

Visie en Prognose

1^e helft 2013

- **Blijft men de schulden crisis in Europa, Amerika en Japan bestrijden met het steeds sneller laten draaien van de geldpersen in combinatie met een te lage rente?**
- **Wordt 'double dip' door de politieke en monetaire leiders opgelost met daden of belanden wij in een periode van depressie?**
- **Hoe solvabel zijn de wereldwijde banken nu daadwerkelijk?**
- **Is het verlies op de vastgoedbeleggingen voldoende genomen en hebben de vastgoedprijzen de bodem bereikt?**
- **Zullen de aandelenkoersen het verrassende (technische) herstel van 2012 een gevolg kunnen geven?**
- **Heeft de Euro in 2013 nog de huidige samenstelling of gaan de Grieken als eerste het zinkende schip verlaten?**
- **Kunnen de Amerikanen en de Chinezen de Amerikaanse dollar blijven manipuleren op het huidige lage niveau?**
- **Gaat de huidige inflatie verder versneld stijgen?**
- **Wanneer wordt eindelijk de obligatiemarktbubbel doorgeprikt?**
- **Zou ECB president Draghi met alleen woorden de Euro-crisis hebben opgelost?**
- **Worden de Amerikanen zelfvoorzienend in hun energiebehoefte door de winning van schaliegas?**
- **Wordt de toekomst van de EU en de Euro in september bezegeld in de Duitse stemlokalen?**
- **Waar liggen de toekomstige risico's en kansen voor de beleggers?**

Terugblik 2012

Ondanks de grote serieus te nemen onzekerheden in de vorm van de eurocrisis, de forse krimp van de economie in China, de dreigende 'fiscal cliff' in Amerika, alsmede de politieke risico's van de Arabische Lente, was 2012 een redelijk tot goed beleggingsjaar voor aandelen en obligatie- en vastgoedbeleggingen met beursnotering. Maar het had ook door de gevaarlijke toepassingen van ingezette financiële instrumenten door de monetaire autoriteiten heel gemakkelijk heel erg mis kunnen gaan voor deze beleggingscategorieën.

Het algemene verwachte wereldwijde economische herstel in de 2^e helft van 2012 is uitgebleven en de situatie is volgens onze analyse alleen maar verslechterd en is met uitzondering van Duitsland, de EU-zone in recessie beland en is een 'double dip' een feit geworden. Tevens is duidelijk dat Frankrijk er economisch aanmerkelijk slechter voor staat dan ze zelf denken en willen toegeven.

De Amerikaanse economie heeft in het verkiezingsjaar met een economische groei van ca. 2,6% in 2012 per saldo redelijk standgehouden met dank aan de buitenproportionele stimuleringsmaatregelen in combinatie met het beschikbaar stellen van grote hoeveelheden 'gratis' geld. Wij blijven dit een mager resultaat vinden gezien de steunmaatregelen en het feit dat er in 2012 periodes waren, waarbij de Verenigde Staten 80% meer uitgaven hadden dan dat er aan inkomsten binnenkwamen.

In Azië zagen wij Japan wederom in een recessie belanden en liet China een 'zorgelijke' economische krimp zien van 10% plus naar een groei van 'officieel' ca. 7%. Wij houden heel nadrukkelijk onze twijfels omtrent de officiële cijfers en denken dat de werkelijke cijfers fors lager zullen zijn geweest dan de 7% groei die men ons doet geloven.

De zogenaamde opkomende economieën alsmede de 'grondstoffen' landen als Australië en Brazilië, lieten ook zorgelijke dalingen van economische groei zien door minder vraag met name vanuit China naar hun grondstoffen. Dat deze landen sterk afhankelijk zijn van de economische ontwikkelingen in de VS en Europa werd ook heel duidelijk.

"Ondanks de grote serieus te nemen onzekerheden in de vorm van de eurocrisis, de forse krimp van de economie in China, de dreigende 'fiscal cliff' in Amerika, alsmede de politieke risico's van de Arabische Lente, was 2012 een redelijk tot goed beleggingsjaar voor aandelen en obligatie- en vastgoedbeleggingen met beursnotering".

De *aandelenkoersen* zijn in juli mondiaal begonnen aan een opmerkelijk herstel zonder dat sprake was van verbetering van economische cijfers en vooruitzichten en er was zelfs sprake van een kleine eindejaarsrally, maar wel met extreem lage omzetten. De verklaring die wij hiervoor kunnen geven is, dat er meer dan voldoende 'gratis geld' beschikbaar was gesteld door de Centrale banken en dat de beleggers (banken), ondanks de hoge risico's bij gebrek aan alternatieven maar in aandelen zijn gaan beleggen met als enig argument dat het dividendrendement hoger was dan het rendement op Staatsleningen en spaarrekeningen.

De *AEX* liet een herstel zien van 9% waarbij het verlies over 2012 van 12% net niet goed werd gemaakt. Het was wel opvallend dat het beste rendement werd gehaald door de grootste dalers van 2011. In Europa was de Spaanse beurs (-5%) een negatieve uitzondering terwijl ook het rendement op de beurs in Londen (+6%) beneden het gemiddelde lag. De beste jongetjes van de klas waren Duitsland (+29,5% incl. dividend), Griekenland (+33%) en Turkije (+50%).

De aandelenbeurzen in Azië vielen per saldo tegen met een (+2%) voor China en een relatieve forse plus van 23% voor de Japanse beurs. De opkomende markten konden gemiddeld genomen wel aardige koersstijgingen laten zien, maar onvoldoende om het verlies van 2011 te compenseren. De Amerikaanse beurzen konden ondanks de economische groei niet echt overtuigen, maar met een gemiddeld positief rendement van ca. 10% hadden de beleggers in Amerikaanse aandelen niets te klagen.

De obligatiebeleggers hebben ook in 2012 kunnen profiteren van de zeer onrustige economische tijden en daardoor was er massaal vluchtgedrag naar 'zekerheid'. De obligatiebeleggers in Amerikaanse, Duitse en Nederlandse Staatsleningen konden per saldo (rente en koersstijging) een rendement van ca. 6% noteren. De bedrijfsobligaties hebben met een rendement van gemiddeld 9 à 10% volop kunnen profiteren van de lage rentepolitiek van de overheden, alsmede het inmiddels te lage rendement op de Staatsleningen met een AAA-status. De bedrijven hebben massaal gebruik gemaakt van het vluchtgedrag van de beleggers door op grote schaal geld te lenen middels obligatie-uitgifte met een gemiddelde coupon van 3 à 4%, ondanks het feit dat ze het geld niet direct nodig hadden voor investeringen en/of overnames.

De beleggingen in vastgoedfondsen met beursnotering hebben zich ook kunnen herstellen van de forse verliezen over 2011. Ook hier was het vluchtgedrag van de beleggers naar hoog dividendrendement duidelijk waar te nemen waarbij de noteringen soms 25% hoger liggen dan de werkelijke waarde van het onderliggende vastgoedbezit.

De vastgoedbeleggers in creatieve, niet-beursgenoteerde vastgoedrechtsvormen hebben nu inmiddels te maken met forse afboekingen op hun beleggingen, die niet alleen het vermogen definitief hebben doen verdampen, maar ook mentaal heel hard aankomen. Als pleister op de wonden kan gemeld worden dat inmiddels een aantal vastgoedmannen forse gevangenisstraffen hebben gekregen en de komende jaren niet meer actief zullen zijn op de vastgoedmarkt.

"De vastgoedbeleggers in creatieve, niet-beursgenoteerde, vastgoedrechtsvormen hebben nu inmiddels te maken met forse afboekingen op hun beleggingen die niet alleen het vermogen definitief hebben doen verdampen, maar ook mentaal heel hard aankomen".

De beleggers die ook in 2011 gingen voor vermogensbehoud omdat ze de risico's bij de andere beleggingscategorieën te hoog vonden hebben 'risicoloos' een rendement van gemiddeld 2,1% kunnen realiseren, maar wel van een gezonde nachtrust kunnen genieten.

Macro-economische vooruitzichten

Nadat de wereldwijde economische verwachtingen voor 2012 door de OESO, IMF, CPB en de Centrale Bankiers meerdere malen fors neerwaarts waren bijgesteld, zijn ze het nu over één zaak inmiddels wel eens geworden, namelijk dat een economisch herstel aarzelend en ongelijk zal plaatsvinden.

Over het uiteindelijke groeiperspectief voor de eurozone in 2012 is men somber met een gemiddelde krimp van ca. 0,5% (groei ca. 0,9% was voorzien). Wel is inmiddels opvallend dat Nederland naast Griekenland en Portugal het slechtste jongetje van de klas zal zijn met nagenoeg een krimp van ca. 1%, terwijl voor geheel 2013 nagenoeg geen groei wordt verwacht, ondanks de verwachting van een economische groei voor onze belangrijkste handelspartner Duitsland van ca. 2%. Voor het gehele OESO-gebied verwacht men een groei van gemiddeld 1,4% voor 2013 waarbij men er vanuit gaat dat de VS een gelijkblijvende

groei van ca. 2,5% zal laten zien. De nieuw gekozen premier van Japan (de 18^e in 22 jaar) wil wederom forse stimuleringsmaatregelen combineren met nog sneller draaiende geldpersen en op deze manier een poging doen om de yen te laten dalen ten opzichte van de belangrijkste handelspartners, waardoor de derde economie van de wereld snel uit de recessie zal komen en weer gezond economisch zal groeien. Om de daad bij het woord te voegen heeft hij de Centrale bank van Japan inmiddels onder politieke 'curatele' geplaatst.

De nieuw 'gekozen' politieke roergangers in China daarentegen hebben nu andere economische doelstellingen. Die gaan zich juist richten op de enorme binnenlandse markt (1,3 miljard consumenten) en spreken de verwachting uit dat ze voor 2013 maar ca. 7% willen gaan groeien in plaats van de gebruikelijke onstuimige 10% plus groei.

De uitgesproken verwachtingen door de economische instituten, Centrale bankiers en politieke leiders zijn wederom gebaseerd op de uitkomst van de nog steeds gebruikte (gedateerde) economische computermodellen, alsmede wensdenken en eigenbelang. Deze modellen houden er geen rekening mee dat de overheden thans zelf de economie zijn terwijl de autoriteiten dit ook zullen blijven ontkennen.

"De banken staan er slechter voor dan men ons wederom doet geloven en ze kunnen en willen het verkregen 'gratis' geld van de Centrale Banken niet aan het bedrijfsleven doorgeven".

Met onze eigen analyse blijven wij de mening toegedaan dat men wederom nog te positief is in hun reeds zwaar neerwaarts bijgestelde prognoses en dat uiteindelijk ook de belangrijke economieën van Amerika en Duitsland in recessie zullen komen, terwijl de belangrijkste opkomende markten en de 'grondstoffenlanden' meer krimp zullen laten zien dan men nu verwacht.

Onze mening is hoofdzakelijk gebaseerd op het navolgende:

- De wereldwijde doorgevoerde bezuinigingen en belastingverhogingen waren in 2012 dan nog niet erg merkbaar, maar zullen in 2013 de wereldeconomie echt negatief beïnvloeden.
- De banken er slechter voor staan dan men ons wederom doet geloven en ze het verkregen 'gratis' geld van de Centrale Banken niet kunnen en willen doorgeven aan het bedrijfsleven.
- De werkloosheid (10,5%) in Europa verder (tijdelijk) zal gaan verslechteren.
- De huizenprijzen in het bijzonder in Europa tijdelijk verder zullen dalen met name in Nederland, Italië en Frankrijk maar ook China zal te maken krijgen met een vastgoedbubbel.
- De politieke en financiële autoriteiten alleen met woorden hebben geprobeerd de schulden crisis op te lossen, lees: kiezen voor het 'doormoddermodel', omdat ze de autoriteit ontberen om de woorden om te zetten in daden.
- Het alles of niets financieel 'beleid' van de nieuwe Japanse premier Abe zou wel eens helemaal verkeerd kunnen uitpakken met alle gevolgen van dien voor de wereldeconomie. Een kamikaze actie?
- China zal door een harde economische landing in combinatie met te hoge voedselprijzen en een verdergaande loongolf te maken kunnen krijgen met sociale en politieke onrust.
- De handel en het bedrijfsleven te maken blijft houden met de liquiditeitsschaarste en mindere consumentenbestedingen alsmede bedrijfsinvesteringen.
- Een aantal toonaangevende economische grootmachten hun status van kredietwaardigheid verder zal zien afnemen.

- De 'fiscal cliff' in Amerika wel grotendeels zal worden doorgeschoven naar de toekomst, maar toch de economische ontwikkelingen aldaar negatief zal beïnvloeden.
- De overheden en banken steeds grotere solvabiliteitsproblemen zullen ondervinden om hun gigantische schulden te (her)financieren.
- Schuldenposities van Spanje, Italië en Frankrijk vele malen slechter zijn dan nu wordt aangenomen en dat de problemen in Griekenland, Portugal en Ierland ondanks de genomen maatregelen nog lang niet zijn opgelost, integendeel.
- Amerikaanse staatsleningen de status van 'veilige haven' uiteindelijk gaan verliezen doordat de beleggers zich zullen realiseren dat de schuldenproblemen aldaar, die groter zijn dan in Europa, niet of te laat zal worden aangepakt.
- De macro-economische onevenwichtigheden van de vorige crisis nog steeds volop aanwezig zijn en een valutaoorlog niet is uit te sluiten doordat met name de westerse landen willen groeien door export.
- De huidige stagflatie (hoge inflatie en negatieve economische groei) in Engeland wel eens sneller kan overslaan naar het Europese vasteland dan men denkt.

Voor ons is het nog steeds niet de vraag of wij uiteindelijk in een wereldwijde recessie zullen terechtkomen, maar meer wanneer en hoe diep deze recessie zal zijn.

Dat de recessiegevolgen nog beperkt zijn, komt volgens ons doordat met name de monetaire autoriteiten de problemen voor zich uit konden blijven schuiven omdat de financiële markten, slecht nieuws als goed nieuws hebben ervaren.

Ook moet het inmiddels duidelijk zijn dat er iets heel erg mis is met het kapitalistische systeem op basis van het Angelsaksische model (graaicultuur).

Wij spreken de verwachting uit dat men uiteindelijk het wereldschuldenprobleem zal oplossen door de grote verliezen snel en definitief te nemen en vervolgens beleid gaan maken op basis van het klassieke Rijnlandse model (tussenweg van complete verzorgingsstaat en ongebreideld kapitalisme). De Duitsers en de Japanners kunnen na het beëindigen van de 2^e wereldoorlog beamen dat de kernbegrippen vrijheid, ordeningen en gemeenschapszin met de overheid in de rol van scheidsrechter kan leiden tot succes en grote welvaart.

"Ook moet het inmiddels duidelijk zijn dat er iets heel erg mis is met het kapitalistische systeem op basis van het Angelsaksische model (graaicultuur)".

Inflatievooruitzichten

Ondanks de wereldwijde economische krimp en de negatieve vooruitzichten voor 2013 is het opmerkelijk dat de wereldwijde inflatie gemiddeld tussen de 2 à 3% heeft geschommeld in 2012.

Op dit moment vinden wij het moeilijk om het huidige inflatieniveau te analyseren gezien de navolgende invloeden die hierop nu van toepassing zijn:

- Grote schommelingen gedurende het gehele jaar van de olieprijsen.
- Forse dalingen van gas en kolenprijzen in de VS door exploitatie van schaliegas, terwijl Europa nog gaat voor een koppeling van de gasprijs aan de olieprijs.
- Bewust creëren van inflatie door met name monetaire autoriteiten.
- Het extreem lage rentebeleid van de Centrale bankiers.
- Het massaal beschikbaar stellen van 'gratis geld' door de Centrale banken.

- De hoge voedselprijzen, in het bijzonder de maïs- en tarweprijzen, die op het niveau zijn van 2008 toen er hier en daar voedselrellen uitbraken.
- De recente jaarlijkse loonkostenstijgingen in China van meer dan 10% per jaar.
- Enorme 'kwantitatieve verruimingen' (de elektronische bankbiljettenpers).

De economen zullen ongetwijfeld met hun economische modellen de toekomstverwachtingen voor de inflatie kunnen onderbouwen of dat er juist sprake zal zijn van een periode van deflatie.

Wij gaan op basis van feiten uit het verleden voor een periode van fors hogere inflatie. Of er uiteindelijk sprake zal zijn van hyperinflatie zal afhangen van het beleid van de Centrale banken en de gevolgen van winning van de bijna onbeperkte wereldwijde voorraden van het zogenaamde schaliegas. Een combinatie van het navolgende heeft de inflatie altijd doen stijgen:

- Geld bijdrukken door de overheden om de enorme tekorten te financieren.
- Stijgende voedselprijzen.
- Stijgende arbeidskosten.
- Kunstmatig laaghouden van de rente.
- De mensen uiteindelijk geen vertrouwen meer hebben in geld, omdat overheden geen controle meer over het financieel systeem kunnen houden.

Vooruitzichten aandelenmarkten

De analisten en fondsmanagers van de gerenommeerde financiële instellingen laten zich nu weer inspireren door de 'eindejaarsrally', die sinds medio van 2012 heeft plaatsgevonden en voorspellen weer een aantrekkelijk rendement voor de aandelenbeleggers in 2013. Is dit wederom achteraf voorspellen van de toekomst? De tijd zal het leren.

"Wel is het jammer om deze rally te hebben gemist maar inspelen op trends in deze crisisperiode vonden wij een veel te groot risico".

Wij blijven bij onze economische fundamentele analyse dat de krimp in 2013 nog groter zal zijn dan in 2012 op basis van:

- Verdere daling van de consumptie.
- Verdere stijging van de werkloosheid.
- Verdere daling van het producentenvertrouwen.
- Handhaven van het consumentenvertrouwen op het recessieniveau.
- Verder afnemen van de wereldhandel.

Daarom gaan wij ervan uit dat de aandelenrally is gedragen door de zogenaamde hoogdividendaandelen. Mede doordat de banken een nieuwe hype hebben ontwikkeld om middels de beleggingsfondsen in hoogdividendaandelen te gaan beleggen. Met als argument dat het dividend hoger is dan het rendement op obligaties en/of spaarrekeningen, zonder hierbij te kijken naar de grote risico's die beleggen in aandelen met zich meebrengen. Volgens ons een aandelenrally op basis van angst. Wel is het jammer om deze rally te hebben gemist maar inspelen op trends in deze crisisperiode vonden wij een veel te groot risico.

Wij blijven ondanks het 'technische herstel' op de meeste aandelenbeurzen in de 2^e helft van 2012 de verwachting uitspreken dat het nog veel te vroeg is om posities in de zogenaamde kwaliteitsaandelen op te nemen en verwachten eerst nog forse koersdalingen op de wereldwijde aandelenbeurzen.

Voor 2013 zal de aanpak van het schuldenprobleem in de EU en de VS bepalend zijn voor een gezonde voedingsbodem om de bedrijfsresultaten en marges te verbeteren.

Aangezien wij niet verwachten dat de verantwoordelijke autoriteiten in staat zijn om deze problemen te kunnen en willen oplossen, vinden wij de waardering van aandelen wereldwijd veel te hoog. Mochten de economische ontwikkelingen zich minder slecht gaan ontwikkelen dan wij verwachten, dan nog vinden wij dat de waarderingen van de aandelen hierop te veel zijn vooruitgelopen. Ook moeten de aandelenbeleggers zich realiseren dat dividenduitkeringen afhankelijk zijn van de winstgevendheid van de betreffende ondernemingen en dat het behalen van gezonde winsten voor 2013 voor de meeste bedrijven een te grote uitdaging zal zijn.

Een verwachting per regio en/of bedrijfssector uit te spreken vinden wij nu dan ook weinig zinvol en blijven ons dan ook beperken tot de navolgende algemene verwachtingen:

- De Amerikaanse aandelen hebben na een verkiezingsjaar met onverantwoorde economische stimuleringsmaatregelen een waardering die alleen is te rechtvaardigen indien de economische groei 3 à 4% zal bedragen in 2013. Dit zien wij niet gebeuren ondanks een licht herstel van de huizenprijzen na een daling van meer dan 30%. Voor een land waar 2/3 van de groei afhankelijk is van de binnenlandse markt is de werkloosheid nog een te groot probleem terwijl verdere exportgroei ook moeilijk te realiseren is.
- Ook de zogenaamde *BRIC-landen* (Brazilië, Rusland, India en China) zullen ook verdere economische krimp kunnen verwachten omdat de grootste importeurs van hun goederen en/of diensten zich grotendeels in recessie zullen bevinden.
- In de Euro-zone blijven wij rekening houden met forse koersdalingen van hier en daar meer dan 30%. Voor de AEX sluiten wij een daling van ca. 42% tot het oude weerstandsniveau van maart 2009 niet uit (circa 200 punten).
- Ook voor *grondstofbeleggingen* verwachten wij verdergaande correcties met weer een positieve uitzondering voor de edelmetalen. Wat de kortetermijngevolgen zullen zijn van het op grote schaal winnen van schaliegas in de VS op de olie- gas- en kolenprijzen in de rest van de wereld is moeilijk in te schatten, maar op langere termijn zal dit alleen maar kunnen leiden tot dalende prijzen.

"Ook moeten de aandelenbeleggers zich realiseren dat dividenduitkeringen afhankelijk zijn van de winstgevendheid van de betreffende ondernemingen en dat het behalen van gezonde winsten voor 2013 voor de meeste bedrijven een te grote uitdaging zal zijn".

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

De baas van de ECB Draghi heeft het niet aangedurfd om de rentedalingen in 2012 verder door te zetten en heeft het gehandhaafd op 0,75%. Hij wil waarschijnlijk het rentewapen achter de hand houden om te kunnen gebruiken indien de inflatie plotseling fors boven de 2% norm zal gaan stijgen of in te kunnen grijpen indien de Eurocrisis zal gaan escaleren.

Ook kan hij met een verdere rentedaling de koers van de euro willen doen dalen om de EU-export te stimuleren ondanks het feit dat hij hiervoor geen mandaat heeft.

De noodzaak is nog steeds aanwezig om de EU-banken te moeten ondersteunen door deze 'gratis krediet' te verstrekken om het financieel systeem niet te laten ontsporen. Maar vroeg of laat zullen de banken hun leningen aan de ECB moeten aflossen en zal dit moeten worden gefinancierd met het aantrekken van extra spaargeld. Het spaargeld zal uiteindelijk onvoldoende zijn om de kredietverstrekkingen van de banken te kunnen financieren waardoor de rente zal gaan stijgen.

Dat de banken elkaar nog steeds onderling niet vertrouwen blijkt wel uit het voornemen van de ECB dat het veilig stallen van de overtollige liquiditeiten bij de ECB niet meer gratis kan plaatsvinden, maar dat de ECB een negatieve rente gaat heffen. Officieel is de achterliggende gedachte dat men de banken gaat dwingen om het 'gratis' verkregen geld eindelijk in de economieën zal laten vloeien. Volgens ons zal dit voorlopig zeker niet plaatsvinden, want de banken zullen andere wegen gaan bewandelen om voor eigen rekening en risico een goed rendement te realiseren in plaats van hun balans verder te verzwakken door het verstrekken van kredieten aan het bedrijfsleven.

De spaarders in Nederland kunnen nog steeds profiteren van het feit dat de gezamenlijke Nederlandse banken voor ca. € 650 miljard aan hypotheekleningen hebben verstrekt en maar kunnen beschikken over ca. € 350 miljard aan spaargeld middels een rentevergoeding van ca. 2% op de dagelijks opvraagbare spaartegoeden bij solvabele banken. De centrale banken spelen wel een gevaarlijk spel door de koersen en de rentepercentages op de financiële markten kunstmatig te dicteren, lees manipuleren. Dat ze zelfs een (tijdelijke) spaarders- en pensioen crisis hebben gecreëerd met alle gevolgen van dien vinden wij zorgelijk. Maar onze verwachting dat de Centrale bankiers bewust of onbewust er niet in zullen slagen het 'verzonnen' geld tijdig uit de markten te krijgen vinden wij nog zorgelijker, omdat dit zal leiden tot een grote verstoring van de geld- en kapitaalmarkten.

"De centrale banken spelen wel een gevaarlijk spel door de koersen en de rentepercentages op de financiële markten kunstmatig te dicteren".

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)

Op obligatiemarkten die nog steeds niet functioneren en waar de rentepercentages op gemanipuleerde extreme lage niveaus staan hebben beleggers volgens ons nog steeds niets te zoeken.

Mochten de obligatiemarkten weer gaan functioneren dan kan men overwegen om afhankelijk van de kwaliteit van de debiteur voorzichtig een positie te nemen in de zogenaamde 'Floaters' (obligaties die meestijgen met de kapitaalmarktrente) en bij een forse inflatiestijging dit in combinatie te doen met zogenaamde 'Linkers' (obligaties met inflatiecompensaties) aangezien wij een forse rentestijging mede door hogere inflatie verwachten.

Onze verwachting is gebaseerd op een combinatie van fors hogere inflatie, schulden crisis en domweg gebrek aan geld om de gigantische schuldenbergen te (her)financieren.

Gezien de huidige onzekere situatie van de wereldeconomie in samenspel met de huidige lage rentepercentages heeft het nog steeds geen zin om per regio en land een renteverwachting uit te spreken. Het is eerst wachten op een gebeurtenis die de enorme bubbel op de obligatiemarkten zal uiteen doen spatten.

Valutavoruitzichten

Het blijft opmerkelijk dat de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar goed stand heeft kunnen houden en na een forse inzinking medio juni van dit jaar (€ 1,22) nu zelfs een kleine stijging kan laten zien van 1,7% ondanks de EU-crisis. Maar ook heeft de euro zich per saldo goed staande kunnen houden tegenover haar belangrijkste overige handelspartners. Dit kan niet alleen verklaard worden door de kwantitatieve verruiming die nu ook op grote schaal door Draghi in Euroland plaatsvinden.

Na het 10 jarig bestaan van de euro moeten de Europese leiders zich nu gaan afvragen of de doelstellingen van een Europese gemeenschap nog wel zijn te realiseren.

De doelstelling van de euro was dat de welvaart van alle deelnemende landen zou toenemen, geen onderlinge wisselkoersrisico's meer, lage rente en beter functionerende kapitaalmarkten. Op de lage rente na in het noordelijk deel van Europa zijn geen van deze doelstellingen gerealiseerd.

De basis van de Europese Gemeenschap naar voorbeeld van de Verenigde Staten van Amerika is volgens ons niet te realiseren, het is Europa niet gelukt om één volk, één rijk en één leider te realiseren.

Zoals het nu lijkt zullen de politieke leiders ten koste van alles de euro willen behouden in de huidige samenstelling, maar de geschiedenis heeft aangetoond dat het 'volk' uiteindelijk hierover gaat beslissen.

Daarom zullen de Duitse verkiezingen in september aanstaande bepalend zijn voor de toekomst van de euro in de huidige samenstelling.

"Na het 10 jarig bestaan van de euro moeten de Europese leiders zich nu gaan afvragen of de doelstellingen van een Europese gemeenschap nog wel zijn te realiseren".

Tot de Duitse verkiezingen zullen de politici proberen om tijd te rekken en met kunst en vliegwerk de boel bij elkaar te houden en dan afhankelijk van de verkiezingsuitslag zal waarschijnlijk Duitsland maatregelen nemen om de structuur en samenstelling van de euro te gaan bepalen en sluiten wij nog steeds een Noordelijke en een Zuidelijke euro niet uit.

Zolang de Chinezen hun munt blijven koppelen aan de dollar en gezamenlijk met de Amerikanen de dollarkoers kunnen blijven manipuleren, om deze relatief laag te houden ten opzichte van hun belangrijkste handelspartner, verwachten wij een geleidelijke stijging van de dollar tegenover de euro. Mocht het na de Duitse verkiezingen komen tot een Noordelijke en Zuidelijke euro dan verwachten wij een forse daling van de dollar door kapitaalvlucht voor de deelnemende landen in de Noordelijke euro en een forse stijging van de dollar ten opzichte van de Zuidelijke euro of wat daar dan nog van over is. Mochten Spanje, Italië en Frankrijk tussentijds daadwerkelijk in de problemen gaan komen, hetgeen wij erg waarschijnlijk achten, dan is een dollarstijging tot een niveau van € 1,00 à € 1,10 niet uit te sluiten.

Tenslotte blijven wij onze verwachting uitspreken dat de Amerikaanse dollar op lange termijn fors in kracht zal afnemen doordat het economisch middelpunt van de wereld sneller zal verschuiven naar Azië (China) dan wij denken en de schuldenproblemen de Amerikanen uiteindelijk toch parten zullen gaan spelen waardoor de rol van een stabiele reservevaluta na honderd jaar verleden tijd zal zijn.

Maar voorlopig is het nog niet zover en is er geen goed alternatief voor de dollar en kan volgens ons de Amerikaanse economie nog eenmaal het voortouw nemen voor een periode van aanzienlijk wereldwijd economisch herstel nadat dat ze zelf eerst het schuldenprobleem hebben opgelost.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

Ondanks verder dalende (ver)koopprijzen, grotere leegstand en dalende huurinkomsten hebben de beleggingen in commercieel vastgoed met beursnotering op A1 locaties in 2012 een goed rendement laten zien (Rodamco/Unibail ca. 30%+). Terwijl bij fondsen op mindere locaties koersdalingen hebben plaatsgevonden van vastgoedfondsen met beursnotering (Wereldhave - 6%). De beleggers hebben duidelijk de voorkeur gehad voor hoogwaardige vastgoedfondsen bij voorkeur in winkelvastgoed. De vastgoedbeleggingen zonder beursnotering krijgen daarentegen nu te maken met definitieve verliezen van hun belegd vermogen in deze vastgoedbeleggingscategorie.

Ondanks de positieve signalen vanuit de vastgoedsector dat de vooruitzichten voor de grote Europese steden met name Londen in het bijzonder en de positieve verwachtingen voor beleggingen in zogenaamde belevingswinkels, blijven wij bij ons advies om de internationale vastgoedsector vooralsnog te mijden.

Het leeglopen van de commerciële 'vastgoedbubbel' met name in China, Amerika en Europa dient volgens ons nog plaats te vinden waardoor niet alleen de vastgoedbeleggers, maar ook de financiële instellingen zwaar zullen worden getroffen en verdere gedwongen verkopen van vastgoedprojecten zullen blijven plaatsvinden tegen te lage opbrengsten.

Te zijner tijd kunnen wij hiervan profiteren door ondergewaardeerde vastgoedbelangen met beursnotering te verkrijgen op toplocaties als aantrekkelijke anti-inflatie beleggingen.

Beleggingsstrategie 1^e helft 2013

Aandelenbeleggingen

In de hoop dat met name de politieke autoriteiten de schulden crisis nu ook met daden zullen gaan oplossen zijn de aandelenkoersen wereldwijd aanzienlijk gestegen na een forse daling medio 2012. Wij verwachten dat deze hoop wederom uitgestelde teleurstelling zal blijken en dat onze fundamentele analyse zal aantonen dat de waarderingen van de wereldwijde aandelen nu te hoog zijn en forse dalingen uiteindelijk zullen gaan volgen na het recente technische herstel van de koersen.

Wij blijven bij onze strategie om te wachten op forse correcties op de mondiale aandelenbeurzen en blijven dan ook adviseren de voor aandelen bestemde middelen dagelijks opvraagbaar 'risicoloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide Nederlandse systeembank ondanks de relatieve lage rentevergoeding in combinatie met de relatief hoge belastingdruk en de inflatie.

Wij hopen dat de verwachte correcties snel zullen plaatsvinden en men de daadwerkelijke verliezen snel zal nemen om uiteindelijk over te kunnen gaan tot het geleidelijk kopen van de zogenaamde 'kwaliteits aandelen' om het gewenste aandelenbezit conform het persoonlijk risicoprofiel in te vullen. Onder 'kwaliteits aandelen' verstaan wij bedrijven die beschikken over gezonde balansverhoudingen in combinatie met goede kasstromen, goed management en een hoog dividendrendement, binnen de sectoren farmacie, voeding, infrastructuur, nutsbedrijven, agri-business en de zogenaamde 'oude' ICT alsmede te zijner tijd collectieve deelbeleggingen in China, Brazilië en India. Afhankelijk van de hoogte van de inflatieverwachtingen zou een overweging van zogenaamde anti-inflatie aandelen onze voorkeur hebben.

Helaas vindt er nog altijd duistere beurshandel plaats door computergestuurde en gemanipuleerde koop- en verkoopprogramma's waardoor de 'kleine' belegger in zijn trapauto niets te zoeken heeft op een racecircuit.

Maar er worden nu daadwerkelijk activiteiten ondernomen door de toezichthouders om liquide en transparante financiële markten te verkrijgen door nu ook de onaantastbaar geachte grootbanken te vervolgen voor grootschalige marktmanipulaties waardoor de bestuurders/bankiers van deze banken slapeloze nachten hebben voor zover ze nog niet zijn aangeklaagd.

"Helaas vindt er nog altijd duistere beurshandel plaats door computergestuurde gemanipuleerde koop- en verkoopprogramma's waardoor de 'kleine' belegger in zijn trapauto niets te zoeken heeft op een racecircuit".

Obligatiebeleggingen

Ondanks goede beleggingsresultaten over 2012 en door met name de Amerikaanse obligatiebeleggingsfondsen uitgesproken gunstige vooruitzichten voor Italiaanse, Spaanse en Griekse Staatsleningen, blijven wij een sterk negatief advies geven voor obligatiebeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder voor obligatiebeleggingen in de vorm van Staatsleningen in Duitsland, Nederland en Amerika. Maar waarom ook in de huidige inverse rentemarkt het renterisico lopen bij obligatiebeleggingen met een gemiddelde rente van 1,6% tegenover een vergoeding van ca. 2% op een spaarrekening bij een solvabele bank.

Wij blijven wachten totdat de bubbel der bubbels zal worden doorgeprikt en hopen alleen dat dit snel zal plaatsvinden, maar ook via de weg van de geleidelijkheid.

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

Vastgoedbeleggingen

Ondanks het relatief hoge dividendrendement van de beursgenoteerde vastgoedfondsen blijven wij vooralsnog negatief voor beleggen binnen de vastgoedsector in het algemeen.

Nadat men eerst een oplossing heeft gevonden voor de schulden- en bankencrisis willen wij op een 20 à 25% lager niveau deze beleggingscategorie opnieuw analyseren om te bepalen of hier interessante anti-inflatie beleggingen zijn te behalen tegen acceptabele risico's.

Depositobeleggingen

Wij verwachten dat begin 2013 de rentevergoedingen van de banken op de particuliere en zakelijke spaarvormen, thans gemiddeld 2%, tijdelijk verder kunnen gaan dalen. Afhankelijk van het rentebeleid van de ECB waarbij het meest waarschijnlijk is dat de officiële rente van thans 0,75% verder zal worden verlaagd, om de economie te stimuleren en/of een eurocrisis te bezweren, moeten de spaarders rekening houden met een tijdelijke daling naar 1,25 tot 1,5% vergoeding over het spaargeld.

Dat met name de Nederlandse banken een aanzienlijk tekort hebben op hun totale hypotheekuitzettingen van ca. €650 miljard is wel duidelijk nu zelfs de Rabobank actief moet gaan worden op de Duitse spaarmarkt in navolging van de ING Bank om het tekort van ca. €300 miljard aan spaargeld te financieren voor het hypotheekbedrijf. In combinatie met onze inflatieverwachting en het tekort aan overige liquide middelen bij banken en bedrijven zal dit vroeg of laat resulteren in een forse rentestijging voor de spaargelden.

Omdat de banken er in werkelijkheid slechter voor staan dan wij op de balansen kunnen waarnemen, blijven wij nog nadrukkelijk adviseren de liquide middelen vooralsnog te blijven stallen bij solide Nederlandse systeembanken op dagelijks opvraagbare spaarvormen zonder enige opnamebeperking. Hiermee blijft de vrijheid gecreëerd, indien nodig, om direct te kunnen herbeleggen in andere veilige vermogenstitels.

Tenslotte, op basis van onze beleggingsstrategie zal het ook in 2013 voor beleggers moeilijk worden een aantrekkelijk rendement te behalen op nerveuze en niet functionerende financiële markten. Vooralsnog zullen de optimaal liquide spaarvormen bij solvabele systeembanken in Noord Europa een goede schuilplaats bieden tegen een 'redelijke' rentevergoeding.

Het optimaliseren van het risicobeheer is volgens ons nog steeds belangrijker dan het rendementsdenken en te blijven gaan voor vermogensbehoud om te zijner tijd te kunnen profiteren van de kansen die zich vroeg of laat ongetwijfeld zullen voordoen. Het zou jammer zijn om hiervan niet te kunnen profiteren doordat men getroffen wordt door definitieve afboekingen op het vermogen zoals nu reeds hier en daar plaatsvinden.

De grootste *beleggingsrisico's* blijven volgens ons nog steeds de insolvabele financiële instellingen en landen en in tweede instantie de geldontwaarding (inflatie) en niet te vergeten de hebzucht- en angstgevoelens van de belegger zelf, waar de banken en beleggingsadviseurs graag op anticiperen.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 2 januari 2013

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