

Visie en Prognose

2^e helft 2015

- **Is door de rentestijging in Euroland een einde gekomen aan de stijging van de Amerikaanse dollar?**
- **Is de forse rentestijging op de kapitaalmarkt een rentehobbel of het begin van een periode van verder stijgende rente?**
- **Hoe zwaar zijn de opkomende economieën werkelijk getroffen door de gestegen Amerikaanse dollar?**
- **Is het alleen op schulden gebaseerd wereldwijd economisch groeimodel nog wel te handhaven?**
- **Staan de vastgoedbeleggingen met beursnotering aan de vooravond van een forse correctie?**
- **Wordt het Griekse drama opgelost door politieke motieven of door financiële daadkracht?**
- **Gaat de olieprijs na een technisch herstel verder dalen?**
- **Zijn de geopolitieke spanningen nog wel beheersbaar?**
- **Moeten wij aandelen blijven kopen alleen op basis van de verwachting dat de rente nog heel lang laag zal blijven?**
- **Zijn de Centrale Banken nog wel in staat om de financiële markten te blijven beïnvloeden?**
- **Is de dreiging van deflatie en negatieve spaarrente voorbij?**
- **Waarom blijft de goudprijs stabiel onder de huidige nerveuze marktomstandigheden en geopolitieke spanningen?**
- **Zullen de op algoritme computergestuurde koop- en verkoopprogramma's op termijn wel functioneren?**
- **Zijn wij wereldwijd op weg naar een politieke crisis?**
- **Is er nog rendement te behalen of is vermogensbehoud nog steeds het maximaal haalbare?**

Terugblik 1^e helft 2015

De financiële markten en in het bijzonder die van Europa werden in het 1^e halfjaar sterk beïnvloed door twee hoofdthema's Griekenland en de 'Bazooka' (opkopen van obligatieleningen voor € 60 miljard per maand) van ECB baas Draghi.

Ook de wederom breed uitgedragen positieve macro-economische verwachtingen van de politieke en financiële autoriteiten hebben zorggedragen voor een positief sentiment waardoor per saldo aantrekkelijke rendementen konden worden behaald. Op de Europese, Japanse en Chinese aandelenmarkten was zelfs even sprake van euforie.

Medio april werden de financiële markten ineens nerveus en lieten ze aanzienlijke correcties zien. De correcties werden ingegeven door onverwachte tegenvallende economische ontwikkelingen in met name *Amerika*, *China* en de *opkomende economieën* in combinatie met een opmerkelijke forse kapitaalmarktrentestijging in met name Europa.

Duitsland, de 'motor' van Europa, liet in het 1^e kwartaal een tegenvallende economische groei op kwartaalbasis van 0,3% zien door afnemende export naar China en de gevolgen van de handelssancties tegen *Rusland* alsmede de economische problemen van de *Oekraïne*.

Onze conclusie

Door het veel te laat inzetten van stimulerende maatregelen door de ECB middels massale obligatie opkoopprogramma's in combinatie met het handhaven van de stimulerende maatregelen door de Centrale banken van China en Japan, waren met name de aandelenbeleggers in het 1^e kwartaal veel te positief en negeerden ze de aanwezige risico's. Of waren het de modelmatige computergestuurde koopprogramma's.

Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was, op basis van indices, in de 1^e helft van 2015 een rendement van ca. 4% op jaarbasis te realiseren.

Voor de *spaarders* bleef een verdere rentedaling op het dagelijks opvraagbaar spaargeld beperkt met 0,1% tot een gemiddelde van 0,9% bij de solide systeembanken, ondanks de dreiging van een negatieve rente.

De *Staatsobligatiebeleggers* werden medio april 'verrast' door een forse rentestijging van 0,23% naar 1,10% in een korte periode wat heeft geresulteerd in een koersdaling van ca.4%.

De *aandelenbeleggers* in Europese, Japanse en Chinese aandelen hadden ondanks de correctie vanaf medio april nog steeds een dubbelcijferig positief rendement in tegenstelling tot de aandelenmarkten in Amerika en Engeland die nog net een klein positief rendement konden behalen.

De *vastgoedbeleggers* met beursnotering zagen de koersstijgingen van het 1^e kwartaal grotendeels verloren gaan en zelfs bij een aantal fondsen was sprake van een koersverlies ten opzichte van ultimo 2014. Dit is volgens ons een duidelijk signaal dat bij een verdere stijging van de rente de aantoonbare overwaarderingen van de koersen ten opzichte van de getaxeerde waarde wel eens snel als sneeuw voor de zon kunnen verdwijnen en forse verdere koersdalingen het gevolg kunnen zijn.

Bij de niet beursgenoteerde commerciële vastgoedbeleggingen is geen enkel herstel waar te nemen. Ze bleven te maken houden met verdergaande leegstand, waardedalingen en lagere huurinkomsten.

Over het 1^e halfjaar 2015 is nog te melden dat de *olieprijs* een 'technisch' herstel van ca. 11% heeft laten zien na een forse daling in 2014 met 48% alsmede een verdergaande stijging van de Amerikaanse *dollar* ten opzichte van de *euro* met ca. 7,5%.

Onze conclusie

De beleggers in aandelen en vastgoed met beursnotering hebben ondanks de aantoonbare grote risico's vooralsnog een aantrekkelijk rendement kunnen behalen, terwijl de obligatiebeleggers er tot hun schrik achterkwamen dat obligatiekoersen ook een daling kunnen laten zien. De spaarders hebben naast een goede nachtrust nog een rentevergoeding genoten van gemiddeld 0,9% ondanks de dreiging van de deflatie en negatieve rente die werd geopperd door de ECB en met name door de banken.

Macro-economische vooruitzichten

Ondanks de positieve verwachtingen van in het bijzonder de financiële en politieke autoriteiten vielen de zogenaamde 'harde' 1^e kwartaal macrocijfers tegen. Met name in *Amerika* was de krimp van 0,2% teleurstellend zeker gezien de verwachting van een groei op jaarbasis van 3,2% voor 2015.

In *Europa* viel op dat Duitsland ernstige exportproblemen heeft waardoor de groei moest worden gerealiseerd door de binnenlandse bestedingen en daardoor beperkt bleef tot 0,3%, terwijl Frankrijk een onverwachte groei liet zien van 0,6%. *Japan* bleef vooralsnog profiteren van de enorme onverantwoordelijke stimuleringsmaatregelen van de Centrale Bank met een groei van 2,5%.

De *Chinese* autoriteiten blijven maar volharden dat de economische groei dit jaar op 7% zal uitkomen en ze hiermee op koers liggen.

De *Opkomende economieën* blijven problemen ondervinden van een gestage uitstroom van buitenlands kapitaal en lage grondstofprijzen waardoor de economische verwachtingen wederom naar beneden zijn bijgesteld.

Kortom, de internationale valutaoorlog en de geopolitieke spanningen zijn duidelijk negatief van invloed geweest op de wereldwijde economische ontwikkelingen in het 1^e kwartaal.

Op basis van de door ons geanalyseerde zogenaamde 'zachte' 2^e kwartaalcijfers hebben wij de verwachting dat de 'harde' 2^e kwartaalcijfers licht hoger zullen zijn dan die van het 1^e kwartaal.

Maar mocht er ook maar iets tegenzitten dan zullen de positieve economische verwachtingen neerwaarts moeten worden bijgesteld. Het zal dus moeten gebeuren in de 2^e helft van 2015 om de zeer positieve groeiverwachtingen te realiseren. Wij houden hier grote twijfels over omdat de positieve verwachtingen zijn gebaseerd op een daling van de werkloosheid en een herstellende woningmarkt waardoor de consumptieve bestedingen de economische groei zullen moeten dragen.

Met name de politieke autoriteiten en de bankanalisten blijven nadrukkelijk bij hun stelling dat 2015 het jaar van herstel zal worden na de recessiejaren en de ABN/AMRO durft de economische verwachtingen voor de Nederlandse economie zelfs verder naar boven bij te stellen tot boven de 2% groei voor 2015 en 2016.

Mochten de 'harde' 2^e halfjaarcijfers alsnog conform de te positieve verwachtingen uitkomen wat wij niet verwachten, zijn wij de mening toegedaan dat het herstel niet structureel van aard zal zijn en een nieuwe recessie sluiten wij dan ook niet uit op basis van het navolgende:

- De te nemen maatregelen van de Centrale Banken zijn uitgeput om de economieën verder te stimuleren en de financiële markten te blijven manipuleren.
- De politieke daadkracht met name in Amerika en Europa is niet aanwezig om noodzakelijke hervormingen door te voeren om het stokje van de Centrale Banken over te nemen.
- De toenemende wereldwijde geopolitieke en sociale spanningen.

- De door de Centrale Bankiers met 'gratis geld' veroorzaakte zeepbellen op de internationale financiële markten een keer zullen gaan leeglopen.
- De huidige economische groei hoofdzakelijk is gebaseerd op een combinatie van lage rente en lage olie- en grondstofprijzen.
- Niet herstellende werkgelegenheid en een niet verder stijgende woningmarkt.
- Overheden die verder zullen moeten bezuinigen en banken die hun balansen op basis van Bazel III verder aanzienlijk zullen moeten verbeteren.
- Reëel besmettingsgevaar van het Griekenland drama voor de Zuidelijke Europese lidstaten.
- Afnemende export door lage of geen economische groei in de Aziatische landen in het bijzonder China en de opkomende economieën.
- De onbetaalbare grote schuldenlast bij de overheden, bedrijven en particulieren.

Voor *Amerika* heeft de Fed op basis van de 1^e kwartaalcijfers inmiddels de economische groei op jaarbasis neerwaarts bijgesteld en is duidelijk geworden dat de aanzienlijke stijging van de dollar negatieve gevolgen heeft gehad. Er zijn analisten die voor Amerika een recessie verwachten maar zover zal het volgens ons op basis van de analyse van de 2^e kwartaal 'zachte' cijfers voorlopig niet komen, maar een 2,7% groeiverwachting zal ook moeilijk te realiseren zijn mede gezien de verwachting van een winst- en omzetsdaling van 4% voor het Amerikaanse bedrijfsleven.

De Amerikanen zullen het hoofdzakelijk moeten hebben van de binnenlandse groei aangezien een sterke dollar de export negatief zal beïnvloeden, zeker bij een krimpende wereldhandel en een Chinese economie.

China zal ongetwijfeld op papier de verwachte economische groei van 7% voor 2015 realiseren, maar dit zal dan wel moeten komen door de binnenlandse bestedingen. De export ondervindt problemen door vraaguitval en een relatieve dure valuta door een koppeling aan de Amerikaanse dollar. Op basis van onze analyse van de onderliggende economische data zou de daadwerkelijke groei voor 2015 tussen de 3% à 4% kunnen uitkomen. Wel moeten wij er rekening mee houden dat de Chinese autoriteiten er alles aan zullen doen om het tij te keren en hierbij is een ontkoppeling van de Amerikaanse dollar niet langer uitgesloten.

Japan doet daadwerkelijk alles om uit de recessie te blijven en is hierdoor middels 'Abenomics' begonnen aan een heel groot financieel experiment. Het gebrek aan vertrouwen zal uiteindelijk zorgdragen dat het maken van nog meer schulden niet meer mogelijk is waardoor de Japanse economie 'kamikazeachtig' waardig zal instorten. Aan de rest van de wereld zal de ondergang van de thans nog 3^e wereldeconomie niet ongemerkt voorbijgaan.

Opkomende economieën hebben volgens ons inmiddels een structureel economisch probleem waardoor het buitenlandse kapitaal snel en grootschalig uit deze landen een veilig heenkomen zoekt aangezien men de verwachting heeft dat economische groei alleen was gebaseerd op een lage rente en hoge grondstofprijzen en dus weinig duurzaam is. De op grote schaal aangegane dollarleningen zullen door een forse stijging van de dollar ten opzichte van de lokale valuta's zorgen voor grote betalingsproblemen, die een economisch herstel nog jaren negatief zullen beïnvloeden.

Onze conclusie

Een economisch groeimodel op basis van extreme schuldenbergen (een groot financieel experiment) is niet langer houdbaar en uiteindelijk zal dit eindigen in een 'chaos' waarna een nieuwe economische werkelijkheid zal zorgen voor economische voorspoed.

Inflatievooruitzichten

De daling van de wereldwijde inflatie is niet omgeslagen in deflatie en begint zelfs weer licht te stijgen. De dreiging van een lange periode van deflatie (ingezet door de ECB om haar stimuleringsbeleid te legaliseren) is volgens ons niet meer aan de orde.

De inflatie zal voorlopig nog niet fors gaan stijgen omdat ze sterk afhankelijk is van de loonontwikkelingen, energie- en grondstofprijzen alsmede de renteontwikkelingen. Maar de gevolgen van de heersende valutaoorlog en het Centrale Bankenbeleid kunnen zorgen voor grote verschillen van inflatie per land en/of regio. Tevens is ons duidelijk geworden dat de Centrale Banken niet politiek onafhankelijk zijn en de ECB hierbij het wel erg bont maakt door de euro en de financiële markten op grote schaal te manipuleren ondanks de protesten van Duitsland. Dit zal vroeg of laat gaan escaleren met alle gevolgen van dien.

Onze conclusie

Deflatie is nooit een echte dreiging geweest, de inflatie zal alleen al door het olieprijs effect geleidelijk toenemen en mocht er tevens een periode van lichte economische groei komen dan is 1% inflatie dit jaar nog mogelijk. Maar het is niet ondenkbaar dat een vertrouwenscrisis rond een valuta de inflatie fors kan aanwakkeren en zal de betreffende Centrale Bank haar hoofdtak (inflatiebestrijding) niet meer kunnen uitoefenen, ook indien ze dat al zouden willen, omdat ze al hun kruit al hebben verschoten.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Wij kunnen de rally van de aandelenbeurzen met name in Europa (exclusief Engeland), Japan en China niet verklaren, anders dan gebrek aan beleggingsalternatieven en de hoop op een periode van aanzienlijke economische groei door de grootschalige stimuleringsprogramma's ('gratis geld') van de betreffende Centrale Banken. De stimulering van de Centrale banken van Japan en China gaat zelfs zover dat ze direct en/of indirect aandelen hebben opgekocht om de financiële markten te ondersteunen om een aandelen crash te voorkomen. Dat dit op termijn niet werkt is gebleken doordat de Chinese binnenlandse aandelen in een korte tijd met 26% zijn gedaald na een stijging van 110% vanaf november 2014.

Wij kunnen in ieder geval de hoge niveaus van de wereldwijde aandelenmarkten niet onderbouwen met macro-economische feiten in tegenstelling tot de bankanalisten alsmede de fondsmanagers van de aandelenfondsen, die hun verwachtingen maar blijven baseren op de achterhaalde economische modellen.

De ABN/AMRO analisten hebben recentelijk bekend gemaakt dat ze hun aandelenbeleggingsbeleid blijven handhaven ondanks de toch tegenvallende 1^e kwartaal cijfers en het Griekse drama en melden dan ook:

We handhaven onze forse overweging van aandelen, gezien onze visie van een opnieuw verbeterend economisch beeld in Amerika en een verder herstellende Europese economie. De winstvooruitzichten zijn positief en de waarderingen zeker in Europa en de opkomende markten zijn aantrekkelijk, ook in relatieve zin ten opzichte van obligaties.

Ook in de financiële wereld hebben wij gezien dat hoop heel vaak een uitgestelde teleurstelling is. Wij blijven op basis van het onderstaande de mening toegedaan dat de internationale aandelenbeurzen wel eens met meer dan 30% zouden kunnen corrigeren:

- Een vrije aandelenmarkt bestaat bijna niet meer, de flitshandel en de beleggingsfondsen bepalen de handel middels computerprogramma's op basis van zogenaamde algoritmes.
- De koers-winstverhoudingen zijn op basis van historische feiten veel te hoog en niet in overeenstemming met de verwachte bedrijfsresultaten.

- De snel veranderende marktomstandigheden door het op grote schaal invoeren van het zogenaamde *disruptive business model* zullen de bestaande verdienmodellen van de gevestigde bedrijven negatief gaan beïnvloeden.
- De vrije kasstromen bij de bedrijven hebben zich nog niet hersteld vanaf het zorgwekkend lage niveau.
- Het gemiddelde dividendrendement van ca. 2,5% zal onvoldoende zijn bij een verder stijgende kapitaalmarktrente.
- De economische groei zal in het gunstigste geval heel gematigd zijn en mocht het ergens even tegengzitten is een hernieuwde economische krimp waarschijnlijk.
- Verdergaande krimp van wereldhandel en dalende goederenvervoersstromen.

Mede op basis van het bovenstaande zien wij nog steeds geen aanleiding om nu te beleggen in aandelen in welke sector of regio dan ook.

Wij blijven wel mogelijkheden zien voor *stock-picking* voor zogenaamde 'herstelkandidaten'. Dit zijn beursgenoteerde ondernemingen die door de crisis zwaar zijn getroffen en inmiddels zijn gereorganiseerd en beschikken over een nieuw management alsmede door herfinanciering beschikken over goede balansverhoudingen.

Het *short* (verkopen in de hoop ze later goedkoper terug te kopen) gaan op basis van onze fundamentele analyse kunnen wij nog niet adviseren omdat de aandelenmarkten grootschalig worden gemanipuleerd.

Recent hebben nu ook de toezichhouders in Europa gewaarschuwd voor de onbeheersbare risico's bij beleggingen op basis van computer gestuurde programma's.

Onze conclusie

De Aandelenmarkten zouden onder normale marktomstandigheden alleen nog verder kunnen stijgen indien een lange periode van economische groei (minimaal 4%) in combinatie met een lage rente is te verwachten. Dit is duidelijk niet onze verwachting en een gezonde correctie is nog steeds meer dan wenselijk.

Rentevooruitzichten

Korte rente (*sturingsinstrument Centrale Banken*)

Mevrouw Yellen, de bazin van de Fed heeft recentelijk aangekondigd dat nog dit jaar de rente in Amerika na jaren op het nulniveau te hebben gestaan zal worden verhoogd. De als 'duif' bekend staande Yellen heeft er wel aan toegevoegd dat dit heel voorzichtig in stapjes van 0,25% zal plaatsvinden en ze heel nauwkeurig de economie in Amerika zal volgen in het bijzonder de werkgelegenheidscijfers. Om geloofwaardig te blijven zal ze waarschijnlijk in september de eerste rentestijging van 0,25% gaan aankondigen.

De heer Draghi, de baas van de ECB heeft andere zorgen en zal alles uit de kast moeten halen om zijn veel te laat ingezette stimuleringsprogramma in goede banen te leiden omdat zijn argument om dit te rechtvaardigen, het bestrijden van deflatie, steeds ongeloofwaardiger gaat worden.

De spaarder en pensioenfondsen werden hierdoor al dan niet bewust angstig gemaakt en werden hierdoor 'gedwongen' om grotere risico's te nemen op andere financiële markten.

Voorlopig heeft hij het te druk om de Europese financiële markten te blijven manipuleren waarbij hij wordt gedwongen door het ontbreken van politieke daadkracht in Brussel politieke

en juridische grenzen te overschrijden om niet alleen de Zuid Europese landen maar ook de banken proberen te redden.

Volgens ons is de dreiging van een negatieve rentevergoeding op de spaartegoeden niet meer aan de orde en zullen de Europese banken alles in het werk stellen om de spaarders in de watten te leggen niet alleen door de nieuwe Bazel III voorwaarden maar ook door een aantoonbaar tekort aan spaargeld.

Lange rente (*vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrecties*)

Voor het eerst in lange tijd was er weer sprake van het vrije marktmechanisme op de obligatiemarkten en ging wereldwijd de lange rente relatief fors stijgen in een korte periode.

Er was zelfs even sprake van paniek doordat de obligatiekoersen fors gingen dalen en er werden door de analisten oneigenlijke argumenten aangedragen om de niet verwachte rentestijging te kunnen verklaren.

Wij zijn de mening toegedaan dat de stijging aantoont dat de Centrale Banken geen grip meer hebben op de kapitaalmarkten doordat er een aantoonbaar gebrek is aan liquiditeit op de obligatiemarkten. Dit vinden wij een zeer ernstige situatie die gecreëerd is door de Centrale Banken en uiteindelijk zal moeten leiden tot het leeglopen van een enorme luchtbel op de obligatiemarkten waarbij je mag hopen dat dit geleidelijk zal plaatsvinden.

Onze conclusie

Aan een jarenlange periode van rente op een nulniveau is een einde gekomen doordat de Centrale Banken hun macht beginnen te verliezen om de rentemarkten te manipuleren en het stimuleren van de economie door de schuldenberg te verhogen niet meer haalbaar is.

Valutavoruitzichten

Op een koers van €1,04 werd vooralsnog de forse koersstijging van de dollar ten opzichte van de euro een halt toegeroepen en kon de euro zich herstellen na een koers van thans €1,11. De oorzaak van het 'technisch' herstel was een combinatie van een rentestijging op de Europese kapitaalmarkt en zwakke economische ontwikkelingen in het 1^e kwartaal in Amerika. Tussentijds werden de koersverhoudingen regelmatig sterk beïnvloed door de 'ontwikkelingen' omtrent het Griekenland 'drama'.

Doordat het verschil van de kapitaalmarktrente tussen Amerika en Europa kleiner is geworden verwachten wij onder normale marktomstandigheden en een koers van tussen de €1,10 tot €1,15, waarna in september, als de Amerikanen beginnen met de rente te verhogen de koers richting € 1,00 kan. Maar door politieke spanningen in Europa sluiten wij een verdere stijging van de dollar niet uit.

De huidige valutaoorlog maakt het moeilijk om de valuta's van de belangrijkste handelspartners van Amerika en Europa te voorspellen. Voor een nog verdere daling van de *Japanse Yen* is onder de huidige economische omstandigheden weinig ruimte en voor de *Chinese yuan* zal vooralsnog de koppeling met de Amerikaanse dollar van toepassing blijven, maar bij een verdere krimp van de Chinese economie is een ontkoppeling zeker niet uitgesloten, terwijl wij op termijn er rekening mee moeten houden dat de Chinese yuan zal uitgroeien tot een volwaardige reservevaluta.

Onze conclusie

Nu de Amerikanen zijn gestopt met de grootschalige economische stimuleringsprogramma's en Europa hier net mee is begonnen, is het aannemelijk dat de dollar de stijgende lijn ten opzichte van de euro zal gaan hervatten.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

In de grote steden hebben de hotel- en kantorenmarkten alleen op A1 locaties zich duidelijk hersteld en ook de woningmarkt in een bepaalde prijsklasse ontwikkelt zich daar prima. Wel is inmiddels duidelijk dat deze A1 locaties nu niet meer rendabel zijn te exploiteren en de woningmarkt te ver is doorgeschoten.

Buiten de grote steden blijft het kommer en kwel op de commerciële vastgoedmarkt met verder toenemende verpaupering door leegstand terwijl de huuropbrengsten maar blijven dalen.

Op de woningmarkt, met uitzondering van het duurdere segment, is sprake van prijsstabilisatie en is er aan de onderkant door hoofdzakelijk de lage rente zelfs sprake van stijgende huizenprijzen.

Doordat de leegstand in winkels en kantoren nog verder is toegenomen en in beide gevallen de leegstand structureel is te noemen, zien wij geen enkel perspectief voor deze vastgoedcategorieën. We vinden het onbegrijpelijk dat de eigenaren niet het verlies willen nemen door te gaan slopen, maar voorlopig vinden ze leegstand nog steeds voordeliger.

Voor beleggingen in commercieel vastgoed met beursnotering moet men er rekening mee houden dat het hoge dividendrendement van ca. 4% heeft gezorgd voor de koersen van deze fondsen van soms wel 25% boven de intrinsieke waarden en bij verdere rentestijgingen de koersen verder kunnen gaan dalen omdat er nog steeds grootschalig met geleend geld wordt gewerkt.

Ook voor de aanbiedingen van vakantiehuizen als beleggingsobjecten met een rendement van tussen de 5 en 7% kunnen wij niet positief adviseren mede door de bijkomende eenzijdige voorwaarden.

Onze conclusie

Gezien het hoge dividendrendement ten opzichte van de relatief lage rente zullen de beursgenoteerde vastgoedfondsen voor beleggers vooralsnog aantrekkelijk blijven maar bij een verdere stijgende kapitaalmarktrente zal een forse correctie van meer dan 30% onvermijdelijk zijn.

Alternatieve beleggingen

Grondstoffen

Op de grondstoffenmarkten is na een forse daling nu over het algemeen sprake van stabiele prijzen en hier en daar zelf stijgende prijzen in de hoop op wereldwijd economisch herstel.

Indien de vraaguitval van de economische grootmachten zich niet duurzaam zal gaan herstellen en voorraadvorming wordt afgebouwd kunnen aanzienlijke prijsdalingen weer worden hervat.

De *Baltic Dry Index* laat wel een opmerkelijke stijging zien vanaf het bereikte historische dieptepunt van begin dit jaar. Of dit herstel het gevolg is van daadwerkelijk economisch herstel of van het opbouwen van de voorraden zal de komende maanden duidelijk worden.

Wel opvallend is dat de prijzen voor het containervervoer over de wereldzeeën inmiddels beneden de kostprijs is uitgekomen en het luchtvrachtverkeer wederom is afgenomen.

Energie

Vanaf begin dit jaar heeft de olieprijs zich met ca. 11% hersteld na de forse daling van 48% in 2014. De oorzaken moeten gezocht worden in ('technisch herstel') het terugdraaien van olieposities door de grote marktpartijen en maximaal aanleggen van de olievoorraden in combinatie met de toenemende spanningen in het Midden Oosten.

Ook bij een niet door ons verwacht economisch herstel zien wij door stijgend aanbod de olieprijs weer verder dalen. De wenselijke prijs voor alle betrokkenen van \$ 80 (Brent per vat) zal dan voorlopig niet haalbaar zijn, maar of dit jaar nog een daling van het recente dieptepunt van \$45,- per vat zal worden gehaald betwijfelen we ook.

Wij voorzien wel een bewegelijke oliemarkt met volatiele prijsvorming door toenemende geopolitieke spanningen in Rusland en het Midden Oosten.

Edelmetaal

De meest stabiele beleggingscategorieën tot nu toe waren de edelmetalen. Er is al tijden geen beweging in de goudkoers te krijgen ondanks de toenemende geopolitieke spanningen. Waarschijnlijk heeft het goud nog te veel concurrentie van de aandelen- en obligatiemarkten in combinatie met de verwachting dat de dollarrente dit jaar nog zal gaan stijgen en het lage inflatieniveau.

Op basis van de al dan niet 'gedateerde' computermodellen van de bankanalisten zal de goudprijs eerder fors gaan dalen in plaats van stijgen met als belangrijkste argument dat goud geen rendement geeft in tegenstelling tot aandelen- en obligatiebeleggingen.

Wij blijven echter de mening toegedaan dat indien zich er onrust op de financiële markten zal voordoen men veilige havens gaat zoeken waarbij de goudhaven er één van is.

Ook opvallend is dat de Centrale Bank van China haar goudvoorraden op grote schaal aan het uitbreiden is geweest evenals andere Centrale Banken.

Crowdfunding

De tot nu toe aangeboden *Crowdfunding* projecten blijven nog steeds van een te laag niveau en alleen rendement gedreven (7 en 10%), alsmede te grote risico's en beperkte verhandelbaarheid.

Crowdfunding heeft volgens ons nog een lange weg te gaan om een serieuze bedreiging te worden voor de traditionele kredietverlening van de banken. De betrokken partijen moeten nog grote stappen maken om hun dienstverlening te verbeteren door het hoge strijkstokgehalte aanzienlijk te verlagen en de flexibiliteit en de voorwaarden te verbeteren.

Wij blijven de verdere ontwikkelingen van deze hoopvolle kredietverlening kritisch volgen en spreken de verwachting uit dat de aangedragen projecten een betere voorselectie zullen krijgen en er minder wordt gekeken naar het verdienmodel van tussenpersonen.

Wel hebben wij idealistische projecten voorbij zien komen die onze sympathie hebben en die de moeite waard zijn om alleen te steunen op idealistische doelstellingen en niet op basis van alleen 'rendement'.

Bitcoins

Het blijft opvallend rustig en stil omtrent deze vorm van digitaal geld. De koers is inmiddels verder gedaald van \$1.000 naar \$249. Er zijn thans geen noemenswaardige ontwikkelingen omtrent nieuwe (digitale) geldsystemen te melden. Er was even het gerucht dat Griekenland de Bitcoin zou invoeren maar dat is volgens ons niet serieus te nemen.

De vraag of de Bitcoin de toekomst is voor de financiële wereld of een online goksite blijkt te zijn, is nu nog niet te beantwoorden.

Kansen en risico's

Risico's

- Insolvabele landen, banken en verzekeraars.
- Op termijn de hoge (hyper)inflatie (geldontwaarding) in combinatie met hogere vermogensbelasting.
- Toenemende geopolitieke spanningen.
- Incompetente politieke- en financiële autoriteiten.
- Veranderende EU voorwaarden van het depositogarantiestelsel voor spaargelden.
- Computergestuurde koop- en verkoophandel.
- Voortbestaan van de euro in de huidige samenstelling.
- Grootschalige afboekingen van schulden.

Kansen

- Kleinschalige aandelenbeleggingen middels stock-picking van zogenaamde 'herstelkandidaten'.
- Aankoop van Amerikaanse dollars.
- Aankoop van edelmetaal (Goud) bij een extra hoog risicoprofiel.
- Obligatiebelegging middels de zogenaamde 'floaters' en/of short te gaan op 'bunds' (Duitse Staatsobligaties) kan worden overwogen indien de rente in Europa de neiging heeft te gaan stijgen.

Eindconclusie

Wij kunnen ons helemaal vinden in de stelling van de ervaren vermogensbeheerder James Montier: Vrijwel alle beleggingen zijn nu onaantrekkelijk. Ondanks dat het niet erg leuk is moet je gewoon wachten op de dingen die komen gaan.

Beurswijsheid: Ook een stilstaande klok heeft 2 keer per dag gelijk.

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateg

Groningen, 10 juli 2015

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

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