

# Visie en Prognose

## 2<sup>e</sup> helft 2013

- **Zijn de grenzen inmiddels bereikt van de financieringsmogelijkheden om de crisis op te lossen?**
- **Raakt Zuid-Europa van een recessie in een forse langdurige depressie?**
- **Gaan de politieke autoriteiten verder met alleen bezuinigen of gaan ze ook stimuleren?**
- **Zal de economische groei van de opkomende landen nog verder afnemen?**
- **Welke Europese banken laat men gecontroleerd omvallen?**
- **Komen de Amerikanen ook in een recessie of zal de schaliegasrevolutie dit kunnen voorkomen?**
- **Is de vastgoedmarkt nog steeds interessant als anti-inflatiebelegging?**
- **Gaat mevrouw Merkel na haar herverkiezing Europa opsplitsen in een noordelijk en zuidelijk economisch deel?**
- **Zullen de Amerikanen en de Chinezen de valutaoorlog winnen van Japan en Europa?**
- **Hebben de economieën van Amerika, Japan en Euroland naast een liquiditeitsprobleem ook te maken met een solvabiliteitsprobleem?**
- **Gaat de inflatie binnenkort alsnog fors stijgen?**
- **Wanneer gaat de obligatiebubbel nu eindelijk uiteenspatten?**
- **Zijn de aandelen nu veel te duur of juist goedkoop geprijsd?**
- **Waar liggen de kortetermijnrisico's en waar de toekomstige kansen voor de beleggers?**
- **Zal uiteindelijk de 'markt' het schuldenprobleem en de crisis oplossen omdat de politieke en financiële autoriteiten hierin niet zijn geslaagd?**
- **Waar kan de belegger nog veilig zijn vermogen onderbrengen?**

### **Terugblik 1<sup>e</sup> helft 2013**

Het begint steeds duidelijker te worden dat de grenzen van de financieringsmogelijkheden van de gezamenlijke schulden zijn bereikt. De schulden in Europa bedragen voor de banken rond de ca. € 9300 miljard en de staatsschulden bedragen ca. € 3400 miljard.

Wederom begonnen beleggers vol goede moed en hoopvol aan een nieuw beleggingsjaar. De economen voorspelden op basis van hun gedateerde economische modellen een economische lente en de crisis en recessie waren overwonnen met dank aan de 'daadkracht' van de politieke en financiële autoriteiten.

Ook heeft men thans de overtuiging dat het verruimende monetaire economisch beleid (gratis geld) zoals Bernanke het in Amerika inzet, HET economisch beleid is, om uit de recessie te komen of te blijven. De nieuw gekozen premier van Japan (3<sup>e</sup> wereldeconomie) Abe heeft hier fors op ingezet en volgt het 'goede' voorbeeld van de Amerikanen en gaat in verhouding ten opzichte van de Amerikanen voor een dubbele toediening van dit medicijn voor de vergrijzende zieke patiënt.

Inmiddels is duidelijk geworden dat op basis van de harde economische feiten, de bankeconomen en de financiële autoriteiten, alsmede de OESO en het IMF wederom te positieve verwachtingen hadden uitgesproken en genoodzaakt waren deze wederom neerwaarts bij te stellen. De zogenaamde 'zachte' macro economische indicatoren die ons thans bekend zijn, beloven op basis van onze analyse ook niet veel goeds voor het 2<sup>e</sup> en 3<sup>e</sup> kwartaal van dit jaar.

**“ De ontwikkelingen van wereldwijde aandelenmarkten zijn tot nu toe heel verschillend geweest bij gemiddeld genomen opvallend lage omzetten. ”**

De *aandelenkoersen* zijn na een flitsende start thans fors aan het corrigeren omdat men de gedachte had opgevat, dat het gevoerde verruimende economische beleid oneindig kan worden doorgezet, waardoor slecht economisch nieuws positief kan worden uitgelegd voor de aandelenkoersen. Nu de Fed baas Bernanke recentelijk heeft aangegeven dat de verruimingen wel eens eind dit jaar zouden kunnen worden afgebouwd, wordt ineens 'goed' economisch nieuws uitgelegd als slecht nieuws voor de aandelenkoersen. Lees: einde gratis geld en dus hogere rente.

De ontwikkelingen van wereldwijde aandelenmarkten zijn tot nu toe heel verschillend geweest tegen gemiddeld genomen opvallend lage omzetten. Wij kunnen ons daarom niet aan de indruk onttrekken dat de aanzienlijke onverklaarbare stijgingen van de aandelenkoersen met name in Japan en Amerika computergestuurd waren, waarbij de banken een liquide markt voor zichzelf creëerden om het gratis verkregen geld van de Centrale Banken optimaal te kunnen laten renderen, terwijl dit geld juist bedoeld was om in de daadwerkelijke economie terecht te komen voor de broodnodige investeringen en consumptie.

Europese aandelenbeurzen deden het tot nu toe duidelijk minder dan de Amerikaanse (plus 12%) en de Japanse (plus 31%) beurzen met een gemiddelde plus van 2,5%, waarbij de AEX opviel met een klein plusje van 0,5%.

In de zogenaamde BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China) konden de beurzen ondanks de positieve analistenrapporten niet herstellen en lieten gemiddeld genomen een verdere daling zien van 5,5% met negatieve uitzonderingen voor Rusland (min 16,5%) en wederom China met (min 12,5%).

De *obligatiebeleggers* werden in juni verrast met pittige koersdalingen en kregen over het algemeen te maken met een negatief totaalrendement van gemiddeld genomen 1,5 à 2%. Volgens onze analyse zijn de eerste tekenen van het leeglopen van de obligatiebubbel thans waar te nemen. Ook de obligatiebeleggingen in Amerikaanse, Duitse en Nederlandse Staatsleningen werden midscheeps geraakt door een relatief forse stijging van de lange rente.

De wereldwijde *vastgoedbeleggers* met beursnotering hebben het in het 1<sup>e</sup> halfjaar iets beter gedaan dan het rendement op aandelen met een gemiddeld positief rendement van 10%. Wel was er een opvallende correlatie waar te nemen met de hoogdividend gevende aandelen. De beleggers in de zogenaamde vastgoed cv's en andere niet beursgenoteerde creatieve vastgoed rechtsvormen bleven te maken houden met definitieve algehele afboekingen. Ook is het hun pijnlijk duidelijk geworden dat de banken deze 'hebzuchtige' beleggers hebben 'gebruikt' voor een slotfinanciering op vastgoedprojecten bij dubieuze vastgoedmarktpartijen.

De '*risicoloze*' *beleggers* bleven te maken houden met verder dalende rentevergoedingen op hun spaargelden met thans een gemiddeld rendement van ca. 1,7% bij solide Nederlandse systeembanken voor dagelijks opvraagbaar spaargeld. Wel was het even spannend voor de spaarders bij de SNS/Reaal en ASN Bank, maar gelukkig kon de nieuwe interventiewet wegens een weeffout nog niet worden toegepast en werd deze insolvabele financiële instelling genationaliseerd zoals ook de ABN/AMRO en de FORTIS Bank was overkomen.

**“ De politieke en financiële autoriteiten in Amerika, Japan en Euroland kunnen het schuldenprobleem niet meer managen en zullen uiteindelijk de noodzakelijke koude sanering aan de markt moeten overlaten, met alle gevolgen van dien. ”**

De navolgende opmerkelijke zaken in de 1<sup>e</sup> helft van 2013 zijn volgens ons nog de moeite waard om te vermelden maar ook om rekening mee te houden voor de toekomst:

- Dat de financiële markten nog steeds niet goed functioneren en steeds meer het speelveld worden voor de computergestuurde "flitshandel" zonder dat de toezichthouders willen ingrijpen (gelegaliseerde voorkennis door kapitaalkrachtige financiële instellingen).
- De inflatie met uitzondering van Nederland en Engeland beneden de 2% is gebleven voor de OESO landen. Terwijl Japan met zijn kamikazeachtig nieuw economisch beleid 2% inflatie wil creëren om de jarenlange deflatie te bestrijden.
- Duitsland en Frankrijk zich minder zullen aantrekken van beleidsmakers in Brussel en gezamenlijk EU-beleid willen maken.
- De Europese politieke autoriteiten openlijk ruzie maken met het IMF over de wijze waarop men de problemen in met name Zuid Europa verder moet aanpakken en begeleiden.
- Het steeds duidelijker wordt dat Duitsland de EU-problemen voor zich uit wil schuiven tot na de herverkiezing van mevrouw Merkel, terwijl haar steun en toeverlaat, de baas van de Duitse Centrale Bank Weidmann tot die tijd steeds openlijker het beleid van de ECB blijft ondermijnen.

- De wereldwijde Centrale Banken zichzelf steeds verder in de problemen brengen door hun balanstotalen tot een zeer gevaarlijke omvang op te blazen.
- Het economisch beleid van de over 1 jaar aftredende Fed baas Bernanke aan het veranderen is en hij nog tijdens zijn resterende ambtsperiode een begin wil maken om het verruimingsbeleid (gratis geld in de 'markt' te pompen) af te bouwen.
- De politieke en financiële autoriteiten in Amerika, Japan en Euroland het schuldenprobleem niet meer kunnen managen en uiteindelijk de noodzakelijk koude sanering aan de markt zal moeten overlaten, met alle gevolgen van dien.
- De zogenaamde opkomende economieën en in het bijzonder de grondstoffen exporterende landen het zeer moeilijk hebben ondanks dat ze de rente fors hebben laten dalen om zodoende hun valuta's te devalueren om hun exportposities te beschermen.
- Brussel is een "interventie" wet aan het optuigen om te voorkomen dat de belastingbetalers moeten opdraaien voor een aantal banken die men gecontroleerd wil laten omvallen nadat men weer een bankenstresstest gaat houden. In deze wetgeving zal ook de volgorde worden bepaald van de risicodragers bij een daadwerkelijk faillissement naar Cypriotisch voorbeeld.
- Dat de kracht van de bankenlobby duidelijk aan het afnemen is nu de toezichthouders met strafrechtelijke sancties zijn gaan dreigen. Dat ze hierin doorschieten is ons ook duidelijk evenals dat de bankenlobby maar tijdelijk zal verzwakken.
- Het economisch groeiemodel van China steeds verder onder druk zal komen en de politieke leiders, ondanks hun centraal geleide economie, niet tijdig kunnen inspelen op de snel veranderende wereldwijde en interne marktomstandigheden met sociale onrust als gevolg.
- Door de 'schaliegasrevolutie' de wereldwijde economische verhoudingen snel aan het veranderen zullen zijn waarbij duidelijk is dat de Amerikanen nu reeds met 2-0 voorstaan.
- De politieke en financiële autoriteiten steeds meer aan betrouwbaarheid inboeten door steeds maar te blijven roepen: de problemen zijn opgelost en binnenkort gaat het beter.
- Cyprus heeft laten zien dat spaargelden niet altijd meer veilig zijn binnen de EU-zone.

**Conclusie:** tot nu toe heeft het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2013 ons duidelijk gemaakt dat de economische problemen nog steeds niet zijn opgelost en zelfs zijn verslechterd, waardoor ook Duitsland en Amerika waarschijnlijk in een recessie zullen komen. China wel eens de 'trigger' zou kunnen zijn voor een wereldwijde recessie, waardoor ook veel landen in een periode van depressie kunnen komen. Wij blijven er de voorkeur aan geven om zo snel mogelijk afscheid te nemen van het huidige doormodderbeleid en gezamenlijk de 'veerman' snel te betalen om vervolgens te kunnen beginnen aan een nieuwe economische periode, waarbij niet alleen gedacht moet worden in termen van groei en winst.

#### **Macro-economische vooruitzichten**

Nu duidelijk is gebleken dat men een verdere wereldwijde economische groei niet heeft kunnen bewerkstelligen en de groeistimulerende maatregelen aan het opdrogen zijn, begint het bij iedereen langzaam door te dringen dat het sprookje van Goudlokje en de drie beren voorbij is.

**“ Er kunnen nu ook daadwerkelijk al dan niet gecontroleerd ”  
banken in Europa omvallen.**

Wij zullen nu in een overgangperiode terechtkomen waarbij wij de crisis op vele fronten nog zullen voelen en moeten overwinnen om vervolgens een nieuwe en andere economische periode te kunnen beginnen. Wij zullen daarom waarschijnlijk eerst in een 'vrije val' terecht

komen in een periode van grote werkloosheid, faillissementen, sociale onrust, inkomensongelijkheid door valutaoorlogen, politieke spanningen en protectionisme.

Het heeft volgens ons onder de huidige economische omstandigheden en verwachtingen daarom geen nut dat wij de verwachtingen van de rekeninstituten zoals de OESO, IMF, CPB, alsmede economen gaan analyseren omdat deze nog steeds gebaseerd zijn op de reeds lang achterhaalde economische modellen in combinatie met politieke en commerciële belangen.

Het is volgens ons beter om ons te focussen op de gevolgen van de overgangsfase die onze inkomens- en vermogenspositie positief en/of negatief kunnen beïnvloeden waarbij wij rekening moeten houden met de navolgende ontwikkelingen:

- Er nu ook daadwerkelijk al dan niet gecontroleerd banken zullen omvallen.
- Ook landen niet meer aan hun verplichtingen kunnen voldoen.
- De euro op termijn een andere samenstelling zal hebben dan de huidige.
- De inflatie wereldwijd fors zal gaan stijgen.
- De rente wereldwijd fors zal gaan stijgen.
- Definitieve afboekingen van vermogenstitels op een breed front zullen plaatsvinden.
- Pensioenvoorzieningen en inkomsten uit arbeid verder zullen worden versoerd.
- Belastingen zullen worden verhoogd.
- Tijdelijke forse werkloosheid.
- Sociale onrusten en politieke spanningen verder zullen toenemen.
- De spaarzin zal moeten toenemen.
- Geen ruimte meer voor overconsumptie.
- Grote verandering van het energielandschap.
- De politieke en economische invloeden van China en India snel zullen toenemen.
- Aandelen- en obligatiemarkten eerst aanzienlijke correcties zullen ondergaan.

### **Inflatievooruitzichten**

De door ons verwachte tijdelijke daling van de wereldwijde inflatie heeft nu ook daadwerkelijk plaatsgevonden met uitzondering van Nederland, waar de inflatie naar een niveau is gestegen van 2,8% door een combinatie van Btw-verhoging en hogere gasrekeningen. In de Eurozone bedraagt de inflatie thans 1,7% en is ruimschoots beneden de ECB doelstelling gekomen van 2% doordat men heeft bezuinigd en schulden is gaan aflossen in combinatie met de economische krimp en lagere grondstofprijzen.

**“ Wij blijven bij onze verwachting van fors hogere inflatie waarbij bepaalde landen periodiek wel eens te maken kunnen krijgen met een inflatie die boven de 10% zal kunnen uitkomen. ”**

Ook in Amerika (2% kerninflatie) en Japan (0,5%) is er thans geen sprake van inflatiedreiging terwijl de zogenaamde BRIC landen de inflatie ook onder controle hebben, ondanks een lichte stijging over de afgelopen periode waarbij opvalt dat de inflatie in Rusland boven het 10 jaargemiddelde ligt.

Wij blijven bij onze verwachting van fors hogere inflatie waarbij bepaalde landen periodiek wel eens te maken kunnen krijgen met een inflatie die boven de 10% zal kunnen uitkomen.

Onze verwachting is hoofdzakelijk gebaseerd op het historisch feit dat onbeperkt blijven bijdrukken van geld zonder dat er daadwerkelijk economische waarde wordt gecreëerd uiteindelijk zal moeten leiden tot een waardedaling van de betreffende valuta en er vervolgens een hogere rente nodig is om buitenlandse investeerders te behouden en/of te verkrijgen om de te hoge staatsschulden te kunnen financieren.

Wel hebben wij de indruk dat de hoogte van de inflatie per land en regio al dan niet tijdelijk wel eens sterk kan verschillen door het al of niet gedwongen te voeren economisch crisisbeleid in combinatie met het te voeren energiebeleid door wel of geen winning van schaliegas.

### **Vooruitzichten aandelenmarkten**

Indien onze macro-economische verwachtingen uitkomen en wij economisch gezien in een 'vrije val' zullen terechtkomen, dan staan de aandelenkoersen thans wereldwijd op een veel te hoog niveau met hier en daar een enkele uitzondering. Deze stelling wordt onderbouwd door het feit dat op dit moment alleen al de Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen reeds lange tijd ca. \$ 2200 miljard renteloos in het buitenland hebben gestald om te zijner tijd grote acquisities te doen.

Op basis van onze analyse is de waardering van de aandelen thans alleen te rechtvaardigen indien er sprake zal zijn van een economische groeiverwachting van minimaal 3,5 à 4%. Aangezien dit ook niet wordt verwacht door de meeste optimistische economen en analisten is het te verwachten dat wij wederom aan de vooravond staan van een forse correctie op de wereldwijde aandelenbeurzen.

**“ Geoorloofde 'computergestuurde flitshandel' bepalen bij lage omzetten in Amerika ca. 80% van de financiële handel. ”**

Wel mogen wij ons afvragen waarom de aandelenkoersen thans op dit te hoge niveau terecht zijn gekomen. Volgens onze analyse is het een combinatie van onderstaande factoren:

- Te lage rentevergoedingen op deposito- en obligatiebeleggingen.
- Het creëren van een liquide markt door banken om tijdelijk hun verkregen gratis geld van de Centrale Banken te laten renderen.
- Directe of indirecte steunaankopen van bepaalde overheden.
- Geoorloofde 'computergestuurde flitshandel' bij lage omzetten. In Amerika ca. 80% van de handel.
- Pensioenfondsen en particuliere beleggers grotere risico's moeten nemen in hun zoektocht naar een hoger inkomen.
- Uitspreken van positieve verwachtingen door financiële en politieke autoriteiten middels kreten als, 'de economische lente is aangebroken en binnenkort gaat het beter'.

Een verwachting per regio en sector uitspreken lijkt ons nu dan ook wederom weinig zinvol en hopen alleen dat de door ons verwachte correcties ordentelijk en geleidelijk zullen plaats vinden, wat wij overigens niet verwachten, waarna er weer kwaliteitsaandelen kunnen worden gekocht voor de langere termijn mede als anti-inflatiebelegging.

## **Rentevooruitzichten**

### *Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)*

De baas van de ECB Draghi heeft in mei een daad gesteld door het rentewapen nogmaals te gebruiken door de officiële korte rente te verlagen met 0,25% van 0,75% naar 0,50%. Doordat de markt er reeds maanden van te voren op vooruitgelopen was, had het geen enkel effect, laat staan dat het een positieve economische impuls gaf. Wel was het voor de Nederlandse banken aanleiding om de rentevergoedingen op dagelijks opvraagbare spaarrekeningen bij gebrek aan concurrentie verder te verlagen en hun cliënten te benaderen om vooral andere bankdiensten af te nemen die iets meer rendement zouden geven maar wel tegen beperkende opnamevoorwaarden of forse retourrente.

De zogenaamde opkomende economieën en in het bijzonder de grondstof exporterende landen hebben hun geldmarkttarieven fors doen verlagen om hun te hoge valuta te laten devalueren ten opzichte van hun belangrijkste handelspartner (China en Amerika) waardoor de korte rentetarieven nu wereldwijd kunstmatig op een te laag niveau zijn gekomen dat er maar één verwachting is uit te spreken, namelijk dat de korte rente alleen maar kan stijgen.

Wie verwacht dat de korte rente op dit kunstmatig laag gecreëerde niveau lang zal kunnen standhouden, willen wij attenderen op het feit dat er eind juni in China een Credit crunch (gebrek aan kredietfaciliteiten en vertrouwen bij banken) heeft plaatsgevonden, waardoor de korte rente in een centraal geleide economie van ca. 6% naar ca. 11% heeft kunnen stijgen.

De spaarders in Nederland hebben dan vooralsnog te maken met lage rentevergoedingen bij Nederlandse systeembanken maar zijn nog steeds beter af dan spaarders in het buitenland doordat de Nederlandse banken ca. € 250 miljard meer hypotheeklen hebben verstrekt dan dat ze op de balans aan spaargelden hebben staan.

### *Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrectie)*

De obligatiebeleggers in het algemeen en in het bijzonder de beleggers in de 'veilig' geachte Staatsleningen van met name zogenaamde 'AAA' landen zoals Amerika, Duitsland en Nederland moeten er rekening mee houden dat de zogenaamde Bullmarkt-rally na 30 jaar (rentedaling 12% in 1985 naar 1,65% in 2013) ten einde loopt en zal veranderen in een beleggingscategorie waar zeer forse verliezen zullen worden geleden omdat de lange rente wereldwijd fors zal gaan stijgen en daardoor de obligatiekoersen wel eens net als in 1994 tijdens de obligatiecrash met 30 à 40% of meer kunnen gaan dalen.

**“ Een recentelijke toespeling door de Fed van het afschaffen van de verruimende maatregelen heeft gezorgd voor een forse stijging van de lange rente. ”**

Alleen al een toespeling van het afschaffen van de verruimende maatregelen om de economie in de VS te stimuleren door de Fed baas Bernanke heeft eind juni gezorgd voor een forse stijging van de lange rente waardoor de obligatiekoersen in een paniekerige markt met meer dan 4% binnen één week gingen dalen.

Doordat wij een forse rentestijging verwachten door een combinatie van hogere inflatie en het feit dat er gewoon een tekort is aan spaargeld om de enorme schuldenbergen te (her)financieren, blijven wij dan ook volharden in ons negatieve advies voor obligatiebeleggingen in het algemeen en in het bijzonder voor de obligaties met de 'AAA'-status alsmede de zogenaamde junkbonds.

Mochten de obligatiemarkten weer normaal functioneren dan adviseren wij wel te beleggen middels zogenaamde 'Floaters' obligaties (periodieke koppeling aan de kapitaalmarktrente).

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

### **Valutavoruitzichten**

Op dit moment is er een valutaoorlog gaande tussen de economische wereldmachten onderling wat zich toespitst tussen aan de ene kant Amerika en China en aan de andere kant Japan met vooralsnog als lijdzaam slachtoffer Euroland, terwijl de opkomende economieën manmoedig alle zeilen moeten bijzetten om nog meer schade te voorkomen door dit geweld.

De doelstelling van deze oorlog is dat de strijdende partijen hun eigen valuta willen devalueren ten opzichte van hun belangrijkste handelspartner om uit de recessie te komen of te blijven door hun export te bevorderen. Opvallend is dat de betrokken landen dit ontkennen en de toezichhouders passief aan de zijlijn blijven staan, terwijl ze moeten weten dat deze oorlog uiteindelijk zal lijden tot nog grotere economische schade middels protectionisme.

Tot nu toe is het de Japanners gelukt de Yen op een bepaald moment met ca. 30% te doen dalen ten opzichte van de Amerikaanse dollar waaraan de Chinese munt is gekoppeld. Bijzonder pijnlijk is dat hierbij, de hoop in bange dagen voor Europa, Duitsland ook aanzienlijke economische schade heeft opgelopen omdat ze in dezelfde bedrijfssectoren actief zijn dan de Japanners en het grote valutaverschil niet hebben kunnen compenseren waardoor hun export naar met name China negatief is beïnvloed.

**“ Op dit moment is er een valutaoorlog gaande tussen de economische wereldmachten onderling wat zich toespitst tussen aan de ene kant Amerika en China en aan de andere kant Japan met als lijdzaam slachtoffer vooralsnog de Eurolanden. ”**

Zolang de valutaoorlog gaande is kunnen wij op korte termijn geen verwachting uitspreken hoe de verschillende valuta's zich tot elkaar zullen verhouden. Maar op basis van onze fundamentele analyse zal de dollar tijdelijk moeten gaan stijgen ten opzichte van haar belangrijkste handelspartners en in het bijzonder de euro ondanks dat dit de exportpositie van de Amerikanen negatief zal beïnvloeden.

De onderbouwing van onze verwachting is dat:

- De Chinezen voorlopig hun munt moeten blijven koppelen aan de dollar.
- Mevrouw Merkel in Duitsland de verkiezingen gaat winnen in september.
- De crisis in Euroland nog steeds niet is opgelost.
- De rente in Amerika eerder en sneller zal stijgen dan in Europa.
- De Japanse Yen wel eens in een vertrouwenscrisis kan komen door het mislukken van het kamikazeachtige economisch beleid van de politieke leider Abe.
- De dollar als 'vluchthaven' zal kunnen worden gebruikt bij het escaleren van internationale politieke ontwikkelingen.
- De veerkracht van de Amerikaanse economie door een flexibele arbeidsmarkt en kennisvoorsprong in combinatie met schaliegaswinning een groot voordeel is.



### **Vooruitzichten vastgoedbeleggingen**

Onder normale marktomstandigheden is beleggen in vastgoed waardevast en biedt een goede bescherming tegen de te verwachten hoge inflatie mede omdat de huurinkomsten gekoppeld zijn aan de hoogte van de inflatie. Maar helaas zit de vastgoedwereld nog steeds in zwaar weer en moeten de echte verliezen nog worden genomen door de banken en de beleggers.

Wel is te constateren dat hier en daar positieve ontwikkelingen de kop opsteken in de vorm van herontwikkeling van met name kantoorpanden.

**“ Maar helaas zit de vastgoedwereld nog steeds in zwaar weer en moeten de echte verliezen nog worden genomen door de banken en de beleggers. ”**

Tevens is er ook een tweedeling in de markt waar te nemen doordat de zogenaamde vastgoedobjecten op A1 locaties met langdurige huurcontracten schaars zijn geworden en daardoor heel aantrekkelijk zijn geworden voor institutionele beleggers en beursgenoteerde vastgoedfondsen waardoor de prijzen ver boven de reële waarde zijn uitgestegen. Terwijl de vastgoedobjecten op mindere locaties en die van slechtere kwaliteit zijn alleen nog voor herontwikkeling en/of sloop in aanmerking komen door de langdurige massale leegstand.

Ook is uit een recentelijk onderzoek gebleken dat er nog heel veel verborgen leegstand aanwezig is dan de belanghebbende marktpartijen ons altijd deden geloven en dus nog niet in de taxatiewaardes zijn verwerkt, wat een verklaring zou kunnen zijn dat de huurprijzen voor met name kantoorpanden de afgelopen 3 jaar met gemiddeld 15% zijn gedaald.

Voorlopig nog even geen vastgoedinvesteringen als anti-inflatiebelegging, laat eerst de markt maar even verder uitzielen en zichzelf innoveren.

### **Beleggingsstrategie 2<sup>e</sup> helft 2013**

#### *Aandelenbeleggingen*

Aangezien wij geen economische groeiverwachting hebben van 3 à 4% of meer en de managers van de meeste beursgenoteerde ondernemingen niet verder komen dan het bekende geneuzel van: 2013 wordt wederom een uitdagend jaar en volgend jaar wordt het beter, vinden wij de aandelenmarkten thans veel te duur.

De beleggers die aandelen kopen omdat de dividenduitkeringen thans hoger zijn dan het rendement op obligatie- en depositobeleggingen willen wij erop attenderen dat dividenduitkeringen in de regel worden uitgekeerd als de betreffende onderneming daadwerkelijk winst maakt en de hoogte van het dividend afhankelijk is van de hoogte van de winst, lees: dividenduitkeringen uit het verleden zijn geen garantie voor dividenduitkeringen in de toekomst, terwijl de rente kunstmatig op een historisch laag niveau is gezet door de financiële autoriteiten om verdere economische krimp te voorkomen.

**Conclusie:** wij blijven dan ook 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. 1,7% onder het motto: neem tijdelijk genoeg met minder in de verwachting om te zijner tijd 'goedkoop' kwaliteitsaandelen te kunnen kopen in de sectoren die de toekomst hebben en

bedrijven die in staat zijn de toekomstige inflatiestijgingen direct kunnen doorberekenen in hun producten of dienst als anti-inflatiebelegging.

Ondanks dat wij niet positief zijn voor aandelenbeleggingen in het algemeen hebben wij toch na lange tijd bij onze 1<sup>e</sup> kwartaal bedrijfscijfersanalyses enkele beursgenoteerde ondernemingen kunnen ontdekken, die zich gedwongen door de crisis reeds hebben kunnen herfinancieren en beschikken over een aantrekkelijk verdienmodel en die thans goedkoop zijn te verkrijgen.

Voor de kortetermijn aandelenbeleggers hebben wij nog steeds het advies om geduld te blijven betrachten bij Stock-Picking omdat de zogenaamde gelegaliseerde voorkennis door kapitaalkrachtige marktpartijen (lees: banken) nog steeds niet door de toezichhouders worden aangepakt bij de grootschalige 'flitshandel' middels computergestuurde aan- en verkoopprogramma's. Ook is inmiddels bewezen dat dezelfde marktpartijen, tegen betaling, in de gelegenheid worden gesteld door gerenommeerde nieuwsbureaus om eerder de beschikking te kunnen krijgen over koersbepalende cijfers en data, dan de rest van de markt.

#### *Obligatiebeleggingen*

Als de voortekenen ons niet bedriegen staan wij aan de vooravond van een wereldwijde forse rentestijging vanaf de huidige veel te lage renteniveaus waardoor de door ons reeds geruime tijd verwachte forse koersdalingen van obligaties kunnen beginnen na in eerste instantie een niveau dat onder normale marktomstandigheden gebruikelijk is bij de huidige inflatie en vervolgens verder kunnen dalen op basis van onze inflatieverwachtingen.

**“ Als de voortekenen ons niet bedriegen staan wij aan de vooravond van een forse rentestijging vanaf de huidige veel te lage renteniveaus. ”**

**Conclusie:** voorlopig geen obligatiebeleggingen in welke vorm dan ook en extra attentie voor de financiële producten waarin de banken zogenaamde renteswaps hebben verpakt (lees: verstoep) die zorgen voor afdekking van het renterisico voor de banken zelf.

Indien de obligatiemarkten weer normaal gaan functioneren en er meer zicht komt hoe de crisis zich verder zal ontwikkelen bij een fors stijgende kapitaalmarktrente voorzichtig posities te nemen in zogenaamde 'Floaters' obligaties van landen en financiële instellingen met een 'AAA'-status (indien die er dan nog zijn) alsmede 'inflation-linkers' obligaties bij een inflatieniveau van boven de 5 à 6%.

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

#### *Vastgoedbeleggingen*

Ondanks het relatief hoge dividendrendement van de beursgenoteerde vastgoedfondsen blijven wij negatief voor deze beleggingscategorie omdat de kwalitatief hoogwaardige fondsen een koersniveau hebben bereikt van soms wel meer dan 20% boven de intrinsieke waarde.

De kwalitatief mindere fondsen met beursnotering kunnen thans dan wel een koersniveau hebben van beneden de intrinsieke waarde, maar deze fondsen zitten in de problemen door te veel vreemd vermogen in combinatie met een te hoge leegstand.

**Conclusie:** voorlopig geen vastgoedinvesteringen als anti-inflatiebelegging ook niet in de thans overgewaardeerde A1 locaties.

#### *Depositobeleggingen*

Tot voor kort werd deze beleggingsvorm een risicoloze beleggingscategorie genoemd zeker als de spaargelden werden ondergebracht bij een EU-systeembank. Helaas is dit thans niet meer het geval zoals 'hebzuchtige' spaarders in Cyprus hebben ondervonden.

**Conclusie:** ondanks de toegenomen risico's en de kunstmatig laag gehouden rente blijft deze beleggingscategorie voornamelijk onze voorkeur houden om het simpele feit dat wij de huidige risico's in de andere beleggingscategorieën veel te hoog achten.

Wij gaan er voorlopig vanuit dat de banken hun grote hypotheekuitzettingen nog moeten blijven financieren met spaargelden en er een rentevergoeding op particuliere en zakelijke spaarvormen zal worden gegeven van minimaal 1,5%. Maar een zogenaamde Credit crunch na de Duitse verkiezingen in september wordt door ons niet uitgesloten waardoor de korte rente binnen een korte termijn met volle procenten zal kunnen stijgen.

“

***Een zogenaamde Credit crunch na de Duitse verkiezingen in september wordt door ons niet uitgesloten***

”

Tevens blijven wij de mening toegedaan dat B.V. Nederland nog steeds kapitaalkrchtig genoeg is om het resterende Nederlandse bankwezen inclusief de Rabobank te nationaliseren indien dit nodig mocht zijn. We blijven dan ook van mening dat de liquide middelen veilig dagelijks opvraagbaar kunnen worden gestald, maar wel zonder enige opnamebeperking, bij solide Nederlandse systeembanken om indien nodig direct te kunnen overstappen naar vermogenstitels die niet getroffen kunnen worden door onvoorziene problemen bij de betreffende bank.

De grootste risico's voor de beleggers blijven voornamelijk insolvabele landen en financiële instellingen en op termijn de hoge inflatie (geldontwaarding).

**Eindconclusie:** blijven gaan voor vermogensbehoud onder het motto: *tijdelijk genoeg nemen met minder rendement in afwachting van de beleggingskansen die vroeg of laat zullen komen.*

Ard Donker  
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes  
Beleggingsstrateeg

*Groningen, 1 juli 2013*

*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.*