

VISIE EN PROGNOSE

2^e helft 2012

- **Is de schulden crisis in Europa en Amerika nog wel beheersbaar?**
- **Leidt de 'double dip' uiteindelijk tot depressie in Europa?**
- **Gaan de politieke autoriteiten verder met bezuinigen of gaan ze juist stimuleren?**
- **Zal de economische groei van de opkomende landen verder afnemen?**
- **Zijn met name de Europese banken nu echt gered?**
- **Komen Amerika en Duitsland ook in een recessie?**
- **Is het einde van de vastgoedbubbel bereikt?**
- **Krijgen wij een noordelijke en een zuidelijk euro of naderen wij het einde van de euro?**
- **Zal de Amerikaanse dollar wederom de 'veilige haven' worden?**
- **Krijgen de economieën van Amerika, Japan en Euroland naast een liquiditeitsprobleem ook te maken met een solvabiliteitsprobleem?**
- **Gaat de inflatie fors stijgen tot zelfs dubbelcijferige niveaus?**
- **Zijn de Duitse en Nederlandse staatsobligaties de volgende beleggingsbubbel?**
- **Zullen de Amerikaanse aandelenkoersen nu ook fors gaan dalen?**
- **Waar liggen de risico's en waar de toekomstige kansen voor de beleggers?**
- **Waar kan de belegger nog veilig zijn vermogen onderbrengen?**

Terugblik 1^e helft 2012

De particuliere en institutionele beleggers die begin dit jaar weer op jacht gingen naar een hoger rendement dan de spaarrentevergoeding van ca. 2,2% en zich hierbij wederom hebben gehouden aan het spreidingsprincipe middels de zorgplicht van de banken, hebben per saldo wederom verliezen geleden op hun beleggingen. Wij vragen ons af hoe groot hun incasservermogen nog is sinds 2008. Helaas voor deze beleggers is onze macro-economische analyse wederom uitgekomen. Wij blijven natuurlijk hopen dat onze verwachtingen ook voor de 2^e helft van dit jaar en 2013 niet uitkomen maar verwachten het wel. Wel hopen wij dat de huidige crisis geen onherstelbare schade zal aanrichten voor onze toekomstige gunstige economische verwachtingen.

Opnieuw werd het jaar positief begonnen doordat de bankeconomen en de financiële autoriteiten alsmede de OESO en het IMF de verwachting hadden uitgesproken dat de huidige recessie, die niet door ze was verwacht, mild zou zijn en dat er economisch herstel zou plaatsvinden in de 2e helft van 2012.

Helaas de *aandelenkoersen* hebben zich na een korte opleving niet daadwerkelijk kunnen herstellen van de bovengemiddelde verliezen die ze hebben geleden in 2011. De koersontwikkelingen zijn tot nu toe heel verschillend geweest. Wij zien forse verliezen van meer dan 10% op de aandelenbeurzen van de Zuid Europese probleemlanden die diep in recessie zitten, waarbij Spanje opvalt met een daling van thans 23% terwijl de EU-landen die te maken hebben met een milde recessie de voeten nog net droog kunnen houden met een klein plusje. Duitsland en Turkije die nog niet in recessie verkeren waren de uitzonderingen met een koersstijging van respectievelijk 4% en 14%. De Nederlandse AEX index liet een daling zien van 6% waarbij opviel dat de zwaarwegende kwaliteitsaandelen Unilever (3%) en Kon. Olie (7,5%) koersdalingen lieten zien.

Ook de Amerikaanse aandelenbeurzen lieten in de aanloop naar de verkiezingen in november een kleine plus van gemiddeld 4,5% zien na ook een plus van 2% in 2011.

De Aziatische beurzen konden weinig goedmaken van de bovengemiddelde koersdalingen in 2011 en hielden de voeten nog net droog met kleine plusjes. De beurzen in Rusland en Brazilië konden zich eveneens niet herstellen van de zware verliezen en lieten respectievelijk dalingen van 7% en 5% zien.

De *obligatiebeleggers* in het algemeen kregen het 1^e halfjaar van 2012 eveneens met een negatief rendement te maken met uitzondering van beleggingen in Amerikaanse, Duitse en Nederlandse Staatsleningen, die ondanks de historische lage couponrente van beneden de 2% opnieuw te maken kregen met massaal vluchtgedrag van de soms paniekerige beleggers die op zoek zijn naar zekerheid waardoor de obligatiekoersen met 1% konden stijgen. Er waren zelfs beleggers, die bereid waren voor looptijden van 2 jaar genoeg te nemen met 0% rente over hun vermogen.

“ De economische wereldmachten zijn niet in staat hun eigen specifieke problemen daadwerkelijk op te lossen en blijven deze problemen voor zich uitschuiven in de hoop dat deze vanzelf worden opgelost. ”

De *vastgoedbeleggers* in fondsen met beursnotering hebben in het 1^e halfjaar iets kunnen goed maken van de aanzienlijke verliezen in 2011 met een koersherstel van gemiddeld 2% naast een dividendrendement van ca. 4%. De beleggers in de zogenaamde vastgoed cv's en andere niet beursgenoteerde creatieve vastgoed rechtsvormen is inmiddels pijnlijk duidelijk geworden dat hun

verliezen definitief aan het worden zijn door faillissementen, afboekingen en gedwongen verkopen, waardoor hun inleg meestal tot nul is of zal worden gereduceerd.

De 'risicoloze' beleggers waren evenals in 2011 wederom spekkoper in beleggingsland met een gemiddeld rendement van ca. 2,2% op hun spaartegoeden. Het was nog even spannend voor de spaarders bij de Friesland Bank maar gelukkig moest de Rabobank deze insolvable bank redden van de Nederlandse Bank ondanks de inspanning van de heer Jort Kelder die tegen een zeer riante vergoeding nog €1,2 miljard aan spaargeld had opgehaald bij hebzuchtige spaarders.

Nog steeds is duidelijk dat de Nederlandse banken structureel een tekort hebben aan spaargeld, zelfs de Rabobank gaat nu in Duitsland, de grootste spaarmarkt van Europa, op jacht naar spaargeld. Dit is volgens ons een teken dat de Nederlandse spaarder nog blijft 'genieten' van een rentevergoeding van om en nabij de 2% in tegenstelling tot de spaarders in Amerika, Zwitserland, Frankrijk, Japan enz. die nog steeds genoeg moeten nemen met nul procent rente op hun spaartegoeden.

De navolgende opmerkelijke zaken in de 1^e helft van 2012 zijn volgens ons nog de moeite waard om te vermelden en rekening mee te houden voor de toekomst:

- Dat de financiële markten nog steeds niet goed functioneren met alle negatieve gevolgen voor het bedrijfsleven en de beleggers.
- Ondanks de wereldwijde economische krimp begint de inflatie sinds kort pas licht te dalen.
- Dat nog steeds de economische wereldmachten niet in staat zijn hun eigen specifieke problemen daadwerkelijk op te lossen en deze problemen voor zich uit blijven schuiven in de hoop dat deze vanzelf worden opgelost.
- Europa een linkse politieke koers is gaan varen doordat de kiezers de crisis en bezuinigen moe zijn geworden en gaan voor struisvogelpolitiek. Met vooralsnog een uitzondering voor Duitsland die in 2013 naar de stembus mogen.
- De ECB zichzelf steeds meer in de problemen brengt door haar balanstotaal tot een gevaarlijke omvang op te blazen door met name Zuid Europese landen en banken te redden, omdat de politieke autoriteiten het laten afweten.
- De belangrijkste centrale banken sinds 2008 ca. \$ 6.000 miljard in de economieën hebben gepompt om een wereldwijde crisis te bestrijden. Wat volgens ons maar weinig resultaat heeft gehad gezien de huidige economische omstandigheden.
- De politieke en financiële autoriteiten in Amerika, Japan en Euroland steeds duidelijker gaan kiezen voor de gemakkelijkste weg om de schuldencrisis op te lossen middels het voeren van een repressiebeleid (kunstmatige lage rente en het stimuleren van inflatie).
- Het welvarende Europa nog steeds niet in staat is om de problemen zelf op te lossen en om geld moet bedelen via het IMF bij de opkomende landen waar de levensstandaard vele malen lager is dan in Euroland.
- De zogenaamde BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China) onophoudelijk te maken krijgen met economische groeivertragingen.
- De ratingsburo's de kredietwaardigheid van landen en 15 grotere banken verder heeft afgewaardeerd inclusief die van de Nederlandse systeembanken en het hierbij waarschijnlijk niet zal blijven.
- De arbeidsmarkt in Amerika zich maar niet verbetert en in Europa aanzienlijk verder aan het verslechteren is.
- Het bij beleggen steeds meer gaat om goede risicoanalyses en de juiste waarde hiervan te kunnen inschatten of om met woorden van Buffet te spreken: Bij hoog water kun je niet zien wie zonder

zwembroek zwemt, maar nu bij laag water wordt duidelijk wie zonder heeft gezwommen, want die moeten nu pijnlijk met de billen bloot.

- De economieën van met name Amerika, Japan en Euroland niet alleen te maken krijgen met een liquiditeitsprobleem maar ook met een solvabiliteits- en kredietprobleem, die niet door de opkomende landen en de overheden zelf kunnen worden opgelost.
- De bankenlobby nog steeds niet veranderd is en blijft maar doorgaan met zichzelf centraal te stellen in plaats van de klant, door slecht gedrag, slecht beleid en het handhaven van de bonuscultuur door hun cliënten te blijven uitmelken.
- Het groeiemodel van China, India en Rusland niet langer houdbaar is omdat met name het gemiddelde inkomen daar inmiddels te fors is gestegen vanaf de lage niveaus van een aantal jaren geleden.
- De balansverhoudingen van de banken zich licht aan het verbeteren zijn maar wij zeer bezorgd blijven voor de (te) grote derivatenposities die ze buiten de balans hebben gebracht.
- Ondanks de Europese crisis in met name Griekenland en Spanje, de euro tot nu toe goed stand heeft gehouden ten opzichte van zijn belangrijkste handelspartners met maar relatief beperkte koersdalingen.

Tot nu toe is de conclusie dat het 1^e halfjaar van 2012 ons duidelijk heeft gemaakt dat de economische problemen niet zijn opgelost en zelfs zijn verslechterd, hoofdzakelijk door het passieve optreden van de politieke lei(ij)ders van met name Europa, die de centrale bankiers dwingen om de banken en landen te redden door gratis geld beschikbaar te stellen tegen boterzachte voorwaarden. Dat ook Duitsland en Amerika zeer waarschijnlijk in een recessie zullen komen of reeds zijn.

Macro-economische vooruitzichten

De positieve voorspellingen van de OESO, IMF, CPB en de economen zijn wederom niet uitgekomen. Misschien mogen wij ze het niet eens kwalijk nemen omdat het doen van voorspellingen onder de huidige extreme economische omstandigheden mede door de besluiteloosheid van de politieke wereldlei(ij)ders gewoonweg niet mogelijk is. Wel mogen wij ze het kwalijk nemen dat ze nog steeds blijven vasthouden aan hun achterhaalde economische modellen, wat de laatste jaren alleen maar heeft geleid tot wensdenken en enorme verliezen voor particuliere en institutionele beleggers.

“ De politieke autoriteiten in met name Amerika en Europa hebben gekozen voor een zogenaamd 'doormodderbeleid' waarbij Europa heeft ingezet op een recessiebeleid. ”

De wereldwijde politieke verlamming zal eerst plaats moeten maken voor politieke daadkracht waarbij hele pijnlijke beslissingen dienen te worden genomen onder het motto 'eerst snoeien en dan groeien' en de bal niet langer bij de Centrale Banken leggen, die niet beschikken over de juiste mandaten. De uitspraken van de politieke leiders van Europa: 'De problemen zijn nog niet weg, maar het ergste van de crisis is voorbij' zijn onvoldoende en zullen het wantrouwen niet weg nemen, in tegendeel.

Het is volgens ons nu ook niet zinvol om economische voorspellingen te doen en de voorspellingen van de OESO en het CPB te analyseren, omdat de politieke autoriteiten in met name Amerika en Europa hebben gekozen voor een zogenaamd 'doormodderbeleid' waarbij Europa heeft ingezet op een recessiebeleid. Dus blijven wij vooralsnog gaan voor een periode van langdurige recessie met hier en daar landen die zelf in depressie zullen belanden.

De navolgende economische ontwikkelingen van het 1e halfjaar 2012 hebben onze aandacht getrokken en vragen de komende tijd om nadere analyses:

- De economische motor van China begint na 10 jaar dubbelcijferige groei te pruttelen en zal de verwachte groei van 6 à 7% wel voldoende zijn om politieke en sociale onrust te voorkomen? Wij denken dat het onvoldoende zal zijn.
- De lonen in China zijn te hard gestegen wat niet alleen zal leiden tot een loon-prijsspiraal voor een te hoge inflatie in China, maar waarschijnlijk ook tot het terugkomen van de zogenaamde 'maakindustrie' in Amerika en Europa. De eerste investeringen in de productiebedrijven hebben wij reeds in Amerika kunnen signaleren.
- De tijdelijke afkoeling van de Chinese economie heeft ook duidelijke gevolgen voor de grondstof exporterende landen, wat duidelijke consequenties zal hebben voor de andere BRIC-landen en de omwenteling van het Afrikaanse continent.
- In 2013 zullen in Amerika de grote tijdelijke steunmaatregelen komen te vervallen die hadden moeten leiden tot structurele economische groei. Mochten deze steunmaatregelen niet worden verlengd dan zal Amerika ook niet ontkomen aan recessie. Of deze 'fiscal cliff' in 2013 zal plaatsvinden, zal afhankelijk zijn van de uitslag van de presidentsverkiezingen in november van dit jaar. Wij denken op dit moment dat wie ook gekozen wordt zal kiezen voor het 'doormodderscenario'. Dus de problemen gewoon doorschuiven.
- Europa is heel duidelijk een politieke linkse koers gaan varen, waarbij de verkiezingen in Duitsland in 2013 van doorslaggevende betekenis zullen zijn of wij in Europa gaan voor stimuleringen of juist voor verdere bezuinigingen. Wij hopen op het laatste maar verwachten dat de kiezers gaan voor emotie in plaats van voor ratio met alle negatieve gevolgen van dien op termijn.

Om de schuldencrisis op te lossen hopen wij dat men zal kiezen voor het beleid van 'eerst snoeien en dan groeien' waardoor wij sneller belanden in een structurele periode van een wereldwijde gezonde economische groei. Maar wij verwachten het voorlopig niet en troosten ons met de gedachte, dat uiteindelijk onder hoge druk alles vloeibaar wordt en de politiek meer zakelijkheid zal tonen dan het alleen gaan voor het electoraal gewin.

Inflatievooruitzichten

De door ons verwachte tijdelijk daling van de wereldwijde inflatie in het eerste kwartaal is niet uitgekomen. Maar nu de energie en voedselprijzen zijn gaan dalen begint dan ook de inflatie voorzichtig te dalen met name in Amerika en Europa.

Wij krijgen steeds meer medestanders die ook verwachten dat de inflatie op termijn fors zal kunnen gaan stijgen en dat deze het thema wordt van het komende decennium.

“ Wij blijven gaan voor onze fors hogere inflatieverwachting en zelfs een periode van inflatie met dubbele cijfers. ”

De economen die nog steeds blijven gaan voor een periode van deflatie onderbouwen dit met het zogenaamde 'Japan-scenario' van de jaren negentig. De grote economische problemen van toen, de 2e economische macht van de wereld, heeft tot de dag van vandaag te maken gehad met een hardnekkige deflatie met alle negatieve gevolgen van dien.

Wij delen deze mening niet, omdat Japan toen alleen aan de relatief beperkte monetaire verruiming deed en nu meer dan de helft van de wereld dit nu op veel grotere schaal doet of heeft gedaan maar ook de enorme vergrijzing daar heeft bijgedragen tot de deflatie.

Wij blijven gaan voor onze fors hogere inflatieverwachting en zelfs een periode van inflatie met dubbele cijfers, omdat grootschalige monetaire verruimingen altijd hebben gezorgd voor hogere inflatie op het moment dat het geld daadwerkelijk in de reële economie terechtkomt. Ook een hoge inflatie is meer dan welkom voor de politieke leiders om het grote schuldenprobleem op te lossen, waardoor ze uiteindelijk de verleiding niet kunnen weerstaan om de inflatie niet meer te bestrijden maar zelfs te bevorderen. Dit in combinatie met te zijner tijd hogere energie, grondstoffen- en voedselprijzen, alsmede stijgende loonkosten kunnen wel eens zorgdragen voor een periode van hyperinflatie.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Als de analisten en fondsmanagers van gerenommeerde financiële instellingen nu ook openlijk gaan twijfelen omtrent hun positieve verwachtingen voor aandelenbeleggingen en ook de superbelegger George Soros voor het eerst in zijn zestigjarige carrière toegeeft dat hij niet goed weet wat hij moet doen met zijn beleggingen, dan is het wel duidelijk, dat de tot nu toe gehanteerde economische modellen en analyseprogramma's onder de huidige marktomstandigheden niet meer werken. Wij denken dat het te voeren 'beleid' van de politieke en financiële autoriteiten de richting van de aandelenmarkten voorlopig zullen bepalen in combinatie met de zogenaamde flitshandel waarbij de banken nog steeds meer kapotmaken dan ons lief is.

Voor de rest van 2012 zal de politieke agenda in Europa en Amerika bepalend zijn welke maatregelen zullen worden genomen om de schuldenproblemen op te lossen. Welke maatregelen men ook gaat nemen, indien men hiertoe al in staat is, zullen een negatieve invloed hebben op de bedrijfsresultaten en marges van de beursgenoteerde ondernemingen waardoor aanzienlijke verdergaande dalingen op korte termijn het meest waarschijnlijk zullen zijn volgens onze analyses.

“ Voor de rest van 2012 zal de politieke agenda in Europa en Amerika bepalend zijn welke maatregelen zullen worden genomen om de schuldenproblemen op te lossen. ”

Een verwachting per regio en sector uitspreken lijkt ons nu dan ook weinig zinvol. Wij blijven ons dan ook beperken tot de navolgende verwachtingen in hoofdlijnen:

- De Amerikaanse aandelenbeurzen die zich de afgelopen tijd positief konden onderscheiden ten opzichte van de belangrijkste andere sterk dalende aandelenmarkten, zullen uiteindelijk in 2013 ook te maken krijgen met forse correcties na de verkiezingen en in verhouding verder dalen dan de meeste andere beurzen. Wij blijven bij onze verwachting dat Amerika uiteindelijk ook in een recessie zal komen en de ontwikkelingen in met name China zullen ook voor de Amerikaanse bedrijven de bedrijfswinsten en marges negatief gaan beïnvloeden. Terwijl de binnenlandse bestedingen ook de negatieve gevolgen zullen ondervinden van een te hoge werkloosheid en de niet herstellende huizenmarkt alsmede de gevolgen van 'fiscal cliff'.
- De door ons verwachte groeivertraging van de BRIC-landen (Brazilië, Rusland India en China) en andere opkomende economieën zullen zich nog verder doorzetten. Met name de groeivertraging in China vinden wij verontrustend waardoor politieke en sociale onrusten wel eens eerder naar de oppervlakte kunnen komen dan wij denken. Wij vinden het daarom nog te vroeg om

aandelenposities in te nemen op de aandelenbeurzen van de opkomende economieën en verwachten nog verdere koersdalingen van gemiddeld meer dan 15%.

- In de Eurozone blijven wij rekening houden met verdere aanzienlijke koersdalingen van hier en daar meer dan 24%. Voor de AEX achten wij een verdere daling van ca. 31% tot het oude weerstandsniveau van maart 2009 (circa 200 punten) mogelijk.
- Voor grondstoffenbeleggingen blijven wij bij onze korte termijnverwachting dat deze nog verder kunnen dalen, waarna een aanzienlijk herstel op middellange termijn kan plaatsvinden. Wat betreft de ontwikkelingen van de edelmetalen moeten wij toegeven hieromtrent geen verwachtingen te kunnen uitspreken op basis van fundamentele analyses, maar indien de crisis verder zal gaan escaleren is het meest waarschijnlijk dat ze in waarde verder kunnen gaan stijgen na een periode van dalingen.

Het zal even tijd nodig hebben voordat de wereldwijde economie een nieuw evenwicht zal vinden waarbij de westerse landen hun economische kracht en macht zullen zien afnemen ten gunste van de opkomende markten om het simpele feit dat de opkomende markten harder zullen groeien en niet overladen zijn met schulden, ook beschikken over een grotere interne markt.

Wij blijven voor de lange termijn dan ook nog altijd bijzonder positief over beleggingen in internationale kwaliteitsaandelen, waarbij het niet is uit te sluiten dat voor de middellange termijn een aandelenbelang noodzakelijk is als een anti-inflatiebelegging.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

De baas van de ECB Draghi is gestopt met het verder doorvoeren van rentedalingen tot op het niveau van thans 1%. Op basis van 3 maanden euribor (0,66%) houdt de markt er rekening mee dat er nog ruimte is voor een rentedaling van ca. 0,5% voor de rest van het jaar. De reden waarom deze daling in het 2^e kwartaal niet heeft plaatsgevonden heeft er waarschijnlijk mee te maken dat de officiële inflatie in Euroland nog niet in de buurt van 2% is gekomen en dat hij het rentewapen nog even achter de hand wil houden voor het geval de crisis in Europa verder zal escaleren.

“ De vraag is niet meer of de rente fors gaat stijgen, maar hoe lang kunnen de Centrale Banken in Euroland, Amerika en Japan de rente laag houden bij een sterk stijgende inflatie? ”

Behoefte aan geld blijft groot bij de Europese banken met name de zuidelijk banken zitten in grote problemen en zijn volgens ons gewoon technisch failliet. De € 1.000 miljard beschikbaar gestelde leningen voor de ECB gedurende 3 jaar à 1% blijken nu onvoldoende te zijn en alleen de Spaanse banken hebben recentelijk nog eens € 100 miljard extra gekregen terwijl er volgens ons € 150 miljard nodig is in plaats van de € 65 miljard op basis van een recente stresstest.

De vraag is niet meer of de rente fors gaat stijgen, maar hoe lang kunnen de Centrale Banken in Euroland, Amerika en Japan de rente laag houden bij een sterk stijgende inflatie? Indien de centrale banken van Europa en Amerika geen financiële buffers meer hebben en zelf ook door krijgen dat ze een solvabiliteitsprobleem hebben waardoor ze de financiële markten niet meer kunnen sturen, kan een forse rentestijging in een kort tijdsbestek plaatsvinden.

Voor de spaarders in Nederland lijkt het ons nog steeds veilig om hun spaartegoeden dagelijks opvraagbaar bij een solide Nederlandse systeembank te stallen, omdat wij de overtuiging hebben dat de Staat der Nederlanden 'rijk' genoeg is om indien nodig alle Nederlandse systeembanken te nationaliseren in tegenstelling tot sommige andere EU-landen. Wel dienen wij rekening te houden

met het feit dat er op korte termijn een zogenaamde 'interventie' wet kan worden aangenomen, waardoor het mogelijk is dat ook banken of delen ervan failliet kunnen gaan.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)

De obligatiebeleggers in de zogenaamde 'veilige' Staatsleningen van met name Amerika, Duitsland en Nederland moeten er rekening mee houden dat ze te maken hebben met het zogenaamde repressiebeleid doordat de te hoge schuldenposities worden teruggedrongen door kunstmatige lage rente en oplopende inflatie, alsmede een massale vlucht van beleggers naar zekerheid en liquide vermogenstitels.

In het 2e kwartaal hebben wij zelfs paniekbeleggingen zien plaatsvinden doordat beleggers tegen nul procent rente voor 2 jaar hun geld hebben belegd in Duitse en Nederlandse Staatsleningen. De enige motivatie om dit te doen bij een inflatie van ca. 2,5% moet volgens ons zijn dat deze beleggers het aanzienlijke renterisico ondergeschikt maken aan de zekerheid van vermogensbehoud.

Volgens onze bescheiden mening is de volgende financiële bubbel hiermee een feit omdat beleggers de gevaren onderschatten van deze veilige Staatsleningen doordat geen rekening wordt gehouden met kans op stijgende rente en inflatie.

Op basis van de huidige inflatie en goed functionerende obligatiemarkten zou de rentevergoeding op Staatsleningen voor deze landen thans tussen de 4 à 5% moeten bedragen in plaats van de huidige 1,8%. Met andere woorden, indien de obligatiemarkten weer normaal zullen functioneren onder de huidige economische omstandigheden, zal voor de huidige beleggers het koersverlies, bij een 10 jarige looptijd van een Staatslening, ca. 17% bedragen.

Wij blijven dan ook bij ons negatieve advies voor obligatiebeleggingen in het algemeen en in het bijzonder voor Amerikaanse, Duitse en Nederlandse Staatsleningen.

Mochten de obligatiemarkten weer normaal functioneren dan adviseren wij beleggingen middels zogenaamde 'Floaters' obligaties (periodieke koppeling aan de kapitaalmarktrente) daar wij een forse rentestijging verwachten doordat de inflatie gaat stijgen en het feit dat er gewoon een tekort is aan spaargeld om de enorme schuldenbergen te (her)financieren.

Mocht de inflatie te fors gaan stijgen is het te overwegen om te beleggen in 'Linkers' obligaties met kwaliteit debiteur met een AAA- status. Dit zijn obligaties waarbij een inflatiecorrectie op de hoofdsom en/of coupon zal plaatsvinden.

Valutavoruitzichten

Het is nog steeds zeer opmerkelijk dat de koers van de euro ten opzichte van niet alleen de Amerikaanse dollar maar ook ten opzichte van andere valuta's van andere belangrijke handelspartners nog goed stand heeft kunnen houden ondanks de crisis in Europa.

De verklaring die wij hiervoor kunnen geven is een combinatie van het navolgende:

- Er heeft wel kapitaalvlucht plaatsgevonden in Europa maar hoofdzakelijk van zuidelijk Europa naar het noordelijk deel van de EU.
- De Europese banken die nog steeds in grote problemen zitten hebben hun tafelzilver in dollars omgezet in euro's.
- Europa later is begonnen met het massaal bijdrukken van geld dan Amerika.
- De Amerikanen en hoogstwaarschijnlijk ook de Chinezen baat hebben bij een lage dollarkoers.

Dat de euro in een crisis is beland is volgens ons wel een feit en het voortbestaan in de huidige samenstelling is op dit moment ook erg onwaarschijnlijk geworden. Wel is inmiddels duidelijk geworden dat de euro ons nog geen hogere welvaart heeft gebracht zoals door de eurofielen 10 jaar geleden werd beloofd. Er zijn weeffouten boven komen drijven die aantonen dat de toenmalige beleidsmakers te gemakkelijk en te ondoordacht de euro ten koste van alles erdoor gedrukt hebben. Maar gedane zaken nemen geen keer, dus is de vraag hoe nu verder. Wij blijven bij onze verwachting dat de euro in de huidige samenstelling geen toekomst meer heeft. Alleen indien er een echte Europese Unie zal komen naar voorbeeld van de Verenigde Staten van Amerika, heeft de euro in de huidige vorm bestaansrecht en toekomst. Wij zien het voorlopig niet gebeuren dat vanuit Brussel alles wordt beslist omdat Europa geen land is. De EU heeft te maken met teveel verschillende nationaliteiten, geschiedenis, tradities, mentaliteit, levensstijl en bovenal gebrek aan politieke daadkracht.

Ook de uitgifte van een zogenaamde Euro-obligatie zien wij voorlopig niet zitten ondanks dat dit op korte termijn de beste oplossing voor de redding van de Euro zou zijn. Een ca. 1,5% hogere rente voor de Staatsleningen voor het noordelijk deel van Europa zou nog te overbruggen zijn maar niet het feit dat bij het niet willen of kunnen betalen van de staatsschulden door de zuidelijke landen deze door het noordelijk deel van Europa zal worden voldaan.

“ Wel is inmiddels duidelijk geworden dat de euro ons nog geen hogere welvaart heeft gebracht zoals door de eurofielen 10 jaar geleden werd beloofd. ”

Wij verwachten dan ook dat de politieke autoriteiten voorlopig geen beslissingen zullen nemen en blijven doormodderen met als gevolg dat niet alleen Griekenland maar ook andere zuidelijke landen zullen kiezen om hun concurrentiekracht te verhogen om de noodzakelijke economische groei te realiseren door uit de euro te treden of dat Duitsland zelf al dan niet gevolgd door Nederland de euro zal verlaten doordat het politiek uiteindelijk niet langer te verkopen is dat de Duitsers alleen de rekening zullen moeten betalen. Plan B van Duitsland zou wel eens in de vorm kunnen zijn van het introduceren van een zogenaamde 'Hanze-euro' met als basis de Duitse economie.

Wij blijven dan ook bij onze verwachting dat de Amerikaanse dollar op de middellange termijn in waarde zal blijven stijgen ten opzichte van de euro, niet omdat de dollar zelf een krachtige valuta is maar omdat er domweg geen alternatief is en hierdoor tijdelijk de rol krijgt van 'veilige haven'. Wij moeten hierbij niet vergeten dat de dollar een economie vertegenwoordigt, waar te grote schuldenposities zijn opgebouwd doordat Amerika reeds jaren 50% meer uitgeeft dan er binnenkomt en hier voorlopig ook nog mee wekomt.

Zolang de Chinezen hun munt blijven koppelen aan de dollar en Duitsland plan B niet gaat uitvoeren of er een introductie van Euro-obligaties zal plaatsvinden, blijven wij bij onze verwachting dat de euro nog verder kan dalen dan de introductiekoers van € 1,1748 naar een niveau van € 1,00 à € 1,10.

Ook is nu een trend waar te nemen dat met name de Aziatische valuta's evenals in India de waarde van de betreffende valuta's dalen ten opzichte van de Amerikaanse dollar doordat ook daar de economische problemen in Europa de groei fors zal doen afnemen. Als antwoord om niet meer helemaal afhankelijk te zijn van de grillen en manipulaties van de Amerikaanse dollar hebben China en Japan volgens ons de basis gelegd voor een Asia dollar door onderlinge handel niet meer in dollars te doen maar in eigen valuta's.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De betrokken en belanghebbende vastgoedmarktpartijen beginnen manisch depressieve trekjes te vertonen. Eind 2011 was er sprake van enig realisme door toe te geven dat de vastgoedbubbel alsnog aan het leeglopen was en dat de markt zich niet snel zal gaan herstellen. Maar op het recente European Property Seminar was men weer positief over de vooruitzichten voor de commerciële vastgoedmarkt. De vooruitzichten voor winkels in Parijs, woningen in Duitsland en kantoren in London waren prima en de gevolgen van het leeglopen van de vastgoedbubbels waren meegevallen.

“ De betrokken en belanghebbende vastgoedmarktpartijen beginnen manisch depressieve trekjes te vertonen. ”

Wij kunnen deze positieve verwachtingen van deze 'deskundigen' niet delen omdat het argument wat men hanteerde was: Er is thans veel geld in de markt dat een veilige haven zoekt, niet steekhoudend is en hiervoor meer nodig is in de vorm van banken die weer vastgoed willen financieren, hogere inflatie, economische groei, alsmede forse hervormingen binnen de vastgoedsector.

Onze verwachtingen blijven dan ook negatief voor commercieel vastgoed in het algemeen met een enkele uitzondering voor de super A1 locatie.

Ook als anti-inflatiebelegging vinden wij het te vroeg om aan commerciële vastgoedbeleggingen te denken in de vorm van kantoren, hotels en winkels. Eerst zullen er forse afwaarderingen moeten plaatsvinden. De vastgoedbeleggingen met beursnotering vinden wij nog ca. 15% te hoog gewaardeerd, terwijl bij de niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen de echte verliezen nog moeten worden genomen waarna de markt zich zal kunnen hervormen.

Beleggingsstrategie 2^e helft 2012

Aandelenbeleggingen

Op basis van onze analyses blijven wij vooralsnog negatief voor de aandelenmarkten en vinden het nog veel te vroeg om in aandelen te beleggen, ondanks de door ons verwachte aanzienlijke correcties die hebben plaatsgevonden en het relatief hoog dividendrendement.

Wij blijven bij onze strategie om te wachten op verdergaande 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. 2,2%

De recent door ons geanalyseerde bedrijfscijfers geven op een paar uitzonderingen na nog steeds geen aanleiding om betere bedrijfsresultaten te verwachten. Dit op basis van het door ons verwachte zwaar weer scenario voor 2013 voor niet alleen de Europese economie maar ook de economieën in Amerika en China met alle gevolgen voor de rest van de wereld.

De stelling dat de aandelen nog nooit zo goedkoop zijn geweest dan nu ten opzichte van obligatie rentevergoedingen door een aantal economen en analisten van gerenommeerde banken delen wij dan ook niet. Het zegt volgens ons meer over de te lage obligatierente dan de lage waardering van de aandelen. Eveneens vinden wij het nog te vroeg om nu kwaliteitsaandelen te kopen op basis van het 'aantrekkelijke' dividendrendement zoals banken adviseren om de door hun nieuw

geïntroduceerde aandelenfondsen te promoten. Wij hebben gezien wat er terecht is gekomen van de aandelen in de financiële sector die ook een hoog dividendrendement lieten zien.

Mochten de verwachte verdergaande correcties hebben plaatsgevonden dan adviseren wij over te gaan tot gefaseerde aankoop van 'kwaliteitsaandelen' met als uitgangspunten: goed management in combinatie met gezonde balansverhoudingen en kasstromen, gunstig dividendrendement en een anti-inflatie karakter binnen de sectoren farmacie, energie, voeding, infrastructuur, agri-business en de zogenaamde 'oude' ICT en voorzichtig in de industriesector.

Ondanks onze verwachting dat de aandelenmarkten zeer bewegelijk zullen blijven, adviseren wij vooralsnog niet om aan Stock-Picking te gaan doen, omdat de duistere beurshandel middels onvoorspelbare computergestuurde programma's, die sneller zijn dan het licht, nu zorgen voor slecht functionerende aandelenbeurzen. Mochten deze schadelijke praktijken voor de kleine belegger door op korte termijn verwachte wetgeving zijn verboden en de markten weer 'normaal' functioneren, kan Stock-Picking zorgen voor bovengemiddelde rendementen.

Obligatiebeleggingen

Met name de renteanalisten van de Nederlandse beleggingsfondsen denken dat de bodem van de lange rente nog niet in zicht is en dat er middels actief beleid nog gemakkelijk 6% rendement kan worden gemaakt op Duitse Staatsleningen met een huidige coupon van ca. 1,6%.

Wij denken daar heel anders over, zeker gezien het feit dat bij een rentecoupon van 1,6% en de gemiddelde fondskosten van minimaal 1,5% dit rendement niet is te realiseren.

Wij blijven in onze strategie volharden om niet in obligaties te gaan beleggen en verwachten zelfs voor beleggingen in Staatsleningen van Duitsland, Nederland en Amerika bovengemiddelde koersverliezen van meer dan 10%, aangezien deze in het bijzonder nu worden beschouwd als 'veilige' havenbeleggingen waardoor de rentevergoedingen zijn gedaald tot respectievelijk 1,6%, 1,95% en 1,7%.

Bij een stijgende kapitaalrente adviseren wij tijdig zogenaamde 'Floaters' obligaties te kopen van landen en financiële instellingen met een AAA-status (indien die er dan nog zijn) alsmede 'inflation-linked' obligaties bij een fors stijgende inflatie. Voor obligatiebeleggers die gaan voor een aanzienlijk hoger rendement middels aankoop van obligaties van opkomende en zuid Europese landen en/of financiële instellingen, willen wij de waarschuwing meegeven dat afstempelen zoals in Griekenland heeft plaatsgevonden, niet is uit te sluiten en dat bij financiële instellingen een omzetting in aandelen van de dan noodlijdende instelling kan plaatsvinden. Voor een extra couponrendement van 2 à 3% is dit risico volgens ons te hoog. Het Ambtenaren Pensioenfonds en de ING Bank kunnen erover meepraten. De voor obligatiebeleggingen bestemde middelen adviseren wij eveneens dagelijks opvraagbaar 'risicoloo's à deposito' te blijven beleggen bij een bovenal solide Nederlandse systeembank.

Vastgoedbeleggingen

Ondanks dat Europese beursgenoteerde vastgoedfondsen licht zijn gestegen in het eerste halfjaar van 2012 blijven wij uiterst negatief over deze beleggingscategorie ondanks het aantrekkelijk dividendrendement. Wij verwachten dan ook nog een daling van per saldo meer dan 15% ten opzichte van de huidige vastgoedaandelenkoersen. Als anti-inflatiebelegging blijft het internationaal vastgoed in de toekomst wel onze aandacht houden, maar dan wel

hoogwaardige kwaliteitsvastgoed met beursnotering. Maar voorlopig heeft ook dit segment te maken met banken die geen vastgoed meer willen en kunnen (her)financieren en durfkapitalisten die thans

heel goedkoop iets mindere kwaliteit vastgoed grootschalig aan het opkopen zijn voor soms minder dan 50% van de stichtingskosten en vervolgens deze tegen een fors lagere huur gaan verhuren waardoor de huurinkomsten binnen de gehele vastgoedsector zwaar onder druk komen te staan.

Depositobeleggingen

De concurrentie en het onderling wantrouwen van banken in Euroland is nog steeds groot terwijl in Nederland de banken nog steeds een tekort hebben om hun te grote hypotheekuitzettingen te financieren, is de rentevergoeding op particuliere en zakelijke spaarvormen wel iets gedaald, maar nog steeds ca. 2% ondanks dat de banken voor 0,66% onderling van elkaar en voor 1% bij de ECB kunnen lenen.

Wij weten dat sparen relatief weinig rendeert zeker in de huidige tijd van het gevoerde repressiebeleid (kunstmatig gehouden lage rente in combinatie met te hoge inflatie) van de overheden. Maar volgens onze verwachting is het nog te vroeg om binnen andere beleggingscategorieën proberen een hoger rendement te realiseren dan de huidige 2%, met de verwachting dat de spaarrentevergoeding tijdelijk nog wel eens zal kunnen dalen door gezamenlijk beleid van de banken.

“ Mochten de verwachte verdergaande correcties hebben plaatsgevonden dan adviseren wij over te gaan tot gefaseerde aankoop van 'kwaliteits aandelen' . ”

Het kan nog wel eens een hele moeilijke tijd worden om als beleggers een veilige schuilplaats te vinden voor het vermogen in welke vorm dan ook. Op basis van onze risicoanalyse zijn wij de mening toegedaan dat B.V. Nederland voorlopig nog wel zo solvabel is om het gehele Nederlandse bankwezen inclusief de Rabobank te nationaliseren indien het nodig mocht zijn. We blijven voorsnog adviseren de liquide middelen dagelijks opvraagbaar te stellen zonder enige opnamebeperking bij solide Nederlandse systeembanken.

De grootste risico's voor de beleggers blijven voorsnog hoge inflatie (geldontwaarding), alsmede insolvable landen en/of financiële instellingen. Maar ook hebzucht en angst van de beleggers zijn risico's waar men rekening mee dient te houden.

Voorlopig blijven wij bij ons advies, blijven gaan voor vermogensbehoud onder het motto: waarom kiezen tussen de hoge risico's als je kunt wachten. Maar wij blijven wel alert op forse koersdalingen op korte termijn van de kwaliteits aandelen die dan heel aantrekkelijk zullen zijn om te kopen.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 27 juni 2012

*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. Voor de juistheid van de genoemde feiten, meningen en verwachtingen kunnen wij echter niet instaan.