkomsten wat aan de vooravond van grote herfinancieringen het niet gemakkelijk maakt bankkredieten los te krijgen. Tevens verwachten wij een vergaande consolidatie binnen de vastgoedsector waarbij in eerst instantie de 'zwakke broeders' zullen overgaan tot samenwerking en/of fusies.

Beleggingsstrategie 1^e helft 2011

Aandelenbeleggingen

Wij blijven volharden in ons standpunt en adviseren voorlopig niet in aandelen te beleggen ondanks de positieve verwachtingen van wederom de bankanalisten en economen die een positief rendement van tussen de 10% en 25% voor aandelenbeleggingen verwachten. Wij blijven bij onze strategie om te wachten op de forse correcties op de aandelenbeurzen en blijven dan ook adviseren de voor aandelen bestemde middelen vooralsnog dagelijks opvraagbaar 'risicoloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide financiële instelling.

Mochten de verwachte correcties hebben plaatsgevonden dan adviseren wij de slag te slaan om 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, infrastructuur, agri-business en de zogenaamde 'oude' ICT. De aandelenbeurzen zullen naar onze verwachting zeer beweeglijk blijven waardoor zich goede kansen voor Stock-Picking kunnen voordoen, maar het zal moeilijk zijn om hierop te anticiperen. Deze beweeglijkheid wordt op de aandelenbeurzen veroorzaakt door de steeds grotere invloed van computergestuurde programma's al dan niet met de financiële autoriteiten als regisseurs.

Obligatiebeleggingen

Ook hier blijven wij volharden in ons negatief advies voor obligatiebeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder over obligatiebeleggingen in de vorm van Staatsleningen inclusief die van Duitsland, Nederland en Amerika, alsmede de wederom door de banken geadviseerde bedrijfsobligaties.

Een uitzondering blijven wij te zijner tijd maken voor zogenaamde 'Floaters'. (bedrijfsobligaties waarbij de rentevergoeding is gekoppeld aan de ontwikkelingen van de kapitaalmarktrente) Onze selectiemethode heeft nog steeds geen interessante koopwaardige obligaties kunnen ontdekken, dit gezien onze twijfels omtrent de kwaliteit debiteur en beperkingen (valkuilen) in de huidige obligatievoorwaarden.

De voor obligatiebeleggingen bestemde middelen adviseren wij eveneens dagelijks opvraagbaar 'risicoloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide financiële instelling.

Vastgoedbeleggingen

Op basis van onze verwachtingen en wederom duidelijke waarschuwingen van de Centrale Banken blijven wij bijzonder negatief voor alle vormen van commerciële vastgoedbeleggingen. Dit ondanks het hoge dividendrendement en het recent uitgebracht positief vastgoed analistenrapport van de ABN/AMRO Bank waar men een totaalrendement verwacht van ca. 16% voor deze beleggingscategorie.

Depositobeleggingen

De concurrentie en het onderling wantrouwen van banken in Euroland zal nog verder toenemen waardoor wij de verwachting uitspreken dat de banken steeds meer moeite moeten doen om aan voldoende spaargeld te komen als brandstof voor hun eigen grote financieringshonger. Mede hierdoor zullen zij de huidige rentevergoedingen niet verder verlagen dan ca. 2%, ondanks het euribor-tarief van thans 1,02%. Mocht de economische groei op termijn weer gaan plaatsvinden dan verwachten wij aanzienlijke rentestijgingen in met name Amerika waarna Europa snel zal volgen.

Wij blijven adviseren tijdelijk genoeg te nemen met de huidige relatief lage rentevergoedingen, omdat wij voor de andere beleggingscategorieën duidelijk meer bedreigingen dan kansen zien.

Nadrukkelijk blijven wij adviseren de liquide middelen vooralsnog te blijven stallen bij solide financiële instellingen op dagelijks opvraagbare spaarvormen zonder enige opnamebeperking. Hiermee wordt de vrijheid gecreëerd om direct te kunnen herbeleggen in andere veilige vermogenstitels. Wij blijven er nog steeds rekening mee houden dat de problemen bij de banken nog altijd niet zijn opgelost en de solvabiliteit van de banken aanmerkelijk slechter is dan nu wordt aangenomen.

“ Wij blijven er nog steeds rekening mee houden dat de problemen bij de banken nog altijd niet zijn opgelost en de solvabiliteit van de banken aanmerkelijk slechter is dan nu wordt aangenomen. ”

Ook krijgen wij steeds minder vertrouwen in de financiële en politieke autoriteiten om snel en daadkrachtig de huidige zeer ernstige economische crisis het hoofd te bieden en verwachten een zogenaamde 'double dip' van de wereldeconomie.

Mocht er inderdaad een lange periode van stagflatie (hoge inflatie en werkloosheid zonder economische groei) plaatsvinden dan houden wij ook rekening met een economische depressie over ca. 2 jaar.

Tenslotte, voor beleggers zal het, op basis van onze verwachtingen, op korte termijn moeilijk worden om een acceptabel rendement te behalen op de chaotische en nerveuze financiële markten. Zij zullen bij het nemen van beleggingsbeslissingen er sterk rekening mee moeten houden waar de beleggingsrisico's liggen en hoe ze zich moeten wapenen tegen inflatie (geldontwaarding), alsmede tegen insolvabele financiële instellingen.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 18 januari 2011

Voor onze dagelijkse analyse van de financiële markten verwijzen wij naar www.vermogensradar.nl

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.