

VISIE EN PROGNOSE

2^e helft 2010

- Krijgen wij economisch een 'double dip' en kan wederom een depressie worden voorkomen of zal het prille economisch herstel zich voortzetten?
- Is de OESO te positief met het bijstellen van hun economische groeiverwachtingen?
- Is ons spaargeld nog steeds veilig bij de banken?
- Is het vastgoed voldoende afgewaardeerd?
- Komt de euro uit de crisis en heeft deze nog toekomst en is een dollarcrisis nu opgelost?
- Zet de huidige inflatie zich door of krijgen wij juist deflatie?
- Waarom blijft de rente op een te laag niveau?
- Mogen de economen met de 'verouderde' economische modellen blijven werken bij de huidige, wereldwijde, extreme, economische omstandigheden?
- Tonen de politieke en financiële autoriteiten nu eindelijk daadkracht om het gigantische schuldenprobleem op te lossen?
- Waar liggen de toekomstige risico's en waar de kansen voor de beleggers?

Terugblik 1^e helft 2010

Er is bij met name de beursanalisten, economen en beleggers weinig over van het optimisme van begin 2010. De aandelenkoersen begonnen hoopvol en lieten in het begin van het jaar stijgingen van soms meer dan 7 à 8% zien. Maar binnen een week werd, onder hoge omzetten, de stijging van de aandelenkoersen in een negatief rendement van per saldo 2 à 3% omgezet. Bij deze correctie was duidelijk paniek waar te nemen bij de beleggers, aangezien men weer tegelijk met zijn allen door één deur naar buiten wilde. Ook de invloed van computergestuurde koop- en verkoopprogramma's was duidelijk waar te nemen ondanks dat dit werd tegengesproken.

Particuliere en institutionele beleggers hadden weer moed gekregen door de positieve analyses van de deskundigen en gingen hun vermogen op de 'laag' renderende spaarrekeningen herbeleggen in aandelen, bedrijfsobligaties en vastgoed die een duidelijk hoger rendement zouden realiseren bij een laag risico. Hier en daar werd door ons ook gesignaleerd dat marktpartijen in hun angst om de boot te missen (hebzucht) meer risico namen dan goed voor ze was om de geleden verliezen van 2007 en 2008 weer geforceerd goed te maken.

Met uitzondering van zogenaamde 'veilige haven beleggingen' (Staatsleningen Nederland, Duitsland en Amerika) zijn er tot nu toe wederom aanzienlijke verliezen geleden door de obligatiebeleggers, waarbij vooral de extreme koersdalingen van de Staatsleningen van de Zuid Europese landen zorgden voor forse verliezen van soms meer dan 30% terwijl ook de bedrijfsobligaties wederom verliezen lieten zien van ca. 20%. Het was zelfs noodzakelijk dat er een Europees reddingsplan werd opgezet om het EU-land Griekenland te voorzien van extra leningen. Dit omdat de markt de mening was toegedaan dat Griekenland failliet zou gaan en zelf niet meer bereid was de Grieken, ondanks 10% rente, nog geld te lenen.

“ Het vertrouwen in de financiële en politieke autoriteiten is afgenomen tot een zorgelijk laag niveau, doordat men het niet zo nauw nam met de waarheid en hun creatieve boekhoudtalenten werden ontmaskerd. Volgens ons deden ze maar wat. ”

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

- Aan het begin van dit jaar dacht men dat de kredietcrisis was bezworen, maar volgens ons is alleen de bankencrisis een landencrisis geworden en is thans een slechte landencrisis een sterke landencrisis aan het worden.
- Het vertrouwen in de financiële en politieke autoriteiten in met name Euroland is afgenomen tot een zorgelijk laag niveau, doordat men het niet zo nauw nam met de waarheid en hun creatieve boekhoudtalenten werden ontmaskerd alsmede hun besluiteloosheid tijdens de crisis. Volgens ons deden ze maar wat.
- De grote economische problemen in Europa zullen ook negatieve gevolgen hebben voor de wereldwijde economie.
- Het aanwezige economisch herstel is niet erg duurzaam, doordat men hoofdzakelijk de voorraden op peil heeft gebracht.
- De ECB is gedwongen om de obligatiemarkten te redden door met name Zuid Europese Staatsleningen op te kopen, ondanks het feit dat dit door het Verdrag van Maastricht is

verboden. Dit noemt men directe monetaire financiering of in gewoon Nederlands het laten draaien van de geldpersen.

- De werkloosheidcijfers, met name in Nederland, zijn niet echt verslechterd, maar volgens ons zijn ze ook niet echt geloofwaardig en is de werkloosheid in werkelijkheid 4 à 5% hoger.
- Er zijn in Amerika reeds meer dan 50 banken failliet gegaan in het eerste halfjaar.
- De financiële clan in New York bepaalt nog steeds het beleid van de Centrale Bank en de regering Obama.
- De AAA kredietstatus van Amerika, Japan en Engeland wordt nu ook ter discussie gesteld door de ratingbureaus terwijl deze bureaus zelf door de Europese autoriteiten als boodschappers van het slechte nieuws ter discussie worden gesteld. Wij hebben onze twijfels of de huidige status van met name Amerika en Engeland op termijn houdbaar zal zijn.

Kort samengevat kunnen wij de conclusie trekken dat 2010 tot nu toe op de financiële markten nerveus en zeer beweeglijk is geweest en dat de beleggers die nog steeds aan de gebruikelijke spreiding van hun vermogen hebben gedaan wederom per saldo voorlopig een aanzienlijk negatief beleggingsresultaat hebben.

Wij vragen ons af wanneer de belegger eindelijk gaat beseffen dat men niet in beleggingscategorieën moet beleggen waar in bepaalde periodes de bedreigingen groter zijn dan de kansen. Men kan zich volgens ons niet langer verschuilen achter het risicoprofiel, de zorgplicht en lange termijn grafieken.

De tegenvallende detailhandelsverkopen en de forse daling van de Baltic Dry Index laten volgens ons duidelijk zien dat het herstel van de economieën en financiële markten steeds meer de vorm krijgt van een 'gebruikelijke' reactie na een periode van recessie en forse dalingen op de financiële markten.

Wij blijven onze twijfels houden of de patiënt spoedig zal herstellen. Voorlopig blijft zij nog aan het infuus en is nog steeds afhankelijk van medicijnen die bijna niet meer voorradig zijn.

Macro-economische vooruitzichten

De OESO heeft recentelijk weer de economische verwachtingen naar boven bijgesteld, omdat de door haar gehanteerde economische computermodellen wederom aangeven dat de recessie nu echt voorbij is en dat wij in 2010 en 2011 kunnen rekenen op aanzienlijk, wereldwijde, economische groei.

De huidige Oeso-verwachtingen zijn als volgt:

Regio	Verwachting was	Verwachting 2010	Verwachting 2011
Oeso landen	+ 1,9%	+ 2,7%	+ 2,8%
Wereld	+ 3,4%	+ 4,6%	+ 4,5%
Nederland	+ 0,7%	+ 1,2%	+ 2,0%
Amerika	+ 3,1%	+ 3,2%	+ 3,2%
Japan	+ 1,6%	+ 3,0%	+ 2,0%
China	+ 9,2%	+ 9,6%	+ 9,9%

Opvallend is dat voor de Nederlandse economie door het CPB de economische vooruitzichten voor 2010 nog optimistischer worden ingeschat.

Indien de economische modellen waarop deze verwachtingen zijn gestoeld onder de huidige, extreme economische omstandigheden willen en kunnen functioneren en het gevoerde beleid omtrent de wereldwijde schulden crisis de gewenste resultaten zal opleveren zouden de optimistische Oeso-verwachtingen wel eens kunnen uitkomen en wereldwijd weer voor de nodige welvaart kunnen zorgen.

Maar wij blijven bij onze mening dat men wederom te optimistisch is voor de herstelkansen van de wereldeconomie omdat:

- er thans te grote economische onevenwichtigheden aanwezig zijn bij de economische grootmachten en dit zal leiden tot toenemende politieke spanningen.
- de consumentenbestedingen in met name Amerika, Japan en Europa fors achter zullen blijven door onzekerheden zoals dalende pensioenen en huizenprijzen alsmede hogere spaarquotes, overheidsbezuinigingen en hogere inflatie.
- de bankencrisis nog steeds niet is opgelost ondanks de massale steun van de overheden waardoor de banken zelf de grootste moeite hebben om hun balansen op orde te krijgen, laat staan dat ze kredieten aan het bedrijfsleven zullen verstrekken.
- bijna alle overheden nu zelf met gigantische schuldenposities zitten zodat er geen ruimte meer is om de economieën te stimuleren.
- de G20 haar beleid van begin dit jaar nu reeds heeft omgezet. Aanvankelijk kozen zij voor het stimuleren van de economie door overheden, in de hoop dat het stokje door de consument en het bedrijfsleven zou worden overgenomen. Nu kiezen zij voor een beleid van forse en snelle bezuinigingen door dezelfde overheden om de enorme schuldenberg te verminderen, ook als dit ten koste gaat van de wereldwijde economische groei. De conclusie van deze opvallende beleidswijziging die wij trekken is dat er gewoon weg geen geld meer beschikbaar is voor het stimuleren van de economieën.
- bezuinigingsplannen in Duitsland € 80 miljard (ca. € 1.000,-- per inwoner), Engeland € 45 miljard, Frankrijk € 45 miljard en Italië € 25 miljard zijn opgesteld. De andere landen zullen dit voorbeeld moeten volgen, ondanks grote bezwaren vanuit Amerika.

“ Wij verwachten echter wederom een korte maar krachtige recessie die zelfs wenselijk moet worden geacht om schoon schip te maken. Hierbij moet gewoon het verlies worden genomen om te zijner tijd economisch gezond te kunnen groeien op basis van andere uitgangspunten dan men gewend was: genoeg moet genoeg zijn. ”

Ondanks de signalen en verwachtingen dat er bij de zogenaamde opkomende markten nu sprake is van oververhitting van de economie, blijven wij bij onze verwachting dat juist in die landen de verdere economische ontwikkelingen op korte termijn tijdelijk aanzienlijk zal stagneren doordat de aldaar ontstane luchtbellens een keer zullen worden doorgeprikt. Met name voor China blijven wij minder positief en verwachten hooguit een daadwerkelijke groei van 5 à 6%, in plaats van de huidige 12%, mede door de aanwezige vastgoedbubbel die wel eens groter zou kunnen zijn dan de vastgoedproblemen die we hebben gezien in Amerika.

Onze conclusie is dat de wereldwijde economische crisis nog niet is opgelost. Vooralsnog hebben de financiële en politieke autoriteiten, met hun ongelimiteerde steunmaatregelen, een depressie weten te voorkomen en het financiële systeem in stand kunnen houden, maar

echte maatregelen hebben wij nog niet kunnen waarnemen. Men heeft tijd gewonnen en de oplossing van de echte problemen voor zich uitgeschoven.

Om de problemen daadwerkelijk op te kunnen lossen is politieke en monetaire eensgezindheid echt noodzakelijk en men moet bereid zijn de verliezen te nemen die zijn ontstaan door de huidige economische crisis. Het probleem hierbij is, hoe vertel ik het de belastingbetaler (kiezer) die de veerman uiteindelijk zal moeten betalen, terwijl de bankiers vrolijk doorgaan met waar ze mee bezig waren en de politieke leiders voor hun verantwoordelijkheden weglopen nu men ze echt nodig heeft.

Volgens ons gaan wij in het gunstigste geval een lange periode tegemoet van begrotingsproblemen met lagere economische groei dan dat wij gewend waren. Wij verwachten echter wederom een korte maar krachtige recessie die zelfs wenselijk moet worden geacht om schoon schip te maken. Hierbij moet gewoon het verlies worden genomen om te zijner tijd economisch gezond te kunnen groeien op basis van andere uitgangspunten dan men gewend was: genoeg moet genoeg zijn.

Inflatievooruitzichten

De angst voor wereldwijde langdurige deflatie is duidelijk aan het afnemen. In Europa is nu sprake van ca. 1,5% inflatie, Engeland 3,8%, Amerika 2,5%, China 3,1% en India 10%, alleen in Japan is sprake van deflatie. De economen en de beleggers zijn nog steeds in twee kampen verdeeld omtrent de inflatieverwachtingen. Een deel verwacht een periode van langdurige deflatie zoals in Japan en het andere deel verwacht een terugkeer naar hoge inflatie.

Wij blijven bij onze verwachting dat de inflatie uiteindelijk fors zal gaan stijgen mede doordat de verschillende centrale banken ongelimiteerd 'gratis' geld beschikbaar hebben gesteld aan de banken en de Centrale banken uiteindelijk te laat de rente zullen gaan verhogen, waardoor ze de inflatie vrij spel zullen geven. Tevens kunnen wij op korte termijn een ongekende loongolf verwachten in China waar de fabrieken van de wereld zich bevinden.

“ Een gematigde inflatie is een goed smeermiddel voor de economie, maar mogen wij deze computermodellen nog wel hanteren onder de huidige extreme economische omstandigheden? ”

Wat ons blijft verbazen is dat de inflatie thans nog bescheiden is gestegen. Het wordt inmiddels steeds duidelijker dat de geldmassa niet verder is gekomen dan de kassen van de banken en niet in de werkelijke economie is terechtgekomen. Terwijl dit juist wel voor de noodlijdende economie was bedoeld. De geldgroei (M3) heeft in Europa nog steeds niet plaatsgevonden, terwijl dit in 2007 en 2008 nog duidelijk boven de 10% lag. Voor Amerika blijven de gepubliceerde inflatiecijfers geen goede maatstaaf omdat het geldgroei cijfer nog steeds een staatsgeheim is en men de inflatiecijfers daar ook nog steeds berekend exclusief brandstof- en voedingsprijzen.

De huidige economische computermodellen blijven aangeven dat wij onder de huidige economische omstandigheden en verwachtingen geen angst hoeven te hebben voor hoge inflatie dan wel een periode van deflatie. Dus precies goed? Een gematigde inflatie is een

goed smeermiddel voor de economie, maar mogen wij deze computermodellen nog wel hanteren onder de huidige extreme economische omstandigheden?

Wij blijven bij onze verwachting dat de huidige gematigde inflatie van korte duur zal zijn en houden rekening met een langdurige periode van fors hogere inflatie, waarbij het volgens ons niet bij een inflatie blijft van 5 à 6%.

Deze stelling blijft hoofdzakelijk gebaseerd op de verwachting dat de politieke autoriteiten de verleiding niet kunnen weerstaan de inflatie niet meer echt te bestrijden, maar deze juist te stimuleren waardoor dit in combinatie met de te zijner tijd verwachte hogere grondstoffen- en voedselprijzen alsmede de stijgende arbeidskosten, de oplossing zal zijn voor de enorme schuldenproblemen van niet alleen de overheden zelf.

Vooruitzichten aandelenmarkten

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

Wij kunnen deze verwachtingen nog steeds niet met ze delen, aangezien wij de economische vooruitzichten aanmerkelijk somberder inschatten en denken dat de huidige correcties op de aandelenbeurzen nog niet ten einde zijn. De kwaliteit (lagere omzetten en besparingen) van de bedrijfscijfers van het 1^e kwartaal vinden wij nog niet goed genoeg om de huidige hoge koers-winstverhoudingen te rechtvaardigen. Onze mening is dat hiervoor minimaal een economische groei van meer dan 4% per jaar nodig is over een periode van 2 tot 3 jaar, dit is duidelijk niet onze verwachting.

“ Ook was het opvallend dat de banken weer forse winsten maakten. Bij een nadere beschouwing van de cijfers blijkt echter dat deze winst soms voor meer dan 50% is gerealiseerd door handel voor eigen rekening. Dus de banken hebben wel fors kunnen verdienen terwijl hun cliënten over het algemeen vanaf 1 januari met een negatief rendement te maken hebben gehad. ”

Wel hebben wij kunnen constateren dat met name Amerikaanse grote ondernemingen binnen bepaalde sectoren relatief goede bedrijfsresultaten hebben laten zien. Dit komt doordat ze zich tijdig hadden voorzien van goede afzetkanalen in het Verre Oosten vooral in China, wat perspectief biedt voor de toekomst, maar voorlopig ook hier even pas op de plaats aangezien er sprake is geweest van het aanvullen van de voorraden. Ook was het opvallend dat de banken weer forse winsten maakten. Bij een nadere beschouwing van de cijfers blijkt echter dat deze winst soms voor meer dan 50% is gerealiseerd door handel voor eigen rekening. Dus de banken hebben wel fors kunnen verdienen terwijl hun cliënten over het algemeen vanaf 1 januari met een negatief rendement te maken hebben gehad.

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

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

“ Voor de lange termijn blijven wij overigens nog steeds bijzonder positief over aandelenbeleggingen. ”

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

- De Amerikaanse aandelen zullen minder zwaar getroffen worden door de verwachte koersdalingen, mede doordat de Amerikaanse beleggers hun aandelenbeleggingen naar huis gaan halen door risico's af te bouwen in Europa, China en Japan;
- Voor de opkomende markten verwachten wij op korte termijn bovengemiddelde koersdalingen en in het bijzonder de aandelenmarkten in Rusland, Brazilië en China;
- In de Eurozone houden wij rekening met verdere koersdalingen van hier en daar meer dan 25%. Voor de AEX sluiten wij een verdere daling van 40% tot het oude weerstandsniveau van maart 2009 niet uit (circa 200 punten);
- Voor grondstoffenbeleggingen blijven wij bij onze verwachting dat per saldo verdere correcties zullen plaatsvinden met een positieve uitzondering voor de edelmetalen. Maar de belegger dient wel rekening te blijven houden met forse schommelingen aangezien het hier gaat om relatief kleine markten die daardoor extra gevoelig zijn voor het koop- en verkoopgedrag van grote groepen speculanten (lees banken).

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

De financiële autoriteiten zitten in een spagaat, aan de ene kant moeten ze de korte rente verhogen op basis van de economische groeiverwachtingen, maar aan de andere kant bestaat de kans dat bij verhoging van de rente de groei in de kiem wordt gesmoord. Als bijkomend nadeel zullen bij een rentestijging de enorme rentemarges van de commerciële banken onder druk komen te staan, terwijl de banken de balansen nog lang niet op orde hebben. Dus voorlopig dan maar geen renteverhoging denken de beleidsmakers van de centrale banken terwijl dit volgens ons duidelijk wenselijk is om met name de markt duidelijke signalen te geven dat ze tijdig de noodzakelijk rentestijging zullen doorvoeren. Voor ons is het duidelijk dat het verstrekken van gratis geld niet door kan blijven gaan en dat de korte rente fors zal gaan stijgen. Wij kunnen de recente snelle en forse rentestijgingen in Australië, Canada, India en Noorwegen hierbij als voorbeeld nemen.

Met name in Nederland bevinden de vergoedingen op spaarrekeningen (ca. 2%) bij banken zich nog steeds fors boven de officiële rentetarieven, terwijl het gebruikelijk was dat de

vergoedingen beneden de interbancaire tarieven van thans 0,71% lagen. Hierdoor blijft de vraag onbeantwoord, waarom betalen de banken ca. 2% aan de spaarders terwijl ze aan elkaar hooguit 0,71% moeten betalen. Zijn de Nederlandse banken minder solvabel dan de meeste buitenlandse banken en/of vertrouwen ze elkaar weer niet? Wij hopen medio juli meer duidelijkheid te krijgen aangezien men heeft besloten een stresstest voor 25 Europese banken openbaar te maken.

“ Voor ons is het duidelijk dat het verstrekken van gratis geld niet door kan blijven gaan. ”

Ook vinden wij het vreemd dat Amerika de korte rente nog niet heeft verhoogd aangezien er aldaar toch een economisch herstel is waar te nemen van ca. 3 à 4%. Of is het economisch herstel van dien aard dat het niet duurzaam is. Het lijkt er volgens ons wel op gezien de recente uitspraak van Fed-voorman Ben Bernanke dat de Amerikaanse economie waarschijnlijk veerkrachtig genoeg is om een 'double dip' te voorkomen terwijl ook langzaam duidelijk wordt dat er economische groei wordt gerealiseerd zonder banengroei.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)

Ondanks het hebben van één valuta in *Euroland* moeten wij sinds kort een opsplitsing maken van de lange rentemarkt. Namelijk de rentevergoedingen voor obligaties van de 'sterke' Europese landen als Duitsland en Nederland en de zwakkere vooral zuidelijke Europese landen.

Met uitzondering van de sterke landen is de lange rente aanzienlijk gestegen en in het bijzonder in Zuid- en Midden Europa. Bij de beleggers heersen duidelijk twijfels of de Staatsleningen wel geheel kunnen worden afgelost. Wij denken dat de onrust en twijfel in obligatieland nog wel enige jaren de markt zal bepalen waardoor het moeilijk of zelfs onmogelijk zal worden om alleen al het bedrag van 5.500 miljard aan aflopende obligaties eind dit jaar van de overheden, financiële instellingen en bedrijven te herfinancieren.

Met name de zuidelijke Europese landen zullen het bijzonder moeilijk krijgen om middels Staatsleningen hun tekorten te (her)financieren doordat ze volgens ons niet in staat zijn de noodzakelijke bezuinigingen door te voeren zonder sociale onrust en ze tevens in tegenstelling tot Amerika en Engeland de drukpersen van de bankbiljetten niet meer kunnen laten draaien. Wij denken namelijk niet dat ze de Europese Centrale Bank kunnen verleiden om euro's bij te laten drukken om hun problemen op te lossen, zoals voor de invoering van de euro regelmatig heeft plaatsgevonden.

Voor obligatiebeleggingen in de zuidelijke landen geven wij nog steeds een negatief advies ondanks een fors hogere rentevergoeding en het Europese 'reddingsplan'. Wij zijn namelijk van mening dat algehele aflossing door deze landen van hun bestaande schulden uiteindelijk niet erg waarschijnlijk is.

Voor obligatiebeleggingen van de sterke landen zoals Nederland en Duitsland blijven wij ook negatief op basis van de combinatie van onze inflatieverwachting en het feit dat de enorme vraag naar geld uit de markt zal resulteren in een hogere prijs, namelijk rente. Voor de Nederlandse en Duitse lange rente verwachten wij te zijner tijd een stijging van meer dan 2% vanaf het huidige niveau 2,9% resp. 2,65%. Mocht onze verwachting uitkomen dan

zullen de 10 jarige 'veilige haven' obligatiebeleggingen een koersdaling te zien geven van tussen de 15 à 20%.

Voor de lange rente in *Amerika* blijven wij bij onze mening dat deze op termijn fors kan stijgen van thans 3,2% naar circa 6 à 7% door oplopende inflatie in combinatie met het terughalen van het massaal beschikbaar gestelde gratis geld. Tevens heeft China ook aangegeven veel geld nodig te hebben om de binnenlandse bestedingen te kunnen blijven financieren. Daarnaast sluiten wij een vlucht uit de nu nog als veilige haven bekend staande Amerikaanse obligatiemarkt niet uit, omdat men uiteindelijk niet langer bereid is tegen de huidige lage rentevergoedingen de enorme tekorten van Amerika te blijven financieren. Het gevolg zal zijn dat het verkopen van Amerikaanse staatsleningen te zijner tijd op grote schaal zal plaatsvinden.

Ook voor Japan blijven wij uitgaan van een lichte stijging van de kapitaalmarktrente mede doordat de huidige deflatie uiteindelijk zal omslaan naar inflatie. Wij verwachten een stijging van thans 1,85% naar 3% à 3,5%.

Valutavoruitzichten

De verwachte dollarcrisis is ten opzichte van de euro vooralsnog uitgebleven. Daarentegen wordt thans gesproken over een eurocrisis na een daling van ultimo 2009 van € 1,44 naar € 1,22 (15%). Hierbij moeten wij ons wel realiseren dat de Amerikaanse dollar aanzienlijk in waarde is gedaald ten opzichte van een aantal belangrijke valuta's in Azië zoals de Koreaanse Won en de Indonesische Rupia.

Ook opmerkelijk was de recente mededeling van de Chinezen dat ze de dollarkoppeling van de Yuan t.z.t. willen gaan versoepelen. Wij denken dat ze aan de vooravond van een G20 bijeenkomst onder politieke druk dit punt niet op de agenda wilden hebben en de koppeling vooralsnog gewoon handhaven.

De belangrijkste wereldvaluta's laten nog steeds een grillig verloop zien waarbij wij voorlopig de conclusie kunnen trekken dat er sterk wordt getwijfeld aan het voortbestaan van de euro. De dollar is vooralsnog het enige alternatief, ondanks onze twijfels over de kracht van de dollar op middellange termijn.

“ Of de euro over 2 à 3 jaar nog bestaat en in welke samenstelling dan ook is moeilijk te voorspellen, maar het lijkt ons erg onwaarschijnlijk dat wij de gulden zullen terugzien. ”

Wij gaan er van uit dat de financiële autoriteiten in Europa er alles aan zullen doen om de euro in de huidige samenstelling te laten voortbestaan, maar dat dit uiteindelijk niet zal lukken gezien de grote economische onevenwichtigheden binnen de EU. Maar mocht men erin slagen om op korte termijn naast een monetaire ook een politieke eenheid in Euroland te vormen dan zien wij toekomst voor de euro als volwaardige reservevaluta naast de Amerikaanse dollar. Maar een politieke eenheid vormen in Europa lijkt ons vooralsnog niet mogelijk, de wens is hierbij de vader van de gedachte.

Of de euro over 2 à 3 jaar nog bestaat en in welke samenstelling dan ook is moeilijk te voorspellen, maar het lijkt ons erg onwaarschijnlijk dat wij de gulden zullen terugzien.

Voorlopig gaan wij er vanuit dat voor Nederland een valutakoppeling aan Duitsland en Frankrijk het meest voor de hand ligt, al dan niet gezamenlijk met een aantal sterke Scandinavische landen en eventueel Engeland.

Tevens gaan wij er vanuit dat in deze periode ook meer duidelijkheid zal komen of de Chinezen daadwerkelijk de koppeling van hun valuta aan de Amerikaanse dollar geheel of gedeeltelijk hebben losgelaten waardoor de waarde van de dollar op termijn ook ter discussie komt te staan en een dollarcrisis alsnog aan de orde kan komen.

Ondanks een eurodaling ten opzichte van de dollar van ca. 15% vanaf 1 januari 2010 blijven wij voorlopig bij onze verwachting dat de euro nog verder kan dalen dan de introductiekoers van € 1,1748 naar een niveau van € 1,00 à € 1,10. Mocht er mede door toedoen van Duitsland echt een eurocrisis ontstaan dan is een verdere daling richting oude dieptepunten van € 0,81 niet uit te sluiten.

Op de vraag die ons veel wordt gesteld: "Moeten wij vluchten uit de euro nu het nog kan?" geven wij het advies voorlopig rustig te blijven zitten wanneer je in een euroland woont en werkt. Maar indien nodig, kan naast vluchten in goud, grondstoffen en dollars gedacht worden aan sterke valuta's zoals de Zwitserse Franc en Australische en/of Canadese dollars.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De vastgoedmarkt zelf blijft positieve signalen geven in de trend van "de bodem is bereikt" de beleggers zijn weer bereid te beleggen in commercieel vastgoed en de crisis heeft geen vat op huurprijzen van winkelpanden enzovoort.

De feiten zijn volgens ons dat nieuwbouw van woningen bijna niet meer plaatsvindt en dat er ca. 7 miljoen m2 aan kantoren leeg staat. Door ons is ook waargenomen dat winkelpanden in belangrijke winkelstraten op grote schaal leeg staan. Wij vinden dat de vastgoedsector moet stoppen met de schone schijn op te houden en snel moet gaan hervormen, al dan niet met behulp van de overheid en de woningbouwverenigingen.

Wat wij wel opvallend vinden is dat een grote groep vastgoedbeleggers zich terugtrekt uit de eurozone en gaat herbeleggen in Scandinavië, Zwitserland en ook Engeland. Tegelijkertijd zijn vastgoedbeleggingen in China minder in trek doordat de overheid aldaar maatregelen neemt tegen de vermeende vastgoedbubbel.

“ Wij vinden dat de vastgoedsector moet stoppen met de schone schijn op te houden en snel moet gaan hervormen, al dan niet met behulp van de overheid. ”

Maar wij blijven negatief voor vastgoedbeleggingen in het algemeen ook als anti-inflatiebelegging, maar in het bijzonder voor commerciële vastgoedbeleggingen in de vorm van kantoren, hotels en winkels. De markt heeft op dit moment heel duidelijk te maken met leegstand en dalende huurinkomsten wat aan de vooravond van grote herfinancieringen het niet gemakkelijk maakt bankkredieten los te krijgen.

De verdere afwaardering van het vastgoed zal volgens ons voorlopig door blijven gaan waarbij de minste problemen zijn te verwachten bij de beursgenoteerde vastgoedfondsen terwijl de vastgoedfondsen in de vorm van cv's en maatschappen het heel moeilijk zullen

hebben om te overleven. Ook de Nederlandse en de Europese Centrale Bank verwachten nog grote problemen voor de vastgoedsector en hebben de banken een schot voor de boeg gegeven door ze dringend te adviseren om hiervoor nu aanzienlijke voorzieningen te treffen wat ze wederom bij de 1^e kwartaalcijfers 2010 nog niet hebben gedaan.

Beleggingsstrategie 2^e helft 2010

Aandelenbeleggingen

Wij blijven voorlopig adviseren niet in aandelen te beleggen, maar te blijven wachten op de verdergaande correcties op de aandelenbeurzen. Wij adviseren de voor aandelen bestemde middelen voornamelijk dagelijks opvraagbaar 'risicoloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide financiële instelling.

Mochten de verwachte correcties hebben plaatsgevonden dan adviseren wij geleidelijk 'kwaliteitsaandelen' te kopen om het gewenste aandelenbezit conform het persoonlijk risicoprofiel in te vullen. Onder 'kwaliteitsaandelen' verstaan wij bedrijven die beschikken over gezonde balansverhoudingen in combinatie met goede kasstromen, goed management en een hoog dividendrendement, binnen de sectoren farmacie, energie, voeding, infrastructuur, agribusiness en de zogenaamde 'oude' ICT. De aandelenbeurzen zullen naar onze verwachting zeer beweeglijk blijven waardoor zich goede kansen voor Stock-Picking kunnen voordoen, maar het moeilijk zal zijn om hierop te anticiperen. Deze beweeglijkheid wordt op de aandelenbeurzen veroorzaakt door de steeds grotere invloed van computergestuurde programma's al dan niet met de financiële autoriteiten als regisseurs.

Obligatiebeleggingen

Wij blijven negatief over obligatiebeleggingen in het algemeen, maar in het bijzonder over obligatiebeleggingen in de vorm van Staatsleningen inclusief die van Duitsland en Nederland alsmede de door de banken geadviseerde bedrijfsobligatiebeleggingen.

Een uitzondering blijven wij te zijner tijd maken voor zogenaamde 'Floaters'. (bedrijfsobligaties waarbij de rentevergoeding is gekoppeld aan de ontwikkelingen van de kapitaalmarktrente) Op dit moment zijn er volgens onze selectiemethode nog steeds geen interessante obligaties koopwaardig gezien onze twijfels omtrent de kwaliteit debiteur en beperkingen door de huidige obligatievoorwaarden.

Voorlopig adviseren wij niet in obligaties te gaan beleggen en te wachten op de rentestijging. De hiervoor bestemde middelen adviseren wij eveneens dagelijks opvraagbaar 'risicoloos à deposito' te blijven beleggen bij een solide financiële instelling.

Vastgoedbeleggingen

Op basis van onze verwachtingen en de duidelijke waarschuwingen van de Centrale Banken blijven wij bijzonder negatief voor alle vormen van commerciële vastgoedbeleggingen. Dit ondanks het hoge dividendrendement en het een beleggingscategorie betreft die bescherming dient te bieden tegen hoge inflatie.

Depositobeleggingen

De concurrentie van banken onderling in Euroland is weer net als eind 2007 en 2008 duidelijk aan het toenemen. Thans hebben de commerciële banken weer ca. € 385 miljard gesteld bij de Europese Centrale Bank à 0,25%, wat voor ons een indicatie is dat de banken elkaar wederom niet vertrouwen. Mede hierdoor denken wij niet dat de spaarrente nog verder zal gaan dalen bij de banken dan de huidige 1,8% à 2% en uiteindelijk weer fors zal gaan stijgen.

Wij blijven adviseren tijdelijk genoeg te nemen met de huidige relatief lage rentevergoeding, omdat wij voor de andere beleggingscategorieën duidelijk meer bedreigingen zien dan kansen. Dit ondanks de nieuwe marketingtrend van de financiële instellingen middels index beleggen en het introduceren van een nieuwe beleggingscategorie: alternaties.

Nadrukkelijk blijven wij adviseren deze gelden voorsnog te blijven stallen bij solide financiële instellingen op dagelijks opvraagbare spaarvormen zonder enige opnamebeperking. Daarbij moet ervoor worden gezorgd dat indien nodig de gelden direct kunnen worden herbelegd in andere vermogenstitels gezien de nog steeds aanwezige solvabiliteitsproblemen bij de banken. Wij blijven daarom ook waarschuwen voor grote problemen en schandalen bij banken in Euroland waarbij wij mogen hopen dat indien nodig nationalisatie van de probleembanken zal plaatsvinden en ze niet aan hun lot worden overgelaten.

“ Als meedenkertje willen wij de beleggers meegeven nu na te denken over welke maatregelen en beleggingsbeslissingen moeten worden genomen om weerstand te bieden tegen het volgens ons grootste gevaar voor hun vermogen: inflatie. ”

Tenslotte hopen wij dat de financiële en politieke autoriteiten snel en daadkrachtig het huidige voorbeeld van Duitsland, Frankrijk, Engeland en Italië volgen door forse bezuinigingen en hervormingen door te voeren om de overheidsfinanciën weer op orde te krijgen. Ondanks dat dit ten koste gaat van de groei van de wereldhandel. Tot nu toe hebben wij alleen gezien dat men de daadwerkelijke problemen niet heeft opgelost en alleen maar voor zich uit heeft geschoven door ongelimiteerd geld in de economieën (lees banken) te pompen en voorsnog alleen het financieel systeem te redden en een depressie te voorkomen.

Mocht dit niet lukken wat wij erg waarschijnlijk achten, dan is een zogenaamde 'double dip' van de wereldeconomie onvermijdelijk met dit keer een depressie als gevolg. Zelfs het nog meer bijdrukken van bankbiljetten zal dan geen uitkomst meer bieden aangezien het vertrouwen in het geld als ruilmiddel zal gaan verdwijnen, waardoor het papierengeld steeds minder zijn waarde behoudt.

Als meedenkertje willen wij de beleggers meegeven nu reeds na te denken over welke maatregelen en beleggingsbeslissingen moeten worden genomen om weerstand te bieden tegen het volgens ons grootste gevaar voor hun vermogen: inflatie (geldontwaarding). Voorlopig is ons advies, nu vooral geen 'verkeerde' beleggingsbeslissingen te nemen.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 25 juni 2010

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