

## VISIE & PROGNOSE 2<sup>e</sup> HELFT 2009

### Terugblik 1<sup>e</sup> helft 2009

Na een rampzalig slecht beleggingsjaar 2008 waar vermogensverliezen van meer dan 50% werden gerealiseerd begon 2009 wederom slecht voor de beleggers, doordat de aandelenkoersen fors bleven dalen en ook de andere beleggingscategorieën met uitzondering van Staatsleningen (vluchthaven), aanzienlijke verdere koersdalingen lieten zien.

Er was angst bij de beleggers dat de recessie zou omslaan in een depressie (lange periode van laagconjunctuur) waarbij de media dagelijks de angstgevoelens onderbouwde door beelden en foto's te tonen van de depressie in de jaren dertig van de vorige eeuw. Waarbij opviel dat gerenommeerde banken zoals de Rabo en Fortis hun cliënten in de kou lieten staan, door doodleuk te melden dat ze voor hun beleggende cliënten in tegenstelling tot andere jaren geen mening en verwachtingen hadden voor het beleggingsjaar 2009.

Door de onzekerheid van deze banken en de negatieve invloed van de media werden de beleggers erg nerveus en gingen niet alleen particulieren, maar ook de institutionele beleggers massaal over tot verkoop van hun beleggingen waar nog enigszins een markt voor was, om vervolgens te herbeleggen in Staatsleningen tegen relatief te lage rentevergoedingen.

De angst voor depressie was en is volgens mij zwaar overdreven aangezien de globalisering van de financiële markten en sectoren niet alleen echte protectionisme hebben voorkomen, maar ook de welvaart van de afgelopen 20 jaar fors heeft doen toenemen. Ook werd duidelijk dat de invoering van de Euro ervoor gezorgd heeft dat sommige landen in de eurozone niet in nog grotere problemen zijn gekomen tijdens de huidige zware recessie, door een valutacrisis.

Begin maart begonnen de beleggers zich te realiseren dat de wereldeconomie zich niet meer in een vrije val bevond en begon er een indrukwekkend herstel op de aandelen- en grondstoffenmarkten. De economieën van Amerika, Europa en Japan lieten nog steeds krimp zien, maar er waren daadwerkelijk economische indicatoren die naar boven begonnen te wijzen. Met kreten als, wij zien licht in de tunnel, maakten de autoriteiten in mijn beleving te pas en te onpas melding van deze signalen, maar ik ben bang dat ze in een paar tunnels het licht zien van aanstormende treinen.

De Centrale Banken en overheden bleven ook in de eerste helft van 2009 de financiële markten ondersteunen door grootschalige interventies (ongelimiteerd geld in de markten pompen) te doen met als eerste prioriteit rust te brengen in de financiële markten en proberen het vertrouwen te herstellen. Op basis van politieke belangen en ondeskundigheid, kan ik mij niet aan de indruk onttrekken dat het ingrijpen van de overheden in de markt niets anders was, dan de problemen voor zich uit te schuiven en maar hopen dat deze zich vanzelf zullen oplossen.

In korte tijd hebben ze bijna al hun kruut verschoten en zijn nu bezig met als laatste redmiddel, namelijk het onbeperkt bijdrukken van geld en het opkopen van Staatsleningen om de markten proberen te reguleren. Met name Amerika en Engeland spelen thans hoog spel en zullen in de nabije toekomst hiervoor een zware tol betalen.

De Europese aandelenbeurzen lieten per saldo positieve rendementen zien van ca. 3 à 4% maar de verschillen waren onderling groot. De AEX was marktconform met een plus 3,5%, positieve uitzonderingen waren er voor Turkije (plus 36%), Griekenland (plus 20%), Denemarken (plus 3%) en Portugal (plus 10%) met als negatieve uitzonderingen de beurzen van Zwitserland (min 2,8%), Italië (min 3,3%) en Frankrijk (min 2,4%).

In het *Verre Oosten* was het aandelenrendement vanaf 1 januari bovengemiddeld positief, na een bijzonder slecht 2008, Japan steeg ca.12%, terwijl India een van plus 50% liet zien en China zelfs 60%.

Het herstel van de *Amerikaanse aandelenbeurzen* was beperkt met een positieve rol voor de technologiebeurs de Nasdaq met een plus van 16%. De S&P 500 liet een bescheiden winst van 1,5% noteren, terwijl de Dow Jones een min liet zien van 3,5%.

De *Europese obligatiebeleggers* in Staatsleningen kregen te maken met lichte koersverliezen tegen relatief lage rentevergoedingen wat resulteerde in een totaalrendement van ca. 2% (10 jarige Staatslening, koersverlies van ca. 1,7% tegen een rentecoupon van 3,7%) in de 1<sup>e</sup> helft van 2009. De *Japane en Amerikaanse* obligatiebeleggers kregen eveneens te maken met koersdalingen bij een relatief laag renteniveau waarbij zelfs een licht negatief totaalrendement werd gerealiseerd. De Internationale bedrijfsobligatiebeleggers bleven verdere koersdalingen in de 1<sup>e</sup> helft van 2009 bespaard en was hier en daar een aanzienlijk herstel waar te nemen vanaf historische dieptepunten doordat er weer enige beperkte handel plaatsvond.

Voor de Europese *vastgoedbeleggingen* middels beursgenoteerde vastgoedfondsen was na jaren een licht positief resultaat van gemiddeld 1% te noteren. Ook hier begon het jaar net als op de aandelenmarkten met forse koersdalingen waarna een sterk herstel plaatsvond, gevolgd door wederom een aanzienlijke daling in juni.

De Europese beleggers in "*risicoloze*" *beleggingen* op spaarrekeningen en/of kortlopende deposito's zagen hun rentevergoeding geleidelijk licht dalen tot een niveau van thans ca. 3 à 3,5% bij een inflatie van ca. 0% in Euroland (hoge reële rente) en hadden het geluk dat de banken door nog steeds onderling wantrouwen, liever spaargeld tegen deze spaartarieven van particulieren uit de markt halen, dan aan elkaar of bij de Centrale Banken te lenen voor thans ca. 1 à 1,25%.

### **Macro-economische vooruitzichten**

De OESO, Wereldbank en het IMF alsmede de Centrale Banken hebben de ene na de andere economische neerwaartse bijstellingen moeten doen, waarbij ik de conclusie moet trekken dat ze het ook niet weten wat de economische gevolgen zullen zijn van de huidige diepe recessie en niets anders doen dan de economische cijfers van het 1<sup>e</sup> kwartaal te extrapoleren naar de toekomst. Wel opvallend is dat de meningen over de wereldwijde economische voorzichten voor 2009 en 2010 wel erg van elkaar verschillen en met het IMF en de Wereldbank een veel soberder beeld schetsen dan de rest, die volgens mij niet geheel onafhankelijk willen of kunnen opereren van de politiek.

De huidige consensus is dat de economische krimp in het eerste halfjaar van 6% in het tweede halfjaar zal worden omgebogen in een groei van 2%. Ik ben de mening toegedaan dat men wederom te optimistisch is en dat het economisch herstel in het tweede halfjaar niet zal plaatsvinden en verwacht zelf een krimp van ca. 2 à 3%. Mochten de banken hun balansen niet tijdig op orde krijgen, de consumenten blijven bezuinigen en de huizenprijzen verder zullen dalen, kan ook in 2010 het economisch herstel wel eens flink tegenvallen en blijven steken bij een matige groei van om en nabij de 1%, waarbij de Amerikaanse en in mindere mate de Japanse economie het duidelijk beter zullen gaan doen dan de economieën in de Eurozone.

Tevens ben ik de mening toegedaan dat economische gevolgen van de huidige zware recessie nog echt zicht- en voelbaar zullen worden en dit zal leiden tot een tijdelijke officiële werkloosheid in de Eurozone en Amerika van tussen de 10 en 11% (in werkelijkheid is het ca. 5 à 6% hoger). Ook de huizenprijzen in Amerika zullen volgens mij nog verder kunnen dalen gezien het feit dat er thans een leegstand is van ca. 15%, terwijl de daling van de huizenprijzen in de Eurozone nog echt moet gaan beginnen, wat wel erg per land kan verschillen.

Het door mij verwachte wereldwijde economisch herstel zal door de diepte van de huidige recessie later plaatsvinden, niet eind 2009 zoals gemeld in Visie & Prognose 1<sup>e</sup> helft 2009, maar medio 2010. Hierbij hoop ik, dat de politieke en financiële "leiders" geen onherstelbare schade hebben aangericht die het economisch herstel verder zal vertragen.

Recessies zijn van alle tijden en hebben één ding gemeen, namelijk dat ze over zullen gaan, waardoor ik voor de langere termijn positief blijf voor een fors wereldwijd economisch herstel, waarbij wij er rekening mee moeten houden dat dit met vallen en opstaan zal gebeuren, daar de economische macht van Amerika snel zal verschuiven naar het Verre Oosten met name China. De positieve verwachting is ingegeven op basis van de uitgangspunten dat tweederde deel van de wereldbevolking in de opkomende landen de westerse welvaart zullen en/of willen verkrijgen en dat de zogenaamde oude economieën zullen vergrijzen.

Wel heb ik mijn twijfels over de kwaliteit van het leven en de gevolgen voor het milieu tijdens deze economische herstelfase, omdat ik niet verwacht dat men iets heeft geleerd van de huidige recessie en het ontstaan ervan om nu de noodzakelijke maatregelen te nemen, om dit voor de toekomst te voorkomen.

### **Inflatievooruitzichten**

De wereldwijde inflatie die medio 2008 door de gestegen voedsel- en brandstofprijzen was gestegen tot ca. 4,8%, is inmiddels volgens de verwachtingen fors gedaald naar thans om en nabij de 0% met in sommige landen zelfs lichte deflatie. Deze daling is fors geweest in een korte periode maar duidelijk het gevolg van vraaguitval en meer aanbod van goederen en diensten in combinatie met een slechtere arbeidsmarkt alsmede een forse daling van de grondstofprijzen tijdens de huidige zware recessie.

De grootste angst voor de financiële autoriteiten is dan ook, dat wij te maken krijgen met een periode van deflatie. Persoonlijk verwacht ik geen lange periode van deflatie, als die al zal komen, hooguit 1 à 2 kwartalen, aangezien de bestrijding van deflatie simpel is, namelijk verruiming van de geldmarkten. Dit wordt immers reeds geruime tijd op grote schaal toegepast door dezelfde financiële autoriteiten middels het op volle toeren laten draaien van de geldpersen en het opkopen van obligaties omdat ze in paniek het rentewapen en ook andere sturingsinstrumenten om de economieën te sturen reeds hebben verbruikt.

Dat de inflatie fors gaat stijgen is niet moeilijk te voorspellen alleen wanneer en hoe hoog deze wordt is nog de vraag. Ik ga ervan uit dat dit snel kan plaatsvinden en niet bij een inflatie blijft van 3 à 4%, maar acht 6 à 7% meer waarschijnlijk.

Deze stelling is gebaseerd op de verwachting dat de grondstoffen- en voedselprijzen, die inmiddels t.o.v. het dieptepunt weer aanzienlijk zijn gestegen en na een korte termijn gezonde correctie uiteindelijk weer fors zullen gaan stijgen. Tevens heeft het verleden ons geleerd dat het creëren en drukken van grote hoeveelheden geld zoals nu met name in Amerika en Engeland heeft plaatsgevonden in combinatie met ter zijner tijd stijgende loonkosten, uiteindelijk alleen maar kan leiden tot fors hogere inflatie.

Thans zitten wij in een overgangperiode die ook wel een periode van *reflatie* wordt genoemd. Hiermee wordt bedoeld een periode waarin de economie wordt gestimuleerd door belastingverlagingen en verhoging van de geldhoeveelheid. Hoelang deze periode zal duren zal afhankelijk zijn van het begin van het wereldwijde economisch herstel, indien de huizenprijzen niet verder zullen dalen en de banken weer gezonde balansverhoudingen zullen laten zien.

### **Vooruitzichten aandelenmarkten**

Dat beleggers beïnvloed worden door angst en hebzucht hebben de aandelenbeleggers, inclusief de professionele beleggers, in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2009 wel heel duidelijk laten zien. Door emoties gedreven werden tot begin maart de risicodragende beleggingen in blinde paniek verkocht en herbelegd in “veilige” Staatsleningen en werd het spaargeld door de particulier over zoveel mogelijk banken verdeeld om maar onder de depositogarantieregeling te kunnen vallen. Terwijl medio maart weer fors aandelen werden gekocht waarbij met name de financiële waarden en de grondstofafhankelijke aandelen stijgingen lieten zien van soms meer dan 150%.

Dus weinig logica en visie bij de beleggingsbeslissingen, van niet alleen particuliere maar ook institutionele beleggers, die bang waren de boot te missen, met de ervaringen, dat indien ze het slechter doen dan de stijgende markt ze moeten vrezen voor hun goed betaalde baan inclusief forse bonussen, terwijl dit niet het geval was bij fors dalende aandelenbeurzen.

Dat de aandelenkoersen naar beneden te ver waren doorgeschooten had volgens mij vooral te maken met een zogenaamde liquiditeitscrisis, waardoor de grote marktpartijen gedwongen waren hun aandelen te verkopen. Een technisch herstel was dan ook het meest waarschijnlijke, maar 30 à 35% herstel vanaf het dieptepunt begin maart is volgens mij wel erg fors onder de huidige economische omstandigheden, waarbij de economie dan wel niet langer in vrije val is, maar de neergaande trend is volgens mij nog steeds duidelijk waar te nemen.

Zolang de bankbalansen niet in orde zijn, de werkloosheid verder zal toenemen, alsmede de verdergaande daling van de huizenprijzen, is het op korte termijn nog te vroeg om "vol" in aandelen te gaan beleggen.

Ik blijf ervan uitgaan dat wij niet in een depressie zullen belanden en dat het financieel systeem niet zal omvallen, maar denk wel dat het economisch herstel meer tijd nodig zal hebben, dan ook ik in eerste instantie had verwacht. De echte gevolgen voor de bedrijven en huishoudens zullen nog echt voelbaar worden. Er is schaarste aan kapitaal, waardoor de faillissementen nog verder zullen toenemen en mede hierdoor de werkloosheid tot boven de 10% in Amerika en Euroland kan toenemen waardoor er eenvoudig minder geconsumeerd zal worden en degene die nog werk hebben meer zullen gaan sparen, waarbij het opvallend is waar te nemen dat nu ook de Amerikanen na 15 jaar sinds kort zijn gaan sparen (thans 6,8% van het inkomen) dit tot verdriet van de financiële autoriteiten.

Het door mij verwachte koersherstel voor aandelenbeleggingen van 25 à 30% voor 2009 zal waarschijnlijk moeten wachten tot 2010 aangezien ik op korte termijn een gezonde tijdelijke correctie van de aandelenkoersen verwacht waarbij de dieptepunten van medio maart van dit jaar wel eens getest kunnen worden. Een uitzondering kan worden gemaakt voor ondernemingen die een gezonde balansverhouding hebben en die een goede kasstroom combineren met een hoog dividendrendement, in de sectoren Energie, Voeding, Farmacie en zogenaamde "Oude" ICT.

Voor de middellange termijn en de lange termijn blijf ik bijzonder positief voor aandelenbeleggingen, aangezien ik nog steeds de mening ben toegedaan dat de wereldwijde opkomende economieën, waar 2/3 van de wereldbevolking woont, zich snel de westerse welvaart zullen verwerven met alle positieve gevolgen voor het internationale bedrijfsleven. Terwijl de zogenaamde oude economieën Amerika, Japan en Europa te maken krijgen met een snel verkrappende arbeidsmarkt door de vergrijzing die zich reeds in 2011 zal manifesteren, waardoor de werkloosheid zich vanzelf gaat oplossen en de lonen fors zullen gaan stijgen met alle gevolgen van dien voor de consumentenbestedingen.

#### *Regio's*

De beste kansen voor aandelenbeleggingen zijn dan volgens mij in eerste instantie te vinden in Noord-Amerika, omdat is gebleken dat deze economie buitengewoon veerkrachtig is met name door een flexibele arbeidsmarkt. Ik verwacht dat de Amerikanen ook deze crisis, wel met grote moeite, zullen oplossen, ondanks de megastructurele overheidstekorten en de verwachting dat de economische krachten zullen afnemen ten gunste van de opkomende nieuwe economieën zoals China, India en Brazilië.

Europa zal aanmerkelijk meer tijd nodig hebben om uit de zware recessie te geraken. Ze zullen eerst het banksysteem gezond moeten maken, wat niet gemakkelijk zal gaan door met name de problemleningen die grootschalig zijn verstrekt aan de voormalige Oostbloklanden. Tevens zal men moeten proberen om de politieke en monetaire spanningen niet verder te laten escaleren en verder het protectionisme met name dat van Frankrijk een halt toe te roepen.

De opkomende economieën, die in 2008 zware koersdalingen van soms meer dan 70% moesten ondergaan, hebben zich in het algemeen fors hersteld in tegenstelling tot mijn verwachting. Dit herstel is volgens mij dan ook te fors geweest en gebaseerd op cijfers van met name politiek "geleide" landen waarvan ik de gepubliceerde economische cijfers in twijfel trek. Ik verwacht dan ook dat de recent begonnen correctie zich verder zal doorzetten en blijf voor de korte termijn dan ook negatief. Voor de

lange termijn zie ik prima beleggingsmogelijkheden met een bovengemiddeld rendement voor aandelenbeleggingen in de opkomende economieën.

#### *Sectoren*

De beste beleggingskansen voor de lange termijn verwacht ik binnen de sectoren *Farmacie* (Amerika), *Energie* (Europa), *Voeding* (Amerika en Europa), *'Oude' ICT* (Amerika), *Telecommunicatie* (Europa) en *Infrastructuur* (Internationaal).

Voor *Financiële instellingen* alsmede de bedrijven actief in de *Metaal, Bouw, Kapitaalgoederen en Chemie* die met name in het 2<sup>e</sup> kwartaal een aanzienlijk herstel hebben laten zien, verwacht ik op korte termijn een forse correctie.

De 'sector' *grondstoffen* die in het 1<sup>e</sup> halfjaar bovengemiddelde koersstijgingen hebben laten zien, komen volgens mij op korte termijn ook in aanmerking voor een gezonde correctie, waarna ze door een hogere inflatie op wat langere termijn aantrekkelijke beleggingskansen kunnen bieden voor beleggers met een speculatief karakter.

#### **Rentevooruitzichten**

##### *Korte rente*

Inmiddels heeft de korte rente zijn functie als sturingsinstrument voor de Centrale Banken om economische activiteiten te stimuleren of juist te vertragen verloren. Op basis van de gehanteerde economische modellen van de Amerikaanse Centrale Bank was thans een rente van min 5% wenselijk om een diepere recessie en deflatie te bestrijden. Het probleem voor de bank is dan ook dat de rente niet beneden nul procent kan worden gebracht. Het zou immers inhouden dat je geld zou verkrijgen als je een lening bij een bank zou aangaan, wat natuurlijk ondenkbaar is. Daarom gaat men thans op grote schaal obligaties opkopen in combinatie met op volle toeren laten draaien van de geldpersen om maar geld in het financieel systeem te blijven pompen.

De Europese Centrale Bank heeft het rentewapen nog niet geheel laten verdwijnen door de officiële rente niet verder te verlagen dan de huidige 1%. De heer Trichet (ECB) wil duidelijk de kool en de geit sparen met zijn beleid, waardoor hij zich heel duidelijk laat beïnvloeden door de politiek. Aan de ene kant de Duitse haviken en aan de andere kant de zuidelijke en de nieuwe lidstaten met als stoorzender Frankrijk.

De korte rente in Amerika en Japan kan dan ook maar één richting op, namelijk stijgen bij de huidige officiële rente van bijna 0%. Voor Euroland is een verlaging nog wel mogelijk indien de Centrale Bank zich wederom laat beïnvloeden door de politiek.

Wel ben ik ervan overtuigd dat indien er ook maar enige vorm van economisch herstel is waar te nemen de Centrale Banken van met name in Amerika en Euroland de rente in een hele korte periode fors zullen laten stijgen om de gelden die ze massaal blind in de markt hebben gepompt uit de markt willen halen in een poging om de inflatie te bestrijden. Officiële korte rentetarieven van 4 à 5% acht ik dan niet uitgesloten.

##### *Lange rente*

De beleggers blijven vooralsnog Staatsleningen als "veilige haven" beschouwen en nemen genoeg met een relatieve lage rentevergoeding tot veel genoeg van de overheden die nu grootschalig deze leningen moeten uitschrijven. De laatste tijd begint het besef door te dringen dat dit niet geheel vrij is van risico waardoor de overheden meer moeite hebben om Staatsleningen met succes te plaatsen en zien wij met name in Amerika daardoor de rentevergoeding voor Staatsleningen aanzienlijk stijgen van 2,8% naar 3,9% binnen een tijdsperiode van 1 à 2 maand.

Voor de lange rente in *Amerika* blijf ik bij mijn mening dat deze fors verder kan stijgen van thans 3,8% naar ca. 7% door oplopende inflatie en gebrek aan kapitaal, waarbij een massale verkoop door buitenlandse beleggers van Amerikaanse Staatsleningen voor extra verkoopdruk kan zorgen. Een tijdelijke rentestijging tot boven de 7% sluit ik hierdoor dan ook niet uit. Met name de Chinese overheid

maakt zich grote zorgen om hun forse dollarbelangen die men heeft belegd in de Amerikaanse Staatsleningen.

Voor de lange rente in *Euroland* blijf ik bij mijn verwachting van eveneens een aanzienlijke stijging van de rente van thans 3,9% naar ca. 6% door met name de fors stijgende inflatie in combinatie met niet alleen overheden maar ook bedrijven die een beroep moeten doen op de kapitaalmarkt.

Ook Japan zal niet aan een stijging van de kapitaalmarktrente kunnen ontkomen door de hogere inflatie en een stijging van thans 1,8% naar 2,50% is niet uit te sluiten.

### **Valutavooruitzichten**

Bij een daling van de dollar t.o.v. de euro van € 1,25 naar de huidige koers van € 1,40 wordt wederom de angst voor een dollarcrisis breed uitgemeten in de media. Dat de VS als economische grootmacht in snel tempo in verval is geraakt is duidelijk en dat deze trend zich zal voortzetten is ook zeer waarschijnlijk, waardoor ik ook voor de lange termijn negatief ben voor de dollarkoers t.o.v. van de belangrijkste handelspartners van Amerika en een dollarcrisis dan ook waarschijnlijk zal zijn.

Tevens hebben de Chinezen recentelijk dreigende taal gesproken, waardoor de Minister van Financiën van Amerika, Geithner een pijnlijke knieval moest maken en de Chinezen de “verzekering” moest geven dat Amerika alles in het werk zal stellen om een dollarcrisis te voorkomen en de inflatie in toom te houden, om de enorme Chinese totale dollarbezittingen (\$ 2.000 mrd.) niet in waarde te laten dalen. Ook hebben de zogenaamde BRIC-landen (15% van de wereldhandel) met elkaar afspraken gemaakt om minder afhankelijk te worden van de Amerikaanse dollar door de onderlinge handel met elkaar in een andere valuta dan de dollar te doen plaatsvinden en ook hun handelsoverschotten gedeeltelijk in elkaars obligaties te beleggen in plaats van zoals tot nu toe in Amerikaanse Staatsleningen.

Maar ondanks de huidige slechte economische omstandigheden en het internationale wantrouwen blijft de dollar vooralsnog over voldoende veerkracht beschikken, waardoor ik voor de korte termijn bij mijn verwachting blijf dat de dollar zich verder zal gaan herstellen naar een niveau van ca. € 1,20 t.o.v. de Euro en sluit een koers van € 1,00 zelfs niet uit.

Deze verwachting is gebaseerd op het simpele feit dat er op korte termijn geen alternatief voor de dollar als reservevaluta aanwezig is. Ook een combinatie van de navolgende punten kunnen bijdragen tot een aanzienlijk herstel van de dollar:

- De Chinezen handhaven vooralsnog ten koste van alles de koppeling van de Yuan aan de dollar.
- Het economische herstel in Amerika, Japan en China sneller zal plaatsvinden dan in Euroland.
- Het korte renteverskil tussen Amerika (thans 0%) en Euroland (thans 1%) zich positief snel zal ontwikkelen ten gunste van Amerika.
- Fors toenemende politieke en financiële spanningen tussen de onderlinge Europese lidstaten.

### **Vooruitzichten Vastgoedbeleggingen**

Ondanks positieve geluiden uit de vastgoedmarkt zelf, blijf ik negatief voor Vastgoedbeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder voor commerciële vastgoedbeleggingen in de vorm van kantoren, hotels en winkels. De vastgoedgeepbel zal nog moeten klappen en het is niet alleen voor de beleggers maar ook voor de financiële instellingen te hopen dat de luchtbel geleidelijk leegloopt.

De vastgoedproblemen zijn wereldwijd aanwezig op basis van de navolgende argumenten:

- Huidige afwaardering van het wereldwijde vastgoed onvoldoende is (minimaal nog 10% te hoog)
- Oplevering op korte termijn van miljoenen m<sup>2</sup> nieuwe kantoorruimte in een bestaande markt bij een historische hoge leegstand.
- De kredietcrisis en recessie zullen zorgen voor nog meer leegstand en lagere huurinkomsten.
- Institutionele beleggers zullen eerder vastgoedbeleggingen afstoten dan aankopen.
- Financieringen en/of toekomstige herfinancieringen zullen moeilijk tegen forse rentes te realiseren zijn of zelfs onmogelijk te verkrijgen zijn.
- Extra aanbod van vastgoedobjecten door onvermijdelijke faillissementen waardoor met name zogenaamde “kleine beleggers” in combinatie met de banken de dupe zullen worden.

Het zal volgens mij dan ook nog jaren kunnen duren, dat na het leeglopen van de vastgoedbubbel, de banken en beleggers weer het vertrouwen krijgen in vastgoedbeleggingen.

## **Beleggingsstrategie 2<sup>e</sup> helft 2009**

### *Aandelenbeleggingen*

Vooralsnog adviseer ik de hiervoor bestemde middelen op basis van mijn negatieve kortetermijnverwachtingen vooralsnog risicoloos à deposito te blijven beleggen ondanks de huidige "lage" rentevergoeding van ca. 3 à 3,25%. Dit onder het motto, het wordt economisch nog een tijd slechter voordat het weer beter zal worden.

Maar indien bij slechte beursdagen "kwaliteits" aandelen kunnen worden gekocht, hiervan gebruik te maken via de weg van de geleidelijkheid om het gewenste aandelenbezit conform het persoonlijk risicoprofiel in te vullen. Onder "kwaliteits" aandelen versta ik bedrijven die beschikken over gezonde balansverhoudingen in combinatie met goede kasstromen en een hoog dividendrendement, binnen de sectoren Farmacie, Energie, Voeding en zogenaamde 'oude' ICT.

De aandelenbeurzen zullen ook voor de rest van 2009 volgens mijn verwachting zeer beweeglijk blijven waardoor Stock-Picking alsmede het 'schrijven' van callopties op het bestaande aandelenbezit, de nodige kansen kunnen bieden.

### *Obligatiebeleggingen*

Gezien mijn verwachting van een wereldwijde forse stijging van de lange rente blijf ik wederom negatief over obligatiebeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder voor obligatiebeleggingen in de vorm van Staatsleningen. Wij zullen er ook rekening mee moeten houden dat de overheden weinig of geen haast zullen maken om de inflatie daadwerkelijk te bestrijden, aangezien ze ook weten dat de enorme gemaakte Staatsschulden vanzelf kleiner zullen worden door de hoge inflatie.

Aangezien ik een forse renteverhoging verwacht in een korte periode in combinatie met een vertraging van het economisch herstel, blijf ik negatief voor bedrijfsobligaties. Voor bedrijfsobligaties met een korte resterende looptijd van ca. 2 à 3 jaar geef ik thans een verkoopadvies gezien de verwachte rentestijging in een kort tijdsbestek. Voor de bedrijfsobligaties in de categorieën "Floaters", "Steeperers" en/of "Linkers", waarbij wel de kwaliteit van de debiteur (minimaal AA1) goed moet zijn alsmede de verhandelbaarheid, blijf ik positief.

### *Vastgoedbeleggingen*

Ik blijf negatief voor alle vormen van commerciële vastgoedbeleggingen ondanks de thans in de media verschenen positieve marktanalyses voor met name winkels en hotels die goede beleggingskansen moeten bieden. Deze analyses kwamen van belanghebbende partijen die voorafgaand aan een vastgoedbeurs in Amsterdam proberen een markt te creëren voor de eigen, al dan niet gedwongen, vastgoedverkopen om met name de particuliere beleggers te verleiden hierin te beleggen.

### *Depositobeleggingen*

De banken in Euroland beconcurreren elkaar heftig om het spaartegoed van de particulier, aangezien ze elkaar nog steeds niet vertrouwen en liever gemiddeld 3,25% betalen aan rente bij de spaarders dan van elkaar te lenen tegen 1,22%. De depositobelegger zal wel rekening moeten houden met langzaam verder dalende rentevergoeding op de dagelijks opvraagbare spaarrekening doordat de banken geleidelijk de balansen proberen op orde te krijgen. Hierbij worden ze geholpen door de politiek die de huidige boekhoudregels voor banken wil aanpassen en de ECB, die € 442 miljard beschikbaar stelt voor Europese banken à 1% gedurende 12 maand. De spelregels worden tijdens het spel gewijzigd door de politiek en de ECB hoopt dat de banken de leningen gebruiken om het bedrijfsleven goedkoop van leningen te voorzien. Ik vraag mij dan ook af, of de balansen van de banken dan zo slecht zijn of waren dat ondanks de buitensporige rentemarges (3 à 4%) de banken onder de huidige boekhoudregels en "gratis" lenen van de ECB, nog steeds in de gevarezone zitten?

Ik blijf dan ook adviseren om het spaargeld dagelijks opvraagbaar te beleggen bij zogenaamde systeem-banken, om direct te kunnen inspelen op problemen bij de banken in Euroland. Wij zullen ook de

waarschuwingen van de Europese Centrale Bank en de BIB ter harte moeten nemen dat de banken, maar ook de verzekeraars nog steeds in zwaar weer zitten en een vertrouwenscrisis bij bepaalde banken niet is uit te sluiten.

Dus vooralsnog tijdelijk genoeg nemen met een lagere rentevergoeding maar wel voorbereid zijn op een situatie, indien de banken alsnog echt in zwaar weer komen, te kunnen “vluchten” in veiliger beleggingen. Met de verwachting dat t.z.t. ook de korte rente in een korte tijd fors zal kunnen gaan stijgen.

Tenslotte wil ik de beleggers attenderen op het feit dat de marketingafdelingen van de banken inmiddels weer op volle toeren draaien en adviseer dan ook, slimmer te zijn dan de snelle en ondeskundige marketeers.

De banken komen deze zomer naar u toe met voorlichtingsbijeenkomsten. Op deze informatieavonden worden adviezen gegeven, hoe om te gaan met de gevolgen van de huidige crisis en welke financiële maatregelen men dient te treffen om de crisis als cliënt van de bank het hoofd te kunnen bieden en een dramatisch slecht beleggingsjaar zoals in 2008 in de toekomst te voorkomen. *Wie waren ook al weer verantwoordelijk voor het ontstaan van de huidige crisis?* Met name zullen de pensioenproducten, gespreide beleggingen middels eigen huisfondsen en nieuwe gestructureerde garantiebeleggingsproducten “gratis” worden geadviseerd onder het genot van een kopje koffie.

Tevens zullen banken de beleggers de komende periode benaderen om vooral te gaan inschrijven op aandelen en/of obligatie-emissies van beursgenoteerde ondernemingen. Hierbij dient men zich wel te realiseren dat juist deze bedrijven door dezelfde banken worden gedwongen hun bestaande financieringen te herfinancieren middels emissies. Dit moet volgens een gerenommeerde ING beleggingsadviseur (in een recente radiospot) in tegenstelling tot het verleden, nu resulteren in een win-win belegging.

Ard Donker  
Vermogensadviseur

*Deze informatie is ontleend aan door mij betrouwbaar geachte bronnen. Voor de juistheid van de genoemde feiten, meningen en verwachtingen kan ik echter niet instaan.*