

Visie en Prognose

1^e helft 2014

- **Hoe snel en in welke omvang zullen de Amerikanen 'tapering' toepassen?**
- **Komt er een bankrun indien de ECB en de Fed een negatieve rente gaan invoeren?**
- **Gaat de economische groei van de opkomende landen zich herstellen?**
- **Welke Europese banken zullen de 'echte' stresstest niet overleven?**
- **Is het licht economisch herstel duurzaam of krijgen wij wederom een periode van recessie in de EU-zone, inclusief Duitsland?**
- **Is de bodem op de vastgoedmarkt inmiddels bereikt?**
- **Gaat Duitsland daadwerkelijk de confrontatie aan met de ECB?**
- **Zullen Japan en Europa de verliezers van de valutaoorlog worden?**
- **Hoe lang zullen de Amerikanen nog kunnen profiteren van hun energiekostenvoordeel?**
- **Is de deflatieangst terecht of gaat de inflatie binnenkort alsnog stijgen?**
- **Gaat de obligatiebubbel in 2014 dan toch uiteenspatten?**
- **Zijn de aandelen op dit moment veel te duur?**
- **Is de crisis en het schuldenprobleem nu een politieke crisis geworden?**
- **Zal de 'markt' zelf alsnog het schuldenprobleem en de crisis oplossen?**
- **Hebben de Chinezen de economie en de banken nog wel onder controle?**
- **Waar zijn de beleggingen momenteel nog veilig te stallen?**

Terugblik 2013

Kort samengevat kunnen wij stellen dat de situatie op de financiële markten in 2013 verre van normaal was, doordat de financiële markten niet door fundamentele ontwikkelingen maar door sentimentele en technische aspecten werden beïnvloed. Heel duidelijk was te zien dat het gedrag van de markten werd bepaald door de Centrale Bank, die maar gratis geld bleven verstrekken aan de nog steeds in zwaar weer verkerende banken, zonder dat het geld in de echte economie terecht kwam zoals de bedoeling was.

Het verwachte wereldwijde krachtige economische herstel bleef wederom uit met uitzondering van Japan en in mindere mate Amerika. Tevens werd pijnlijk duidelijk dat de zogenaamde 'opkomende' landen nog sterk afhankelijk zijn van de handel met 'ontwikkelde' landen en nog veel te afhankelijk zijn van buitenlands kapitaal en investeringen.

De politieke leiders gaven ook in 2013 niet thuis en noodgedwongen moesten de Centrale Bankiers het beleid gaan maken op de financiële markten, maar toen op 22 mei Bernanke (baas van de Fed) aangaf op termijn te willen stoppen met de zeer royale geldverruiming in Amerika, reageerden de financiële markten heftig en lieten forse correcties zien. In het bijzonder werden de opkomende markten hier het slachtoffer van. Bernanke is toen zo erg geschrokken van de negatieve reacties op de financiële markten dat hij spoorslags een persbericht liet uitgaan met de melding dat hij verkeerd was begrepen waardoor de schijnbare 'rust' op de markten terugkeerde.

Niet alleen het onzekere beleid van de Amerikaanse Centrale Bank maar ook de verrassende rentedaling in november door de ECB, onder protest van Duitsland, Oostenrijk en Nederland, heeft zichtbaar gemaakt dat de te nemen noodmaatregelen door de Centrale Bankiers uitgeput raken om de broodnodige economische groei te stimuleren. Ook wordt het steeds duidelijker dat de financiële autoriteiten zelf inzien dat de grenzen van hun invloed inmiddels zijn bereikt en sterk aandringen bij de politiek om het stokje weer over te nemen door nu eens echt beleid te gaan maken.

De financiële markten zijn niet gediend van een onverwacht rentebeleid, interne verdeeldheid en zwalkend financieel beleid door de Centrale Bankiers. Wij denken dan ook dat dit zal leiden tot veel meer onzekere marktomstandigheden en verwachten dan ook niet dat het politieke beleid deze onzekerheid kan wegnemen, in tegendeel.

“ De financiële markten houden niet van een onverwacht rentebeleid, interne verdeeldheid en een zwalkend financieel beleid door de Centrale Bankiers. ”

De *aandelenkoersen* met name in Japan, Amerika en Europa behaalden een aantrekkelijk dubbelcijferig rendement. Ook wij hadden dit niet verwacht omdat op basis van onze fundamentele macro-economische analyse (lage groei, hoge werkloosheid, te hoge schuldenposities) een forse correctie logisch was geweest. Ons is dan ook wederom duidelijk geworden dat financiële markten zich niet alleen door fundamentele economische omstandigheden laten leiden, maar ook tijdelijk door sentimentele en angstgevoelens laten beïnvloeden. Maar onze jarenlange ervaring heeft ons wel geleerd dat de fundamentele economische omstandigheden de werkelijke waardering van de aandelen uiteindelijk zullen bepalen.

Ondanks de algemene positieve verwachtingen waren de rendementen van de opkomende aandelenmarkten ook in 2013 per saldo negatief mede door forse valutaverliezen.

Met name de aandelenmarkten in het Verre Oosten (excl. Japan) vielen tegen. De Japanse beurs was dit keer de positieve uitzondering met een rendement van 56% door het nieuwe risicovolle economisch gevoerde beleid (Abenomics).

Europese aandelenbeurzen rendeerden in 2013 minder goed dan de Amerikaanse (plus 29%) met een gemiddelde plus van 14%. Doordat het rendement van de zwaargewichten Unilever (plus 1,5%) en Shell (min 1%) tegenvielen was de AEX (16%) wederom een achterblijver.

De *obligatiebeleggers* in de meest risicomijdende obligaties middels Amerikaanse, Duitse en Nederlandse Staatsleningen kregen in 2013 te maken met koersverliezen van ca. 4,5%. Terwijl juist de meest risicovolle obligaties zoals High Yield, achtergestelde bankleningen en Zuid Europese Staatsleningen een aantrekkelijk koersherstel konden laten zien.

Doordat de rente nog steeds kunstmatig laag is gehouden door de Centrale Banken is voorsnog de obligatiebelegger met de schrik vrijgekomen doordat het verwachte leeglopen van de 'obligatiebubbel' nog niet echt heeft plaatsgevonden.

De wereldwijde *vastgoedbeleggers* met beursnotering hebben in 2013 het positieve rendement op aandelen niet kunnen volgen en hebben voor de kwalitatief hoogwaardige fondsen nu ook een koersverlies moeten incasseren naast een dividendrendement van ca. 4%, terwijl de mindere kwaliteitsfondsen te maken hebben gehad met koersverliezen van soms meer dan 10%.

De beleggers in niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen middels creatieve vastgoed rechtsvormen bleven te maken houden met pijnlijke definitieve afboekingen terwijl grote Duitse vastgoedfondsen tegen dumprijzen hun vastgoedbezit moesten afstoten.

De '*risicoloze*' *beleggers* bleven te maken houden met verder dalende rentevergoedingen tot ca. 1,5% bij solide Nederlandse systeembanken voor dagelijks opvraagbare spaartegoeden. Bij dit relatief laag rendement is de zogenaamde vermogensinflatie (hoge belastingdruk in combinatie met inflatie van ca. 2,6%) aanzienlijk te noemen. Wel was het opvallend dat met name verzekeringsdochters van de 'grootbanken' voor dagelijks opvraagbare tegoeden in het laatste kwartaal gingen stunten met rentevergoedingen van 1,85% terwijl de grootbanken zelf de rente bleven verlagen. Tevens viel op dat het 3 maandelijks Euribor tarief in december ging stijgen van 0,20% naar 0,30%.

“

De politieke en financiële autoriteiten alsmede andere belanghebbenden kunnen de economische crisis wel blijven ontkennen en doen alsof er geen crisis is. Wij denken dat de crisis nog niet is opgelost.

”

Conclusie:

Het jaar 2013 is dan wel schijnbaar relatief rustig verlopen voor de financiële markten en de beleggers hebben met de juiste keuze voor aandelen- en obligatiebeleggingen een aantrekkelijk rendement kunnen realiseren. De politieke en financiële autoriteiten alsmede andere belanghebbenden kunnen wel de economische crisis blijven ontkennen en doen alsof er geen crisis is. Wij denken dat de crisis nog niet is opgelost en dat de economische en schuldencrisis een politieke crisis is geworden, met alle gevolgen van dien. Het in het 4^e kwartaal waargenomen licht economisch herstel is dan ook volgens ons niet duurzaam.

Onze conclusie is hoofdzakelijk gebaseerd op onderstaande waarnemingen in 2013:

- Er hebben geen daadwerkelijke hervormingen plaatsgevonden.
- Er heeft geen herkapitalisatie van met name de zwakke EU-banken plaatsgevonden.
- De te hoge werkloosheid is alleen maar toegenomen.
- De koopkrachtvermindering is wereldwijd aanzienlijk toegenomen.
- De grote schuldenberg is alleen maar toegenomen in het bijzonder bij de overheden.
- Toename sociale onrust.
- Verdere toename van de reeds opgeblazen balansen van de Centrale Banken.
- Ondeskundige en/of onmachtige politieke 'leiders'.
- Paniekerig financieel beleid door de Centrale Bankiers.

Mochten de politieke en financiële autoriteiten de mening zijn toegedaan dat economisch herstel is te realiseren door het consumenten- en investeerdersvertrouwen met alleen maar woorden te stimuleren, dan moeten ze zich wel realiseren dat de consument eenvoudig niet kan consumeren door de verdere forse koopkrachtvermindering en dat de bedrijven niet kunnen investeren doordat de banken geen krediet willen en kunnen verstrekken. Tevens is het een wetmatigheid dat indien het (gratis) verkregen geld daadwerkelijk in de echte economie komt, de inflatie fors zal gaan stijgen waardoor de obligaties in waarde gaan dalen en vervolgens de vastgoedprijzen en aandelenmarkten snel volgen. Met andere woorden: hoop alleen op economisch herstel zal uiteindelijk uitmonden in een teleurstelling, maar ook 'hoop doet leven' kan een beleid zijn.

Macro-economische vooruitzichten

Ondanks alle groeistimulerende maatregelen en creatieve cijfermanipulaties, is 2013 afgesloten met een economische krimp voor Euroland van 0,5%, een groei van 1,8% voor Amerika en een groei voor Japan (2,6%) en China (7,5%) en kunnen wij stellen dat de positieve herstelverwachtingen van de bankeconomen, alsmede van de financiële en politieke autoriteiten van begin 2013 wederom niet zijn uitgekomen.

Wij moeten ons wel realiseren dat de groeicijfers van Japan zijn gerealiseerd door een 'kamikazeachtig' economisch wanhoopbeleid en dat de cijfers van de Chinezen niet de werkelijkheid weergeven. Ook moeten wij er rekening mee houden dat de Amerikaanse relatief positieve cijfers zijn beïnvloed door een andere samenstelling van het BBP-cijfer in combinatie met de forse voorraadvorming. Het uiteindelijke resultaat is dan ook gewoon teleurstellend te noemen. Wat zouden de economische cijfers zijn geweest indien de stimulerende maatregelen niet hadden plaatsgevonden?

Maar gelukkig hebben de rekeninstituten zoals de OESO, IMF, CPB, alsmede vooraanstaande bankeconomen en analisten in hun prognoses voor 2014 en 2015 wederom de verwachting uitgesproken dat wij wereldwijd nu daadwerkelijk duurzaam economisch zullen groeien en dat de crisis nu dan ook echt voorbij is.

“ Wij kunnen ons nog steeds niet voorstellen dat deze instellingen en economen voorspellingen kunnen doen tot 2 cijfers achter de komma door alleen maar steeds meer Big Data te analyseren. ”

Zullen ze deze keer dan wel het gelijk aan hun kant krijgen en zal het economisch herstel in 2014 inderdaad plaatsvinden?

Wij kunnen ons nog steeds niet voorstellen dat deze instellingen en economen voorspellingen kunnen doen tot 2 cijfers achter de komma door alleen maar steeds meer Big Data te blijven analyseren in de wetenschap dat niemand de economische groei kan voorspellen.

Met de zekerheid dat wij de economie niet kunnen voorspellen, beperken wij ons dan ook wederom tot het volgen van trends op basis van onze onafhankelijke fundamentele analyses.

Op basis van onze analyses verwachten wij in tegenstelling tot de algemene verwachtingen, dat wij ernstig rekening moeten houden dat de komende tijd weinig of geen economische groei zal plaatsvinden en dat Euroland grotendeels weer in recessie zal komen inclusief Duitsland. De Duitsers zullen het na het invoeren van het minimumloon in combinatie met de veel te hoge energiekosten moeilijk krijgen om hun huidige exportpositie naar de opkomende landen en Zuid-Europa te handhaven. Aangezien Frankrijk niet in staat zal zijn de tijdelijke economische verzwakking van Duitsland dan te compenseren zou de EU-zone wederom in een recessie kunnen belanden.

Japan zal na een kortstondige opleving volgens ons wederom in een economische negatieve spiraal terechtkomen door het uiteindelijk faliekant mislukken van het risicovolle economische beleid (Abenomics). Indien alleen al de voorgenomen BTW verhoging zal worden ingevoerd zal de verwachte groei van 2,6% voor 2014 wel eens 1% of meer lager kunnen uitkomen.

De opkomende landen zullen nog verder worden getroffen door de negatieve gevolgen van het uitblijven van wereldwijd economisch groeiherstel, alsmede het terugdraaien van enorme geldverruiming van met name Amerika, waardoor hun valuta's verder in waarde zullen dalen en de inflatie verder aanwakkert waardoor hun exportpositie verder zal verzwakken.

Voor China kunnen wij geen economische verwachtingen uitspreken aangezien de politieke leiders in een centraal aangestuurde economie geen juiste weergave geven van de economische realiteit. Maar wij kunnen op basis van afgeleide cijfers ons niet aan de indruk onttrekken dat ze daar grote economische problemen hebben met een vastgoedbubbel en een sluimerende bankencrisis. Het voor de 3^e keer in korte tijd moeten ingrijpen door de Chinese Centrale Bank op geldmarkten vinden wij dan ook zorgelijk.

Voor Amerika kan vooralsnog een positieve uitzondering worden gemaakt met een verwachting van een gematigde economische groei, doordat de energiekosten door de 'schaliegasrevolutie' soms meer dan 30% lager zijn dan hun belangrijkste handelspartners in combinatie met een erg flexibele en efficiënte arbeidsmarkt zou dit een recessie kunnen voorkomen. Maar het invoeren van 'Obama-care' zal daarentegen zorgen voor een aanzienlijke daling van de koopkracht voor de Amerikaanse consumenten, hetgeen wel heel bepalend is voor de economische groei in de VS alsmede de groei van de wereldeconomie.

Het heeft volgens ons wederom, gezien de huidige onzekere economische omstandigheden geen zin om de verwachtingen van de rekeninstituten zoals de OESO, IMF en CPB inhoudelijk te gaan analyseren omdat deze volgens ons nog steeds gebaseerd zijn op achterhaalde economische modellen in combinatie met politieke en commerciële belangenverstrengeling.

Wat onze analyses voor gevolgen kunnen hebben voor de huidige en toekomstige inkomens- en vermogenspositie is niet in te schatten. Dat zal sterk afhankelijk zijn van een eventuele samenloop van de navolgende ontwikkelingen:

- Er met name in Europa al dan niet gecontroleerd banken zullen omvallen.
- Het niet kunnen redden van systeembanken door bepaalde EU-landen zonder dat ze zelf in de problemen komen ondanks de recente overeenkomst van een Bankenunie.
- De euro op termijn een andere samenstelling zal kunnen krijgen dan de huidige doordat meerdere Eurolanden in een Griekenland-scenario terecht zijn gekomen.
- De inflatie niet alleen in de opkomende landen maar ook wereldwijd fors zal gaan stijgen.
- De geld- en kapitaalmarktrente wereldwijd fors zal gaan stijgen.
- Definitieve afboekingen van vermogenstitels op een breed front verder zullen plaatsvinden.
- Pensioenvoorzieningen en inkomsten uit arbeid verder zullen worden versoerd.
- Belastingen fors zullen worden verhoogd.
- Tijdelijke forse werkloosheid.
- Sociale onrust en politieke spanningen verder zullen toenemen.
- De spaarzin verder zal afnemen.
- Er geen ruimte meer zal zijn voor overconsumptie.
- Wereldwijde grote economische en politieke veranderingen door de grote voorsprong van de Amerikanen op energiegebied.
- In Europa populistische anti EU-politieke partijen hun krachten gaan bundelen.
- De politieke en economische invloeden van China en India sneller toenemen dan wij denken.
- Aandelen- en obligatiemarkten eerst aanzienlijke correcties zullen ondergaan om een aantrekkelijk beleggingsklimaat te kunnen creëren.
- De toezichthouders de banken en verzekeraars steeds verder zullen beperken in hun niet bancaire handelsactiviteiten.
- De openlijke 'ruzie' tussen de Duitse Centrale Bank en de ECB (lees: Zuid en Noord Europa) wel eens kan escaleren waarbij de Duitsers als winnaar uit de strijd kunnen komen.

Inflatievooruitzichten

De verwachte (tijdelijke) daling van de wereldwijde inflatie is inmiddels een feit en er is nu zelfs sprake van (gespeelde) deflatieangst met name bij de ECB.

Ook in Nederland is de inflatie fors aan het dalen, hoofdzakelijk doordat de BTW verhoging van 2012 niet meer in de berekening wordt meegenomen. In de Eurozone bedraagt de inflatie nu ca. 1,5% wat ruimschoots binnen de ECB doelstelling van 2% is. Om nu direct de noodklok te gaan luiden voor deflatieangst zoals ECB baas Draghi heeft gedaan vinden wij zwaar overdreven en een oneigenlijk argument om zijn onverwachte rentedaling te rechtvaardigen. Deze rentedaling is volgens ons ingegeven om zich nadrukkelijker te gaan mengen in de valutaoorlog met Amerika, China en Japan omdat de te hoge eurokoers de EU-export verder zou verslechteren en leuk meegenomen was een extraatje voor de in zwaar weer verkerende banken.

“ Om nu direct de noodklok te gaan luiden voor deflatieangst zoals ECB baas Draghi heeft gedaan vinden wij zwaar overdreven. ”

Als wij de huidige inflatiecijfers van Amerika (1,3% kerninflatie), EU-zone (1,5%), China (2,8%) en Japan (0,5%) naast elkaar zetten zijn er in eerste instantie geen erg grote verschillen waar te nemen.

Hierbij moeten wij ons wel realiseren dat de inflatie nergens op dezelfde manier wordt berekend aangezien men heel verschillende 'mandjes' heeft samengesteld voor de consumentenuitgaven en wij grote twijfels hebben over de officiële cijfers die men per regio en land publiceert. Niets is wat het lijkt.

Ondanks de huidige relatief lage inflatie en zelfs (gespeelde) deflatieangst, blijven wij bij onze verwachting dat uiteindelijk de inflatie fors zal gaan stijgen waarbij bepaalde landen tijdelijk wel eens te maken kunnen krijgen met een inflatie van boven de 10%. De eerste signalen zijn door ons reeds waargenomen bij de twee Bric-landen, Brazilië (5,7%) en India (9,2%) maar ook Turkije met een economische groei van 4% heeft te maken met een inflatie van thans bijna 9%.

Onze verwachting blijft hoofdzakelijk gebaseerd op historische feiten en economische wetmatigheden. Het onbeperkt blijven bijdrukken van geld zonder dat er daadwerkelijk economische waarde wordt gecreëerd zal uiteindelijk leiden tot het verliezen van vertrouwen in de betreffende Centrale Banken. Hierdoor zal een waardedaling van de betreffende valuta's volgen waardoor inflatie zal worden geïmporteerd en er vervolgens een aanzienlijk hogere rente nodig is om buitenlandse investeerders te behouden en/of te verkrijgen om de te hoge staatsschulden te kunnen blijven financieren.

Ook de verdergaande wereldwijde loonstijging in combinatie met hogere voedselprijzen en hogere belastingdruk, zullen de inflatie doen toenemen waarbij wij nog geen inschatting kunnen maken wat de gevolgen van de zogenaamde 'schaliegasrevolutie' voor de toekomstige energieprijzen zullen zijn, waarbij inmiddels wel duidelijk is dat Amerika inmiddels een grote voorsprong heeft genomen, die de rest van de wereld de komende jaren niet ongedaan gaat maken. Tevens hebben wij onze twijfels over de houdbaarheid van het grote Opec-kartel, die nu nog steeds in staat is om de olieprijs op een te hoog niveau te handhaven.

Mochten de politieke en financiële autoriteiten er niet in slagen om het wereldwijde schuldenprobleem op te lossen, wat wij zeer waarschijnlijk achten, moeten wij er rekening mee houden dat naast het 'afstempelen' van de schuldenberg, men het inflatiewapen zal inzetten om zo snel mogelijk de wereldwijde grote schuldenproblemen proberen op te lossen.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Dat de ontwikkelingen met name op aandelenmarkten sterk zijn bepaald door het gevoerde beleid van de Centrale Banken (gratis onbeperkt geld) in 2013 is niet te ontkennen. De fundamentele ontwikkelingen in de vorm van macro-economische ontwikkelingen en bedrijfsresultaten werden door de aandelenmarkten geheel genegeerd onder het motto: Dit keer is alles anders.

De enige verklaringen waardoor ook wij per saldo de (tijdelijke) aandelenkoersstijgingen in 2013 hebben gemist zijn:

- Aandelenbeurzen gaven een hoger dividendrendement dan het rendement op een spaarrekening en obligatiebeleggingen.
- De aandelenbeurzen zijn een prima liquide markt van voldoende omvang om het massale (tijdelijk) gratis verkregen geld van de banken te laten renderen.
- De hebzuchtige belegger die naarstig op zoek is naar rendement en hierbij de beleggersrisico's ondergeschikt heeft gemaakt aan (tijdelijk) vermogens- en inkomensinflatie.

- De lokroep van het 'het slimme geld' middels grootschalige reclamecampagnes en goed getrainde adviseurs om met name de particulieren (het 'domme geld') te laten beleggen in aandelen en bij voorkeur in de eigen 'huisfondsen' en tevens een markt te creëren om hun eigen aandelenbezit te kunnen dumpen indien nodig.
- Vlucht uit recente andere ex hype beleggingscategorieën zoals vastgoed, edelmetaal, grondstoffen enz.
- Dat met name grote Amerikaanse multinationals begin 2013 nog hebben kunnen profiteren van de export naar de opkomende markten.

Voor de beleggers met een macro-economische 'roze bril', die denken dat het dit keer inderdaad allemaal anders is, geven wij het advies om zo snel mogelijk aandelen te kopen en indien reeds gekocht, deze te handhaven en eventueel uit te breiden met de zogenaamde cyclische aandelen.

Wij blijven de mening toegedaan dat op basis van de huidige (te) hoge koers-winstverhoudingen van ca. 13 à 14 in Europa en 25 à 26 voor Amerika, de gemiddelde aandelenkoersen minimaal 40% te hoog zijn gewaardeerd op basis van zelfs de meest positieve economische verwachtingen voor 2014 en 2015. Ook voor de reeds gecorrigeerde opkomende aandelenmarkten vinden wij het nog te vroeg om er nu in te stappen. Met name de multinationals die grootschalig hebben geïnvesteerd in de opkomende markten zullen in 2014 echt problemen krijgen om hun huidige winstgevendheid te handhaven met gevolg dat het geven van winstwaarschuwingen niet te voorkomen is.

“ Voor de beleggers met een macro-economische 'roze bril', die denken dat het dit keer inderdaad anders is, geven wij het advies om zo snel mogelijk aandelen te kopen. ”

Maar ook op basis van de 'roze bril' scenario's, die door met name de bankanalisten en economen worden verwacht, zullen de aandelenbeleggingen volgens ons weinig stijgingspotentieel hebben aangezien dan de grootschalige verruimende geldmarktregelingen zullen worden gestopt waardoor de rente op de geld- en kapitaalmarkt zal gaan stijgen en deze al snel een hoger rendement zullen realiseren dan het dividendrendement op aandelen. Tevens zullen de banken het gratis verkregen geld weer moeten storten in de kassen van de Centrale Banken waardoor aanbod van aandelen wel eens fors de vraag zou kunnen overtreffen.

Een verwachting per regio en sector uitspreken lijkt ons wederom weinig zinvol en wij hopen alleen dat de door ons nog steeds verwachte correcties ordentelijk en geleidelijk zullen verlopen, wat wij overigens niet verwachten. Dan pas kan er weer goedkoop in kwaliteitsaandelen met een goede regionale spreiding worden belegd, mede als anti-inflatiebelegging. De geleden vermogensinflatie zal volgens ons hierdoor meer dan goed worden gemaakt.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

De baas van de ECB Draghi heeft in november onverwachts en onder protest van de Centrale Bankdirecteuren van Duitsland, Oostenrijk en Nederland het rentewapen wederom gebruikt door de officiële korte rente te verlagen met 0,25% van 0,50% naar 0,25%.

Draghi had als argument, dat hij plotseling werd verrast door een fors lage inflatie in Euroland en ineens werd bevangen door deflatieangst. Wij vinden het maar vreemd dat een supertoezichthouder zoals de ECB zich laat verrassen door een fors lage inflatie.

Wij vinden het dan ook geen geloofwaardig argument en denken dat hij zich heeft laten beïnvloeden door de Europese bankenlobby en de Europese politiek om de rentemarge van de banken nog verder te verbeteren gezien hun slechte balansen en de EU-economie niet verder te verzwakken door een te hoge eurokoers ten opzichte van de belangrijkste EU-handelspartners.

“ Hoe lang de Centrale Banken de korte rente nog kunstmatig laag op het bijna nulniveau kunnen handhaven is afwachten, maar het heeft wel zijn langste tijd gehad. ”

De nood moet ook wel erg hoog zijn geweest aangezien er mede hierdoor openlijk ruzie is ontstaan tussen de ECB en de Duitse Centrale Bank. Volgens ons maken de Duitsers zich terecht zorgen over de buitenproportionele balansomvang van de ECB en hebben grote zorgen over de eventuele afwaardering van de door de ECB opgekochte obligaties van met name Zuid-Europese landen en banken. Het is daarom niet vreemd dat de eerste kredietbeoordelaar inmiddels Europa de 'AAA' status in december heeft ontnomen.

Hoe lang de Centrale Banken de korte rente nog kunstmatig laag op het bijna nulniveau kunnen handhaven is afwachten, maar het heeft wel zijn langste tijd gehad.

Om het vertrouwen van de beleggers niet alleen in de banken maar ook in de Centrale Banken niet verder te ondermijnen kan de rente niet op dit kunstmatig lage niveau worden gehandhaafd en de opkomst van het alternatieve geld is reeds zichtbaar middels de zogenaamde Bitcoins.

Nu de Centrale Banken hun rentewapen niet meer kunnen inzetten wordt door de financiële autoriteiten met name in Amerika en Europa het idee geopperd om dan maar een negatieve rente in te voeren op de gelden die door de banken worden gestald bij de Centrale banken.

De reactie van de aangesloten banken is niet moeilijk te voorspellen, deze zullen op hun beurt dreigen met een negatieve rente voor de spaarders. Mocht men tot deze onzalige gedachte komen en de verleiding niet kunnen weerstaan moeten ze volgens ons rekening houden met een grootschalige bankenrun.

Voorlopig kunnen de spaarders in Nederland blijven rekenen op een rentevergoeding op hun spaarrekeningen, in tegenstelling tot vele andere landen doordat de Nederlandse banken nog steeds ca. € 240 miljard meer hypotheek hebben verstrekt dan dat ze op de balans aan spaargelden hebben staan.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)

De obligatiebeleggers in het algemeen hebben voorsnog niet echt te maken gehad met de leegloop van de giga-obligatiebubbel.

Ook de afwaardering van een aantal landen, waaronder nu ook Nederland en de EU, door erkende kredietbeoordelaars werden voor kennisgeving aangenomen op de obligatiemarkten en door de betreffende politieke autoriteiten afgedaan met de verwachting, dat het plaatsen van Staatsleningen nooit een probleem was en dit ook in de toekomst geen probleem zal worden.

Indien daadwerkelijk begin 2014 in Amerika zal worden begonnen met het verminderen van de grootschalige verruimende maatregelen om de economie in de VS te stimuleren (tapering) zal volgens onze verwachting de rente op de Amerikaanse Staatslening verder gaan stijgen en zullen de geringe koersverliezen in 2013 van ca. 5,5% hierbij verbleken.

“ Voor de Europese obligatiemarkten zal het verbod op de zogenaamde 'Sarkozy-trade' niet ongemerkt voorbijgaan. ”

Voor de Europese obligatiemarkten zal het verbod op de zogenaamde 'Sarkozy-trade' niet ongemerkt voorbij gaan aangezien het zeer aantrekkelijke risicoloze verdienmodel voor de banken zal worden verboden en ook de financiering van met name Zuid-Europese Staatsleningen niet meer mogelijk is tegen de huidige te lage rente.

De zogenaamde 'Sarkozy-trade' heeft in Europa op grote schaal plaatsgevonden waarbij de banken het gratis verkregen geld van de ECB de afgelopen 3 jaar niet beschikbaar stelden aan de echte economie zoals het de bedoeling was, maar zelf massaal hiervoor in Staatsleningen gingen beleggen van hun eigen land tegen rentepercentages van soms wel 6% voor de Spaanse en Italiaanse banken.

Ook het invoeren van de zogenaamde 'bail in' per 2016 waarbij de bankobligatiehouders ook zullen moeten bloeden indien de betreffende bank in de problemen is gekomen, zal zijn schaduw vooruitwerpen.

Wij blijven wachten tot de obligatiebubbel uiteen zal spatten en blijven adviseren voorlopig verre te blijven van obligatiebeleggingen in welke vorm dan ook. Indien de obligatiemarkten weer normaal gaan functioneren willen wij een uitzondering maken voor zogenaamde 'Floaters' obligaties (periodieke couponaanpassing aan de kapitaalmarktrente).

Valutavoruitzichten

De in 2013 begonnen valutaoorlog is nog niet openlijk uitgebroken maar onderhuids is er een harde strijd gaande tussen de economische grootmachten om een deel van wereldhandel te behouden of te veroveren. Het voorlopige resultaat is dat de Japanse Yen (26%) en de Amerikaanse dollar (4%) zijn verzwakt ten opzichte van de euro.

De eerste veldslag is duidelijk gewonnen door Japan doordat de Yen ten opzichte van hun 10 belangrijkste handelspartners met 14,6% is gedaald, maar de valutaoorlog zullen de economische wereldmachten Amerika en China uiteindelijk gaan winnen met als mede oorlogsslachtoffer Euroland. De opkomende landen met uitzondering van China hebben nu al te maken met de gevolgen van de valutaoorlog met de Amerikanen doordat inmiddels hun valuta's fors in waarde zijn gedaald en de rentetarieven daardoor fors zijn gestegen met de negatieve bijkomstigheid dat de inflatie in deze landen ook snel en aanzienlijk is gestegen.

Indien de Amerikanen in januari gaan beginnen met 'tapering' (verminderen van de grootschalige verruimende maatregelen om de economie in de VS te stimuleren) zal dit gevolgen hebben voor de dollar ten opzichte van de belangrijkste handelsvaluta's en in mindere mate van de Chinese Yuan omdat het aanbod van dollars aanzienlijk zal verminderen waardoor deze zal gaan stijgen. Mocht dit ook in combinatie gaan met een snellere rentestijging in Amerika dan in Europa en het weer oplaaien van de EU-crisis dan zou dit wel eens een aanzienlijke stijging kunnen zijn.

“ De eerste veldslag is duidelijk gewonnen door Japan maar de valutaoorlog zullen de economische wereldmachten Amerika en China uiteindelijk gaan winnen met als mede oorlogsslachtoffer Euroland. ”

De onderbouwing van onze verwachting blijft dan ook dat:

- De Chinezen voorlopig genoodzaakt zijn hun valuta te koppelen aan de dollar.
- Mevrouw Merkel in Duitsland een grote en stabiele regeringscoalitie zal gaan leiden om voldoende tegengas te kunnen geven aan het ECB gevoerde beleid.
- De Zuid-Europese landen een zwakkere Euro noodzakelijk achten om wederom een recessie te voorkomen en daarom voor een invoering van twee Euro's zijn.
- De crisis in Euroland nog steeds niet is opgelost en ieder moment weer kan oplaaien.
- De rente in Amerika eerder en sneller zal stijgen dan in Europa.
- De Japanse Yen uiteindelijk in een vertrouwenscrisis terecht zal komen door het mislukken van 'Abenomics'
- De dollar als 'vluchthaven' zal functioneren bij het escaleren van internationale politieke en financiële ontwikkelingen.
- Er nog steeds geen serieus te nemen valuta is die de rol van de dollar als reservevaluta kan overnemen.
- De veerkracht van de Amerikaanse economie door een flexibele arbeidsmarkt en kennisvoorsprong in combinatie met schaliegaswinning een groot economisch voordeel heeft die door anderen voorlopig niet is in te halen.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De vastgoedwereld laat sinds lange tijd weer iets van zich horen en beleggers zouden het weer zien zitten in vastgoedbeleggingen en ook de herontwikkeling van kantoorpanden zouden grote vormen aannemen. Opmerkelijk is wel dat grote nieuwe buitenlandse investeerders (private equity) bereid zijn het binnenlandse aanbod afkomstig van de gedwongen verkoop door grote Duitse vastgoedfondsen tegen aanzienlijke kortingen gedeeltelijk over te nemen om te profiteren van de sanering van de markt.

Wij vinden het duidelijk nog veel te vroeg om weer in vastgoed te gaan beleggen en houden ons liever bij de navolgende feiten:

- Het commerciële vastgoed is nog steeds een hoofdpijndossier bij de banken.
- De Nederlandse Bank heeft becijferd dat 25% van het commerciële vastgoed 'onder water staat' terwijl de banken dit niet nog niet in hun boeken weergeven.
- Er is nog steeds geen verbetering te constateren in de leegstand van kantoren en winkels, in tegendeel.
- De banken niet bereid zijn nieuw vastgoed te financieren en vooralsnog bestaande financieringen van ca. € 80 miljard meer dan voldoende vinden.
- De huurinkomsten zwaar onder druk zijn gekomen en de noodzakelijke verhogingen niet kunnen worden bedongen en zelfs bij het verlengen van de huurcontracten genoeg moet worden genomen met soms wel meer dan 10% lagere huur.

De tweedeling in de markt van begin 2013 in de zogenaamde vastgoedobjecten op A1 locaties met langdurige huurcontracten en de rest is duidelijk aan het afnemen ten nadele van de kwaliteitsvastgoedbeleggingen doordat in dit segment ook verborgen leegstand aanwezig blijkt te zijn en er relatief veel aanbod is ten opzichte van de vraag.

“ De Nederlandse Bank heeft becijferd dat 25% van het commerciële vastgoed 'onder water staat' terwijl de banken dit niet nog niet in hun boeken hebben verwerkt. ”

Wij blijven dan ook bij ons advies voorlopig nog even geen vastgoedinvesteringen te doen. Laat de vastgoedmarkt eerst zelf maar even verder orde op zaken stellen en als de stofwolken zijn opgetrokken een deelbelegging te overwegen als toekomstige anti-inflatiebelegging.

Alternatieve beleggingen

De grondstoffenmarkten hebben zich na hectische periodes in 2013 relatief rustig gehouden. De geldstromen gingen niet meer richting grondstoffenmarkten maar ook het al dan niet vrijwillig terugtrekken van met name de Amerikaanse grote investeringsbanken zal hier ook een rol hebben gespeeld.

Energie

De olieprijs bleef ondanks wereldwijde economische krimp in combinatie met de 'schaliegasrevolutie' opmerkelijk stabiel op een te hoog niveau. Het Opec oliekartel is waarschijnlijk nog te machtig. De verschillen in de gasprijs tussen Amerika (\$3), Europa (\$10) en Japan (\$13) zullen uiteindelijk ook de olieprijs negatief gaan beïnvloeden en mochten onze economische verwachtingen ook nog uitkomen voor 2014 dan zal een daling van meer dan 15% mogelijk zijn.

Edelmetaal

Na al dan niet gemanipuleerde forse koersstijgingen hebben de goud-(28%) en zilverprijs (36%) een bovengemiddelde correctie ondergaan ondanks dat met name de Centrale Banken van de opkomende markten grote voorraden goud hebben gekocht. Wij hebben te weinig kennis om de goud- en zilvermarkten goed te kunnen analyseren maar het zou ons niet verbazen indien de onrust op de financiële markten weer zal toeslaan, de stijging van de edelmetalen weer zal worden hervat.

Crowdfunding

Doordat de banken bijna geen kredieten meer verstrekken aan met name het MKB, is het MKB op zoek gegaan naar alternatieve kredietverlening en stellen particulieren in de gelegenheid om middels een obligatiebelegging met een coupon van ca. 7% te beleggen in het bedrijf. Aangezien deze financieringsvorm nog in de kinderschoenen staat en het kaf nog van het koren moet worden gescheiden adviseren wij hier heel voorzichtig te zijn en mocht er al een interessante investering zijn gevonden geen genoegen te nemen met een rentevergoeding van 7%, maar deel te nemen middels een aandelenbelang. Want in beide gevallen loopt men het risico de gehele inleg te verliezen terwijl de winstkansen meer waard moeten zijn dan de rentevergoeding van maar 7% op de obligatiebelegging.

Bitcoins

Het vertoont volgens ons te veel gelijkenis met de 'tulpenmanie' van 1634 tot 1637 en wij houden ons dan ook verre van deze vorm van 'alternatief' geld.

Beleggingsstrategie 1^e helft 2014

Aandelenbeleggingen

Wij geloven niet in de op dit moment veel geopperde stelling van, dit keer is het echt anders. Het verleden heeft aangetoond dat dit door belanghebbende marktpartijen werd gebruikt om een trend op de financiële markten achteraf te verklaren die niet middels de gebruikte economische modellen konden worden verklaard. Vooralsnog blijken deze zes woorden de meest verliesgevende woorden te zijn in de beleggingsgeschiedenis.

Om de huidige te hoge koerswinstverhoudingen op de Internationale aandelenmarkten te kunnen rechtvaardigen moeten er volgens ons economische groeiverwachtingen worden behaald van 5 à 6%. De meest optimistische economen achten dit zelfs niet mogelijk de komende jaren. Volgens ons is er daarom geen enkele reden om verdere koersstijgingen te verwachten en zijn de aandelenmarkten veel te veel vooruitgelopen op het verwachte economische herstel. De kloof tussen de koersen op de aandelenmarkten en de daadwerkelijke economie is domweg te groot.

Conclusie:

Wij blijven volharden in onze strategie om te wachten op forse correcties op de 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 van thans ca. 1,5% onder het motto: neem tijdelijk genoegen met 'vermogensinflatie' om te zijner tijd in de aanzienlijk gedaalde kwaliteitsaandelen te gaan beleggen in sectoren met gunstige toekomstperspectieven en bedrijven die in staat zijn de toekomstige inflatiestijgingen direct kunnen doorberekenen in hun producten en/of diensten als anti-inflatiebelegging.

Ook de kortetermijnaandelenbeleggers middels Stock-Picking moeten nog even geduld betrachten omdat de grootschalige 'flitshandel' middels computergestuurde aan- en verkoopprogramma's nog steeds plaatsvinden door de kapitaalkrachtige marktpartijen. Maar volgens onze informatie zijn de toezichhouders druk doende om deze 'gelegaliseerde' voorkennis op korte termijn aan te pakken om weer normaal functionerende markten te creëren.

“

Doordat de banken door eigen toedoen technisch failliet waren of nog zijn heeft men de rente te lang kunstmatig laag moeten houden.

”

Obligatiebeleggingen

Doordat de banken door eigen toedoen technisch failliet waren of nog zijn heeft men de rente te lang kunstmatig laag moeten houden. Dit heeft veel schade aangericht bij spaarders en gepensioneerden alsmede zeepbellen veroorzaakt op de markten voor aandelen, vastgoed, edelmetaal, obligaties en kunst.

Om nog meer schade te voorkomen en de zeepbellen niet nog verder op te blazen, alsmede de inflatie te beteugelen, moet men vroeg of laat de steunmaatregelen in de vorm van het gratis geld (duizenden miljarden) uit de markt terugtrekken. Wij denken dat dit op korte termijn zal plaatsvinden waardoor de wereldwijde te lage kapitaalmarktrente alleen nog maar fors kan gaan stijgen.

Conclusie:

Beslist voorlopig geen obligatiebeleggingen in welke vorm dan ook te doen plaatsvinden en extra attentie voor de verleidelijke aanbiedingen om het spaargeld voor een dubbele rentevergoeding te plaatsen op langjarige deposito's bij banken.

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

Vastgoedbeleggingen

Nu ook de beursgenoteerde vastgoedfondsen weinig correlatie meer vertonen met de aandelenkoersen en er inmiddels ook koersdalingen hebben plaatsgevonden bij de kwalitatief hoogwaardige fondsen (er zijn nu zelfs vastgoedfondsen die 25% beneden de meest recente getaxeerde waarde staan genoteerd) vinden wij het nog te vroeg om hierin reeds positie te nemen als anti-inflatiebelegging ondanks het relatief hoge dividendrendement van ca. 4 à 5%.

Conclusie:

Laat de vastgoedmarkten nog maar even verder uitzieken en ook nog geen investeringen doen in particuliere woningbouwprojecten alsmede de massaal aangeboden 'zomerhuisjes' beleggingsaanbiedingen.

Depositobeleggingen

Deze 'risicolooze' beleggingsvorm wordt steeds risicovoller aangezien Brussel heeft besloten reeds in 2016 ook de grote spaarder naast de aandeel- en obligatiehouder te laten bloeden als de bank in de problemen is gekomen. De inmiddels 3^e EU-banken 'stresstest' in november 2014 zal in kaart moeten brengen welke banken tot de echte probleembanken behoren. Mocht dit wederom geen neptest zijn dan kunnen de verrassingen wel eens groot zijn indien zal blijken dat niet alleen de Zuid-Europese banken maar ook Franse en Duitse banken tot de probleembanken behoren.

“ Deze 'risicolooze' beleggingsvorm wordt steeds risicovoller aangezien Brussel heeft besloten reeds in 2016 ook de grote spaarder naast de aandeel- en obligatiehouder te laten bloeden als de bank in de problemen is gekomen. ”

Conclusie:

Ondanks de toegenomen risico's en de te lage rentevergoeding van thans ca. 1,5% blijft deze beleggingscategorie vooralsnog onze voorkeur houden om het simpele feit dat wij de huidige risico's in de andere beleggingscategorieën veel te hoog achten in verhouding tot het te behalen rendement. De beleggers moeten de vermogensinflatie vooralsnog voor lief nemen en geduld betrachten in afwachting van de beleggingskansen die vroeg of laat echt voorbij zullen komen.

Tevens blijven wij de mening toegedaan dat B.V. Nederland ondanks de recente afwaardering als land met een 'AAA'-status nog steeds kapitaalkrachtig genoeg is om het resterende Nederlandse bankwezen inclusief de Rabobank en ING bank verder te nationaliseren indien dit nodig mocht zijn.

Risico's en kansen:

Risico's

Insolvabele landen en financiële instellingen en op termijn de hoge (hyper)inflatie (geldontwaarding).

Ook een risico zijn de banken in hun jacht op de € 300 miljard aan spaargelden, die eigen financiële producten op grote schaal onder de aandacht van spaarders brengen waarbij 'schijnzekerheid' wordt gegeven tegen een aantrekkelijker rendement dan op de spaarrekening.

Een risico waar de beleggers zich niet tegen kunnen wapenen is de zogenaamde éénmalige extra vermogensbelasting. Het IMF heeft reeds een schot voor de boeg gegeven door te stellen dat bij een ca. 10% eenmalige belasting op het vermogen dit voldoende moet zijn om de EU-schuldencrisis op te lossen.

Kansen

Helaas, echte kansen zien wij nog steeds niet als herbelegging voor de liquide middelen in de andere beleggingscategorieën die een acceptabel risico- en rendementsverhouding kunnen rechtvaardigen. Mocht enig risico geen bezwaar zijn dan kan worden overwogen een positie te nemen in de Amerikaanse dollar ondanks de 0% rentevergoeding.

Eindconclusie:

Nog steeds blijven wij adviseren te gaan voor vermogensbehoud en de zogenaamde vermogensinflatie tijdelijk voor lief te nemen en niet de risico's te nemen om een relatief hoger rendement te willen realiseren binnen de andere beleggingscategorieën.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 2 januari 2014

Voor onze dagelijkse analyse van de financiële markten verwijzen wij naar
www.vermogensradar.nl of volg ons op twitter: ***vermogensradar***

Deze informatie is ontleend aan door ons betrouwbaar geachte bronnen en met de wetenschap dat niemand de economie en de financiële markten kan voorspellen. Voor de juistheid van de genoemde feiten, meningen en verwachtingen kunnen wij niet instaan.