

Visie en Prognose

2^e helft 2016

- **Wat zijn de politieke en economische gevolgen van de Brexit voor Europa en Engeland?**
- **Gaan de Amerikaanse dollar en de euro door de Brexit sneller in pariteit lopen?**
- **Hebben de Centrale Banken nog wel de regie en controle over de financiële markten?**
- **Krijgen wij te maken met een lange periode van stagflatie?**
- **Is er nog wel een oplossing voor de wereldwijde forse schuldenberg?**
- **Hoe solvabel zijn de financiële instellingen nu echt?**
- **Hoe gevoelig zijn de vastgoedbeleggingen voor een rentestijging?**
- **Wat is nu de richting van de olieprijs na een fors herstel?**
- **Is deflatie wel zo gevaarlijk dan de Centrale bankiers ons doen geloven?**
- **Waren de 2 dubbelcijferige correcties op de aandelenbeurzen in het 1^e halfjaar de grote correctie die wij al lang verwachten?**
- **Heeft goud zijn status als 'veilige' haven terug en gaat de prijs weer door de \$ 2.000,-- per troy ounce?**
- **Zit Europa nu echt in een politieke crisis of kan het Juncker team de regie weer nemen?**
- **Zijn de economische ontwikkelingen in Frankrijk en Italië een bedreiging voor Europa?**
- **Is er zonder politieke hervormingen en investeringen economische groei mogelijk?**
- **Is vermogensbehoud voor 2016 nog steeds het hoogst haalbare?**

Terugblik 1^e helft 2016

De financiële markten stonden in het 1^e halfjaar hoofdzakelijk in het teken van het rentebeleid van de Amerikaanse Centrale Bank, de Brexit en de toenemende twijfels over de ontwikkelingen van de Chinese economie.

De onzekerheid hieromtrent en de verrassende Brexit hebben ervoor gezorgd dat de financiële markten heel nerveus en volatiel reageerden met als resultaat 2 dubbelcijferige correcties op de aandelenbeurzen in het 1^e halfjaar 2016 waarbij er sprake was van paniekerige reacties niet alleen bij beleggers maar ook bij de financiële en politieke autoriteiten.

Medio februari was de onzekerheid over de Chinese economie verantwoordelijk voor een forse correctie op de aandelenbeurzen, die snel werd gecorrigeerd mede door het uitstel van de geplande renteverhogingen in Amerika.

Op 23 juni jl. kregen de markten te maken met een onverwachte historische vergissing van de Engelsen door Europa te verlaten, waardoor de financiële markten wederom fors gingen corrigeren en men massaal vluchtte in de zogenaamde 'veilige havens'. Opvallend was dat de aandelenmarkten zich nu zelfs binnen één week konden herstellen.

De 'harde' economische cijfers in het 1^e kwartaal waren voor de *Amerikanen* teleurstellend met een groei van 0,8% op jaarbasis.

Europa liet daarentegen een bovenverwachte groei van 2,4% op jaarbasis zien met dank aan de Fransen en de Spanjaarden die een onverwachte bovengemiddelde groei lieten zien.

Japan kon ook positief verrassen met een groei van 1,9% op kwartaalbasis met name door de lage olie- en grondstoffenprijzen, terwijl er in het 4^e kwartaal 2015 nog sprake was van een krimp van 1,7%.

Over de economische ontwikkelingen van de zogenaamde *BRIC landen* kunnen wij geen betrouwbare economische cijfers vermelden, aangezien die al jaren grootschalig worden gemanipuleerd door de politieke autoriteiten, maar de ons bekende deeltcijfers zijn van dien aard dat de gepubliceerde officiële groeicijfers veel te optimistisch zijn.

Door de onzekere situatie op de financiële markten en de wederom te hoge verwachte economische groei was er duidelijk sprake van kapitaalvlucht richting de zogenaamde 'veilige' havens. De obligatie- en grondstoffenbeleggers konden hierdoor positieve rendementen laten zien met name de beleggers in edelmetalen konden een rendement van meer dan 25% in de boeken bijschrijven.

Onze conclusie

De 'harde' economische groeicijfers zijn kwalitatief onvoldoende om de hoge niveaus van de aandelen, obligatie- en vastgoedwaarderingen te kunnen rechtvaardigen.

Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was de 1^e helft van 2016 een verliesgevende periode van ca. 6 à 7%.

De *spaarders* bleef de gevreesde negatieve rente bespaard met nog een gemiddelde rentevergoeding van 0,6% bij de solide systeembanken voor dagelijks opvraagbare spaarrekeningen.

De *Staatsobligatiebeleggers* kregen wel te maken met negatieve rentevergoedingen maar zagen hun obligaties met ca. 5,7% in waarde stijgen. De beleggers in risicovolle bedrijfsobligaties daarentegen kregen te maken met aanzienlijke koersverliezen doordat ze de aanwezige bedrijfsrisico's hadden genegeerd en alleen maar oog hadden voor de rentevergoedingen.

De *aandelenbeleggers* in Europese (12%), Japanse (21%) en Chinese (16%) aandelen kregen per saldo te maken met aanzienlijke verliezen. Voor de Nederlandse (AEX 2% min) beurs viel de schade nog enigszins mee door de zware weging van de defensieve fondsen Shell en Unilever en konden dividenduitkeringen de pijn iets verzachten. De Engelse FTSE 100 beursindex vormde een opmerkelijke positieve uitzondering met een stijging van 5,5% ondanks de Brexit.

De *aandelenmarkten* in Amerika lieten lichte koersstijgingen zien van ca. 3,3% ondanks zwaar tegenvallende lagere bedrijfsresultaten.

De *vastgoedbeleggers* met beursnotering zagen de koersen gemiddeld ook dalen maar de verschillen onderling waren groot, de kwaliteitsfondsen konden zich onderscheiden met soms een lichte koersstijging naast een dividend van ca. 4,4% doordat deze ook als 'veilige haven' werden beschouwd. Dat vastgoedbeleggingen niet altijd 'veilige havens' zijn blijkt wel uit het feit dat er 10 grote *Britse vastgoedfondsen* hun handel voorlopig stop hebben moeten zetten door 'onzekere marktomstandigheden'.

Bij de niet beursgenoteerde commerciële vastgoedbeleggingen is hooguit sprake van enige bodenvorming maar van herstel is nog geen sprake door hoge leegstand en lagere huurinkomsten.

Over het 1^e halfjaar van 2016 is nog te melden dat de *olieprijs* na een vrije val naar de bodem van ca. \$ 23 zich in een korte periode heeft hersteld naar een niveau van iets onder de \$ 50 per vat

Onze conclusie

De tegenvallende bedrijfsresultaten en de kwaliteit van de matige economische groei in combinatie met de toenemende geopolitieke onzekerheden hebben de beleggers eindelijk doen beseffen dat beleggen alleen op basis van rente en dividendrendement onvoldoende is om vermogensverlies te voorkomen.

Macro-economische vooruitzichten

Onze economische verwachtingen waren al matig positief maar door de Brexit gok van de Engelse premier Cameron voor eigen politiek gewin zonder een plan B te hebben, kunnen wij de verwachtingen met name voor Engeland en Europa verder neerwaarts bijstellen. De negatieve gevolgen zullen zich niet alleen beperken tot grote politieke schade in Engeland en Europa.

De les die *Brussel* kan leren uit de Brexit is dat met name de ouderen en de plattelandsbevolking anti Europa waren. Dit zal voor de rest van Europa niet veel anders zijn denken wij. Mevrouw Le Pen en Wilders lopen zich reeds warm aan de zijlijn. Dus de hoogste tijd voor een ander Europees beleid en geluid. Met de huidige politieke Europese l(ij)eiders zal dit volgens ons niet gaan. Dus voorlopig blijft het doormodderen in Brussel.

Amerika die de groeiverwachtingen wederom heeft zien verlagen van 2,8% naar 2,2% door het IMF zal nog alle zeilen moeten bijzetten om niet in recessie te geraken. Maar mocht alles

meezitten is een economische groei van 1,5% mogelijk en dan moet de dollar ten opzichte haar belangrijkste handelspartners niet te veel gaan stijgen. De Centrale Bank zal niet veel activiteiten kunnen en willen ondernemen tot aan de presidentsverkiezingen in november van dit jaar. Wel wordt mevrouw Yellen steeds ongeloofwaardiger door haar te voeren (geen)rentebeleid. Ze gedraagt zich als een hele bange duif die haar vleugels laat hangen naar de wensen van de financiële markten en hierdoor op termijn haar geloofwaardigheid zal verliezen.

De *Chinese* autoriteiten hebben dan wel zelf de economische groeiverwachting neerwaarts bijgesteld naar 6,5%, maar de onderliggende cijfers laten duidelijk zien dat de daadwerkelijke groei ca. 3 à 4% zal bedragen als alles mee zit. Volgens ons krijgen de Chinezen vroeg of laat te maken met grote economische en financiële problemen om hun exportgerichte productie-economie te hervormen naar een diensteneconomie met meer binnenlandse consumptie. Ook krijgen ze vanzelf problemen om de enorm gecreëerde schuldenberg af te bouwen. Door hun centraal geleide economie konden en kunnen ze dat camoufleren met het domweg meer geld bij te drukken, maar dat is ook een keer eindig.

Europa zou volgens de wederom neerwaartse bijstellingen van het IMF 1,4 à 1,5% economisch moeten groeien maar door de Brexit en verwachte niet structurele groei van *Frankrijk, Italië* en *Spanje* voor de rest van dit jaar mogen wij blij zijn met een groei van 1%. Ook de economische 'motor' van Europa *Duitsland* zal niet het verschil kunnen maken door de daling van de wereldhandel, waardoor de exportproblemen verder zullen toenemen. Ook moeten wij er rekening mee houden dat *Engeland* tijdelijk in een recessieperiode kan geraken ondanks de aanzienlijke daling van de Engelse Pond.

In *Japan* wordt het steeds duidelijker dat het riskante Abenomics monetair beleid op een totale mislukking aan het uitdraaien is en dat de volgende periode van recessie nabij is. We mogen hopen dat de andere Centrale Bankiers hiervan lering zullen trekken dat het gevoerde 'gratis geld' beleid in combinatie met het opkopen van bijna alle obligaties en zelfs aandelen niet helpen. In tegendeel.

De *BRIC economieën* zakken steeds verder weg in het financiële moeras en zitten reeds in een gevaarlijke periode van stagflatie (lage of geen economische groei, grote werkloosheid en hoge inflatie). De problemen voor ook de andere 'opkomende economieën' zijn heel groot met weinig perspectief door hoofdzakelijk uitstroom van buitenlands kapitaal en de veel te hoge dollarschuldenpositie.

Onze conclusie

Het groeitempo van de westerse economieën is nog aanwezig maar dan moet wel alles meezitten. Een recessie voorspellen is nog wat voorbarig maar een periode van stagflatie zou wel eens de economische toekomst kunnen zijn. De onzekere gevolgen van de Brexit en de uitkomst van de Amerikaanse verkiezingen zullen op korte termijn hierover uitsluitel geven.

Inflatievooruitzichten

Door de forse daling van met name de olie- en grondstoffenprijzen is de inflatie vooralsnog uitgebleven en was er even sprake van een lichte deflatie. Met name de ECB maakt zich grote zorgen over de dreiging van deflatie en voert een riskant financieel beleid om een inflatiedoelstelling van 2% te realiseren.

Deflatie in de huidige vorm vinden wij niet erg, integendeel, dit is zelfs positief in een periode waarin nauwelijks sprake is van loonstijgingen en de nog steeds relatieve hoge werkloosheid.

Wij kunnen ons ook niet aan de indruk onttrekken dan de baas van de ECB aan kapitaalnivellering doet tussen het 'rijke' Noorden en het 'arme' Zuiden van Europa met als leuke bijkomstigheid voor hem dat hij volop meedoet aan de valutaoorlog en gelijktijdig de noodzakelijke steun aan de banken kan blijven geven.

De ECB kunnen wij geruststellen, de inflatie gaat vanzelf stijgen naar 1,5% op basis van de huidige olieprijs en mocht deze nog verder gaan stijgen is 2% geen enkel probleem.

De ECB moet zich nu wel gaan realiseren dat als ze doorgaan in de huidige vorm van het blijven bijdrukken van geld om de overheidsschulden te financieren ze uiteindelijk zorgen voor hyperinflatie naar het voorbeeld van Duitsland in de periode 1920- 1923.

Onze conclusie

'Praatjesmaker' Draghi kan beter gewoon op zijn handen blijven zitten om zijn inflatie doelstellingen van 2% te realiseren op basis van de huidige olieprijs dan verder gaan met zijn gevaarlijke financiële experimenten.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Zijn de twee forse correcties die de aandelenbeurzen wereldwijd in het eerste halfjaar hebben ondergaan de grote correctie die wij al lang verwachten?

Neen, wij denken dat dit nog maar de aanzet is voor de grote correctie op basis van onze fundamentele analyses.

De kloof tussen de economische en financiële realiteit wordt steeds groter met als gevolg dat de niet functionerende aandelenmarkten zichzelf gaan corrigeren, maar dan wel ongecontroleerd.

Aangezien de economische groeiverwachtingen beneden gemiddeld zijn en de winstgevendheid van de bedrijven zwaar onder druk blijven staan, zullen de aandelenbeurzen het moeten hebben van het te voeren rentebeleid van de Centrale Banken.

Met de huidige negatieve rente op Staatsleningen zullen de Centrale Bankiers het alleen moeten doen met verbale marktondersteuning, hetgeen op korte termijn onvoldoende zal zijn om de aandelenmarkten op dit veel te hoge niveau te handhaven.

De beleggingsstrategen van met name de grote banken zijn duidelijk een andere mening toegedaan en vinden beleggen in aandelen aantrekkelijk en vinden de waarderingen van de aandelenkoersen redelijk onder het motto: er is toch geen alternatief.

Meer realiteitszin heeft mevrouw Yellen van de Fed die recentelijk heeft gewaarschuwd dat de gemiddelde wereldwijde koers-winstverhouding van 20,1 niet alleen historisch te hoog is maar zeker op basis van de huidige economische omstandigheden.

Bij onze analyse van de bedrijfscijfers over het 1^e kwartaal is gebleken dat de bedrijfswinsten wereldwijd zijn gedaald met 13% en ook de omzetten lieten een daling zien van ca. 6% ten opzichte van een jaar geleden. De Europese ondernemingen vormden een negatieve uitzondering en in het bijzonder de financiële instellingen met hun solvabiliteitsproblemen. De door ons geanalyseerde bedrijven lieten verder afnemende kasstromen zien tot een bedenkelijk niveau waardoor er weinig ruimte is voor de noodzakelijke investeringen.

De navolgende zwakke conjuncturele economische ontwikkelingen zullen volgens ons de toekomstige bedrijfsresultaten niet positief kunnen beïnvloeden:

- Al jaren geen groei van de wereldwijde productiviteit.
- Een veel te hoge schuldenberg die maar blijft stijgen.
- Toenemende politieke onzekerheid in met name Europa.
- De bestaande valutaoorlog in combinatie met toenemende protectionisme.
- Insolvabele financiële instellingen.
- Matige economische groei in combinatie met nog steeds een te hoge werkloosheid.

Onze conclusie

Zonder politieke hervormingen en investeringen geen noemenswaardige economische groei, laat staan bedrijfsresultaten die het huidige koersniveau kunnen rechtvaardigen.

De door ons verwachte grote correctie zal dan ook nog moeten plaatsvinden waarna geleidelijk een aandelenbezit kan worden opgebouwd in de dan aantrekkelijk gewaardeerde kwaliteitsaandelen met anti-inflatie eigenschappen.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

Toen mevrouw Yellen, de baas van de Amerikaanse Centrale Bank op 16 december 2015 de rente voor het eerst sinds 2006 met 0,25% had verhoogd, sprak ze daarbij de verwachting uit dat dit jaar de rente met 4 keer 0,25% zou kunnen worden verhoogd.

Inmiddels blijkt dat ze overweegt om nog maar 1 keer de rente met 0,25% te verhogen, maar dan moeten de economische omstandigheden niet nog meer verslechteren. Er zijn zelfs renteanalisten die verwachten dat door de Brexit de rente in Amerika weer gaat dalen naar het 0% niveau.

Wij zijn de mening toegedaan dat van uitstel geen afstel komt en er spoedig een einde zal komen aan de periode van het 'gratis geldbeleid' door de Centrale Banken, te beginnen in Amerika.

Ook zal de heer Draghi van de ECB het steeds moeilijker krijgen om zijn verruimend geldbeleid verder door te voeren. Niet alleen de politiek in Noord-Europa met name Duitsland maar ook de bankiers en de pensioenbeheerders geven blijk van grote afkeuring om met het huidige monetair beleid door te gaan op basis van oneigenlijke argumenten. Japan heeft immers laten zien dat uiteindelijk het 'gratis' geldbeleid niet werkt. (je kan een paard wel naar de bron leiden maar niet dwingen om te drinken)

Nu de slechte balansposities van de Europese banken, met name die van de Italiaanse banken, weer op de radar komen zullen de banken het zich niet kunnen permitteren om tot het invoeren van een negatieve spaarrente over te gaan. Maar ze zullen wel de grenzen gaan opzoeken tot welk niveau ze de spaarrente kunnen verlagen voordat men het spaargeld grootschalig zal gaan opvragen en thuis gaan bewaren.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrecties)

De dwaasheid en/of monetaire paniek is volgens ons met name op de Europese obligatiemarkt op zijn hoogtepunt met nu zelfs negatieve rentes op de 10 jarige Staatslening van Duitsland en Nederland.

De renteanalisten zijn de mening zelfs toegedaan dat de rente nog negatiever zal gaan worden door het fors uitbreiden van het obligatie opkoopprogramma (€ 2.000 miljard) van de ECB. Ze zijn waarschijnlijk deze abnormale situatie normaal gaan vinden.

Op basis van een fundamentele analyse zou de rentevergoeding op de 10 jarige Staatslening van Duitsland en Nederland ca. 3% moeten bedragen onder de huidige economische omstandigheden. Wel moet opgemerkt worden dat onder de normale marktomstandigheden een te lage kapitaalmarktrente een signaal geeft dat wij een periode van recessie kunnen verwachten.

Dat niet alleen de ECB maar ook de andere Centrale Banken met hun opkoopprogramma's de obligatiemarkten helemaal hebben ontwricht vinden wij nog het meest kwalijke. De obligatiebelegger zal in de toekomst als het echt spannend gaat worden het meest gebaat zijn met goed functionerende markten.

Onze conclusie

De obligatiebeleggers zitten op een tikkende tijdbom met negatieve rentes en een niet functionerende obligatiemarkt. Hoe verstandig is het nu nog om obligatiebelegger te moeten of willen zijn?

Valutavoruitzichten

Gaat de *euro/dollarkoers* door de Brexit nu sneller in pariteit lopen? Wij denken dat dit het geval zal zijn door een combinatie van verwachte rentestijgingen in Amerika en toenemende politieke besluiteloosheid in Europa. Tot nu toe waren dit jaar de onderlinge koersverhoudingen nog relatief stabiel tussen de € 1,06 en de € 1,14.

Aangezien er nog steeds geen alternatief is voor de dollar als reservevaluta zullen wij zien dat indien de gevolgen van de Brexit echt voelbaar gaan worden in Europa er een 'vlucht' van de euro naar de dollar zal plaatsvinden.

Of het bij een pariteitkoers blijft is sterk afhankelijk van de politieke daadkracht van Brussel. Wij denken dat het Juncker team geen daadkracht zal tonen waardoor een stijging van de dollar ten opzichte van de euro richting € 0,90 niet is uit te sluiten.

Wij verwachten dat het *Engelse pond* voorlopig de recente forse daling niet snel zal gaan goedmaken maar door het voeren van een eigen economisch en fiscaal beleid zonder invloeden van Brussel zal na een periode van recessie een krachtig economisch herstel niet moeten worden uitgesloten naar het voorbeeld van de economieën van *Noorwegen* en *Zwitserland*.

Dat het voeren van een valutaoorlog niet oneindig kan doorgaan is gebleken door de krachtige stijging van de Japanse *Yen* ondanks alle genomen maatregelen door de Centrale Bank van Japan.

Wat de uitkomst van de valutaoorlog zal zijn is sterk afhankelijk van het beleid dat de Chinezen zullen voeren om de koers van de Chinese *yuan* verder te laten dalen ten opzichte van hun belangrijkste handelspartners waarbij de koppeling met de Amerikaanse dollar vooralsnog zal worden gehandhaafd maar wel met een ruimere bandbreedte.

Onze conclusie

Een combinatie van rentestijgingen in Amerika en het ontbreken aan politieke daadkracht in Europa zal snel kunnen resulteren in een euro/dollarkoers van € 0,90.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De optimistische analyses (met de huidige lage rente moet je in vastgoed beleggen en over 2 jaar een tekort aan kantoorruimte in Amsterdam) van de vastgoedspecialisten worden niet onderbouwd door een recent marktonderzoek van DTZ over de Nederlandse kantorenmarkt. Sinds een halfjaar is de leegstand wel gedaald van 15,8% naar 15% waarvan maar ca. 16% kansrijk is voor verhuur. Bij deze lichte verbetering moeten wij ook nog rekening houden dat steeds meer kantoren werden verbouwd als appartementencomplex en hotel. Ook de gemiddelde huurprijzdaling van 1% naar gemiddeld € 130 per vierkante meter geeft nog weinig reden tot optimisme

Ook de totale Europese vastgoedontwikkeling in het 1^e kwartaal laat geen positieve ontwikkelingen zien volgens het rapport van het RCA. Hieruit blijkt dat de investeringen in Europees vastgoed met 40% zijn gedaald na het recordjaar 2015 waarbij de investeringen in het Nederlandse vastgoed het iets minder slecht deden.

Door de Brexit zal de vastgoedmarkt in Londen niet direct instorten maar verschuiving van hoogwaardige kantoorbanen naar het vasteland van Europa zal daar wel voor de nodige prijsdalingen zorgen.

De winkelvastgoedbeleggingen hebben nog steeds te maken met hogere leegstand en lagere huurinkomsten waardoor hun aantrekkelijkheid van hoge waarde vaste huurinkomsten met langlopende contracten niet meer van toepassing zijn. De detailhandelsomzetten zullen nog jaren last houden van verschuiving naar internet.

Buiten de grote steden en op niet A locaties blijft het voor de commerciële vastgoedmarkt een zorgelijke situatie en rest alleen nog een koude en harde sanering met name voor de kantoorobjecten en traditionele detailhandel winkelstraten al dan niet met behulp van de overheid.

Op de woningmarkt in de grote steden zijn de huizenprijzen na een daling van ca. 30% weer gestegen tot niveaus van voor de crisis en hier en daar is zelf sprake van oververhitting, die de kopers aanzetten tot het nemen van te grote risico's. Voor de rest van de woningmarkt is er met uitzondering van het duurdere segment ook sprake van herstel van ca. 10 à 15% met name in de prijsklasse van 2 tot 3 ton.

Dat de Centrale Banken in Europa en het IMF zich grote zorgen maken over het ontstaan van 'zeepbellen' op de woningmarkt zegt voldoende over de toekomstige ontwikkelingen van de woningmarkt en zeker als ook de rente een keer gaat stijgen.

Voor beleggingen in commercieel vastgoed met beursnotering moeten wij er nog steeds rekening mee houden dat het hoge dividendrendement van ca. 4,4% wel aantrekkelijk is ten opzichte van de huidige lage rente maar het vermogensrisico enorm hoog is door overwaarderingen van soms wel meer dan 30% boven de intrinsieke waarden.

Ook voor de thans alom aangeprezen beleggingen van 6 à 7% rendement in vakantiehuizen blijven wij negatief adviseren mede door de hoge onderhoudskosten alsmede bijkomende eenzijdige voorwaarden.

Onze conclusie

De te hoge waarderingen van alle vastgoedobjecten zijn tot nu toe gebaseerd op de huidige lage rentestanden, maar indien de rente gaat stijgen dan zijn waardedalingen van gemiddeld ca. 30% niet uitgesloten.

Alternatieve beleggingen

Grondstoffen

Op de grondstoffenmarkten zijn de prijzen vanaf de bodem in januari van dit jaar met ca. 25% gestegen. De agrarische grondstoffen lieten daarentegen grote onderlinge verschillen zien. Indien de dollar niet echt verder gaat stijgen en de Chinese economie niet verder gaat verslechteren dan kunnen wij de komende maanden stabiele prijzen verwachten. Mocht dit niet het geval zijn dan is opnieuw een forse daling niet uitgesloten met name de zogenaamde Ferro-metalen zullen weer de bodems gaan testen.

De *Baltic Dry Index* (een barometer voor de wereldwijde handel) liet een grillig verloop zien in het eerste halfjaar van een historisch dieptepunt in maart van 290 en vervolgens weer een herstel naar het niveau van 703. Thans is de index aan het stabiliseren op dit niveau.

Welke economische conclusies wij hieruit nu moeten trekken is ons nog niet geheel duidelijk maar op het huidige niveau zijn de transportkosten amper kostendekkend en wordt er weinig verdiend en geïnvesteerd in de scheepsbouw.

Energie

Vanaf het dieptepunt in januari van ca. \$ 23 is de *olieprijs* weer aanzienlijk gestegen naar het niveau van iets onder de \$ 50,-- per vat. Wij hebben de indruk dat de olieprijs op dit niveau probeert te stabiliseren maar nog steeds te laag is voor de olieproducerende landen en de oliemaatschappijen. Het is voor alle betrokken partijen wenselijk dat de olieprijs gaat stijgen richting \$ 75 à \$ 80 per vat.

Voorlopig verwachten wij dit niet door het uitblijven van stabiele wereldwijde economische groei en extra aanbod van de grootse olieproducenten dat de olieprijs eerst weer gaat dalen naar \$ 35 à \$ 40 per vat.

De olieproductie in Amerika zal worden opgevoerd bij een olieprijs van ca. \$ 45 per vat aangezien dan de schalieolie weer rendabel kan worden gewonnen. De andere grootste olieproducenten Rusland en Saoedi-Arabië zullen moeten blijven produceren tegen ieder aanneemelijke prijs omdat ze domweg geld nodig hebben om zich staande te houden. Dit is overigens ook van toepassing voor het overgrote deel van de Opec landen.

Wij denken dat de relatieve rust op de oliemarkt snel voorbij zal zijn en dat met name grootschalige speculatie met termijncontracten zal bijdragen aan een volatiele oliemarkt richting de \$ 40.

Edelmetaal

De edelmetalen hebben het als beleggingscategorie in het 1^e halfjaar heel goed gedaan. Ondanks dat de vraag vanuit India en China naar het fysieke *Goud* is afgenomen is de goudprijs met ca. 28% gestegen terwijl de waarde van *Zilver* met ca. 32% is gestegen. De belangrijkste redenen hiervan zijn dat de edelmetalen weer herontdekt zijn als 'veilige havens' door de toenemende onzekerheden op de overige beleggingsmarkten.

Wij verwachten verder toenemende onzekerheden op de financiële markten en blijven bij onze verwachting dat de edelmetaalprijzen verder zullen stijgen naar vooralsnog \$ 1.460 per troy ounce voor het *Goud*.

Crowdfunding

Crowdfunding begint zich dan wel professioneel te ontwikkelen en de toezichhouders beginnen nieuwe regels op te stellen om met name de beleggers tegen zichzelf te beschermen.

Maar van echte groei is bij *Crowdfunding* al geen sprake meer en zal het volgens ons bij een kleinschalige financieringsmogelijkheid blijven voor projecten die banken niet willen of kunnen financieren. De rol die de verschillende platforms (tussenpersonen) spelen kan duidelijk beter wat betreft risicoanalyses van de projecten alsmede het te hoge strijkstok gehalte.

Zolang de rol van de tussenpersonen niet verbeterd kunnen wij nu nog geen positief advies geven voor *Crowdfunding* in de huidige vorm als belegging ondanks het veel te hoge rendement van 7 à 8%.

Misschien is niet alleen het verstrekken van leningen de toekomst voor *Crowdfunding* maar het laten nemen van aandelenbelang in de onderneming door de beleggers.

Bitcoins

Zal de *bitcoin* als digitale munt de financiële wereld veranderen? Het grote voordeel hiervan is dat niet de overheden het valutabeleid kunnen beïnvloeden maar een netwerk van anonieme bitcoingebruikers middels de techniek van blockchain.

Ondanks dat de huidige *Bitcoin* een marktwaarde heeft van \$ 10 miljard en de prijzen weer fors zijn gestegen naar 628 zijn wij de mening toegedaan dat de *Bitcoin* niet de financiële wereld zal veranderen maar het wachten is op een andere digitale muntvorm die werkt als een soort 'goudenstandaard' voor het internationaal financieel systeem.

Voor de 'bitcoingokkers' onder ons is er binnenkort een zogenaamde *Bitcoin* 'tracker' op de markt waarmee men gewoon op de beurzen kan speculeren op een verdere koersstijging.

Wij zien beleggen in *Bitcoin* niet zitten omdat het simpelweg te fraudegevoelig is en het feit dat criminelen erg actief zijn in *Bitcoins* omdat ze denken dat dit anoniem is.

Kansen en risico's

Risico's

- Insolvabele landen, banken en verzekeraars.
- Het besmettingsgevaar voor Europa van Brexit.
- Op termijn de hoge (hyper)inflatie (geldontwaarding) in combinatie met hogere vermogensbelastingen.
- Periode van stagflatie.
- Verder toenemende geopolitieke spanningen en veranderende machtsverhoudingen.
- Aantoonbare machteloze en incompetenten financiële en politieke autoriteiten.
- Zorgwekkende afnemende liquiditeit op de financiële markten.
- Computergestuurde koop- en verkoophandel.
- Voortbestaan van de EU en de euro in de huidige samenstelling.
- De onbetaalbare wereldwijde schuldenberg.
- Grootschalige afboekingen van schulden, niet alleen bij de banken.

Kansen

- Kleinschalige aandelenbeleggingen middels stock-picking van zogenaamde 'herstelkandidaten'.
- Short gaan in Duitse Staatsleningen en/of aandelen (Europa en Amerika)
- Aankoop van Amerikaanse dollars.
- Aankoop van edelmetaal, Goud, Zilver en/of Palladium bij een extra hoog risicoprofiel.
- Na de forse correctie aankoop van kwaliteitsaandelen in de sectoren Energie, Nutsbedrijven (Europese) en Grondstoffenbedrijven.

Eindconclusie

Op de financiële markten is thans geen peil te trekken doordat er geen historische correlaties meer zijn tussen de belangrijkste beleggingscategorieën. Op basis van onze fundamentele analyses zijn vrijwel alle beleggingscategorieën nog steeds onaantrekkelijk en vermogensbehoud is nog steeds het hoogst haalbare 'rendement'.

Beurswijsheid: Door verliezen te minimaliseren, wordt automatisch de winst gemaximaliseerd

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 10 juli 2016

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.