

Visie en Prognose

1^e helft 2017

- Gaat de euro/dollarkoers door politieke instabiliteit in Europa beneden pariteit lopen?
- Zit de Brexit 'vechtscheiding' tussen Europa en Engeland reeds in de koers van de Engelse pond verwerkt?
- Hoe snel zullen de Centrale Banken de controle over de financiële markten verliezen door het voeren van een uiteenlopende monetaire beleid?
- Is Donald Trump daadwerkelijk in staat om zijn verkiezingsbeloften waar te maken of blijft het een onvervulbare verwachting?
- Is er wel een oplossing voor de 'insolvabele' financiële instellingen naast het uit het niets creëren van gratis geld?
- Zijn vastgoedbeleggingen de enige beleggingscategorie die bescherming kunnen geven tegen hoge inflatie?
- Is de olieprijs van \$50 per vat de bodem of het plafond in 2017?
- Is de deflatiespook definitief verdreven en moeten wij ons nu reeds zorgen gaan maken over de inflatiespook?
- Wanneer gaat de rentestijging echt pijn doen voor de aandelenkoersen?
- Gaat de goudprijs na de correctie de stijgende trend weer oppakken?
- Is de waarschuwing van de ECB voor politieke instabiliteit terecht en zijn ze in staat om de eventuele financiële schokgolven op te vangen?
- Komen de positieve economische verwachtingen (hoop) uit of is wederom de realiteit teleurstellend?
- Is de opkomst van het politieke populisme een kans of een risico voor de financiële markten?
- Wordt 2017 het jaar van een crash op de aandelen- en obligatiemarkten?

Terugblik 2016

Het beleggingsjaar 2016 zal de geschiedenisboeken ingaan als het meest turbulente jaar op de financiële markten van de afgelopen jaren door hoofdzakelijk grote veranderingen op het sociale en politieke front.

Er waren in 2016 veel negatieve gebeurtenissen te melden, die ieder op zich konden zorgen voor grote schade op de financiële markten.

Maar in tegenstelling tot de algemene verwachtingen hebben de negatieve ontwikkelingen over de Chinese economie in het voorjaar, de Brexit in de zomer en de verrassende verkiezing van Donald Trump in november, alsmede het duidelijke nee van Italië in december tegen de EU, maar tot heel kortstondige correcties geleid. Deze correcties werden vervolgens heel snel ongedaan gemaakt en was 2016 uiteindelijk per saldo een goed beleggingsjaar.

Wij hadden in 2016 regelmatig de indruk dat er krachten met veel invloed actief waren die de financiële markten beïnvloeden/manipuleerden om grote financiële onrust in de kiem te smoren. De veel te hoge waarderingen van de belangrijke beleggingscategorieën zijn nog steeds niet in overeenstemming met de economische werkelijkheid.

De zogenaamde 'harde' macro-economische cijfers tot en met het 3^e kwartaal waren op basis van onze analyse duidelijk lager dan de positieve verwachtingen die men had aan het begin van het jaar.

Met een uiteindelijk historische lage economische groei voor geheel 2016 van ca. 1,6% voor Amerika en Europa zijn we nog steeds economisch aan het doormodderen ondanks de gigantische steunmaatregelen van de Centrale Banken.

De economische groei in *Japan* viel wederom terug naar een niveau van 0,6% na een goede start in het 1^e kwartaal van 2016 ondanks het voeren van een laag valutabeleid.

De economische ontwikkelingen van de zogenaamde *opkomende landen* waren door het herstellen van de grondstoffen en olieprijsen duidelijk positiever. Maar mochten de prijzen van grondstoffen en olie conform onze verwachtingen weer gaan dalen, dan komen deze landen weer in de negatieve spiraal terecht.

Nadat de financiële markten in november de verkiezing van Trump ineens snel als goed nieuws gingen beschouwen werden de obligaties massaal verkocht en blind herbelegd in cyclische en financiële aandelen, terwijl de beleggers in edelmetalen hun positieve rendementen van het 1^e halfjaar van ca. 25% zagen dalen naar ca.10%.

Onze conclusie

Dat financiële markten zich niet laten voorspellen is ons bekend maar het feit dat Engelse en Amerikaanse kiezers onvoorspelbaar zijn geworden is voor ons het startsein van een periode van wereldwijde politieke en sociale instabiliteit.

De *spaarders* kregen te maken met verder dalende rentevergoedingen op hun spaartegoeden naar thans 0,30% bij de solide systeembanken voor dagelijks opvraagbare spaarrekeningen.

De beleggers in *Staatsobligaties* werden eind 2016 verrast door een forse rentestijging naar ca. 0,4% eind 2016 vanaf een negatieve rentevergoeding medio 2016 en zagen hun koerswinst van ca. 5,7% over het 1^e halfjaar grotendeels verdampen naar een koerswinst van ca. 2%.

De beleggers in risicovolle *bedrijfsobligaties* konden vreemd genoeg ondanks rentestijgingen de aanzienlijke koersverliezen van begin 2016 meer dan compenseren naar een positief rendement van ca. 6 à 7%.

De *aandelenbeleggers* in *Europese aandelen* konden door de Trump-rally hun dubbelcijferige verliezen over het 1^e halfjaar omzetten in koersstijgingen van ca. 1,3% met Engeland (13% plus) als positieve uitschieter ondanks de Brexit en Zwitserland (2,9% min) was het slechtste jongetje van de klas.

Ook Japanse aandelen konden zich herstellen van min 21% medio 2016 naar een plusje van 1%. Terwijl de Chinese aandelen zich maar licht konden herstellen van min 16% naar min 13%.

De Nederlandse AEX kon zich mede door het koersherstel van Shell en de financiële waarden herstellen van min 2% naar een plus van 9,3%.

De *aandelenmarkten* in Amerika lieten ondanks zwaar tegenvallende bedrijfsresultaten door de Trump-rally een gemiddeld rendement van 10,5% plus noteren.

De *vastgoedbeleggers* met beursnotering kwamen er achter dat deze beleggingen erg rentegevoelig zijn en incasseerden forse koersdalingen. Bij de kwaliteitsfondsen viel de schade mee met een min van ca. 5% maar de niet kwaliteitsfondsen lieten dubbelcijferige koersdalingen zien ondanks het dividend van ca. 4,2%.

Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was er op de valreep in 2016 een positief rendement van ca. 2 à 3% te behalen, met veel dank aan Trump.

Over het jaar 2016 is nog te melden dat de *olieprijs* na een vrije val naar de bodem van ca. \$ 23 zich heeft kunnen herstellen naar thans \$ 53 per vat en dat de *inflatie* weer duidelijk aan het stijgen is, maar niet alleen dankzij de inspanning van de Centrale Banken.

Onze conclusie

Ondanks dat Trump zelf sprak over luchtballen op de aandelen- en obligatiemarkten en de tegenvallende bedrijfsresultaten in combinatie met matige economische groei zijn de beleggers reeds fors vooruitgelopen op de plannen die Trump denkt te realiseren.

Macro-economische vooruitzichten

De daadwerkelijke uitvoering van de Brexit en de daadkracht van de nieuwe president van Amerika zullen bepalend zijn of de optimistische verwachtingen voor de wereldwijde economische groei te rechtvaardigen zijn of dat we wederom moeten constateren dat de realiteit weer tegen zal vallen zoals de afgelopen jaren ook het geval was.

Tevens zullen de uitkomsten van de verkiezingen in Frankrijk (mei), Duitsland (september) en Italië (?) bepalend worden voor het voortbestaan van de EU in de huidige vorm. De verkiezingsuitslag in Frankrijk is volgens ons cruciaal. Mocht mevrouw Marine Le Pen worden gekozen dan wacht Europa een periode van grote politieke onzekerheid waarbij het einde van de Europese Unie niet is uit te sluiten.

Ook de door ons verwachte 'harde' landing van de Chinese economie zal de groei van de wereldhandel verder doen afnemen waardoor de wereldwijde economische groeiverwachtingen niet zullen worden gerealiseerd, in tegendeel.

Op basis van de op korte termijn geopolitieke onzekerheden is het volgens ons nu niet mogelijk om reële economische groeiverwachtingen voor 2017 uit te spreken. Maar gelukkig zijn er economen en analisten die dit wel denken te kunnen.

Ook zonder de negatieve gevolgen van de Europese geopolitieke onzekerheden houden wij er rekening mee dat niet alleen Engeland maar ook Amerika in recessie gaat komen en dat dit negatief zal doorwerken voor de rest van de wereldeconomie in het bijzonder de opkomende landen.

In *Amerika* zijn de economische verwachtingen hooggespannen door de verkiezingsoverwinning van Trump. Hij wil fors investeren in de Amerikaanse infrastructuur in combinatie met fors lagere belastingen alsmede de globalisering terugdringen.

De meest reële verwachtingen voor de Amerikaanse economie voor de komende jaren kwam volgens ons van de Amerikaanse Centrale Bank, die een groeiverwachting van 2% voor de komende 3 jaar uitsprak waar rekening is gehouden met de plannen van Trump.

Wij zijn de mening toegedaan dat het verwachte Trumpbeleid niet zal leiden tot een verdubbeling van de economische groei (ca. 4%) zoals zijn doelstelling is, maar uiteindelijk zal leiden naar een periode van recessie waardoor Amerika zijn positie als economische wereldmacht nummer 1 snel verder zal zien afbrokkelen ten gunste van China.

Onze verwachting voor een recessie zijn hoofdzakelijk gebaseerd op het navolgende:

- De Republikeinse meerderheid in het congres zullen Trump weinig ruimte geven om het nagelaten begrotingstekort van Obama van 4% te verhogen.
- De huidige werkloosheid van 4,5% zal bij het realiseren van extra banen een looninflatie gaan creëren. (lees: hogere rente)
- De stijging van de dollar ten opzichte van de belangrijkste handelspartners zal de noodzakelijke export nog verder bemoeilijken.
- Protectionisme doet niet alleen de wereldhandel verder dalen maar komt ook als een boemerang hard terug bij de initiatiefnemer.

Dat Trump voor een grote uitdaging staat is duidelijk maar wat de wereld te wachten staat met deze onvoorspelbare Amerikaanse president zal zorgen voor veel onzekerheid. Wij kunnen er geen goed gevoel over krijgen.

Uit *China* komen steeds meer signalen dat er daar op meerdere fronten problemen op de financiële markten zijn die kunnen zorgen voor een 'harde' economische landing.

De Chinese autoriteiten hebben de economische groeiverwachting dan wel iets neerwaarts bijgesteld naar 6,5% voor 2017 en 6% voor 2018 maar de daadwerkelijke groei zal volgens ons hooguit ca. 3 à 4% bedragen en het werkelijke begrotingstekort zou wel eens aanzienlijk hoger dan 10% kunnen uitpakken in plaats van de gepubliceerde 4%.

Of de bom op korte termijn zal gaan barsten is moeilijk in te schatten maar een totale schuldenlast van 255% van het BBP is niet lang houdbaar. We weten dat in China andere wetten gelden maar recente liquiditeitsproblemen op de interne geldmarkt en verhandelbaarheidsproblemen op de Chinese obligatiemarkten kunnen niet blijvend worden opgelost door de overheid. Zeker niet nu er sprake is van grootschalige kapitaalvlucht.

Dat in *Europa* de politieke leiders zich vlak voor de belangrijke verkiezingen met hele positieve economische verwachtingen de media bestoken is begrijpelijk maar in onze ogen is het misleidend gezien de realiteit.

De daadwerkelijke economische schade van de Brexit in 2017 en 2018 zal niet alleen in Engeland hard aankomen maar ook in Europa. De consensus van een gemiddelde groeiverwachting van 1,4% voor 2017 zou volgens ons wel eens fors kunnen tegenvallen en beneden de 1% kunnen uitkomen.

Wij denken niet dat de economische 'motor' van Europa, *Duitsland* in 2017 de hele EU economische groeiverwachting kan dragen, want de andere grote EU economieën *Frankrijk*, *Italië* en *Spanje* zullen de groei van zelfs 1% niet kunnen realiseren. Ook is duidelijk dat het stimuleren van de economie door het ECB monetair beleid eindig is en Draghi en de politieke autoriteiten tijdig moet schakelen naar een beleid van fiscale stimuleringen in plaats van de huidige monetaire stimuleringen.

Volgens het CPB zijn de economische vooruitzichten voor *Nederland* in 2017 (2,5% groei) heel rooskleurig. En is Nederland in 2016 het beste jongetje van de klas met een groei van 2,7%. Wij kunnen het Centraal Plan Bureau na publicatie van deze prognoses niet meer serieus nemen en trekken de conclusie dat het CPB is verworden tot een politieke roeptoeter.

In *Japan* wordt het steeds duidelijker dat niet het riskante Abenomics beleid voor de lichte economische groei van 0,5% met een deflatie van 0,2% heeft gezorgd maar de steeds verder dalende Yen hier verantwoordelijk voor was.

De Japanners blijven volharden in hun onverantwoordelijk monetair beleid en hebben recentelijk weer unaniem besloten om de komende jaren weer 60% meer uit te geven dan dat ze aan inkomsten hebben. Dat dit uiteindelijk zal leiden tot een vertrouwenscrisis voor de 3^e economische wereldmacht is niet zo moeilijk te voorspellen bij de huidige schuldenlast van 251% van het BBP en de grootschalige vergrijzing.

Er is thans sprake van enig herstel van de *zogenaamde opkomende* economieën door herstel van de grondstoffenprijzen. Met name Rusland en Brazilië profiteren van het herstel van de olieprijs. Maar ondanks dit herstel is er nog steeds sprake van negatieve economische groei.

Wij zijn de mening toegedaan dat het herstel van de grondstoffenprijzen vooralsnog tijdelijk zal zijn en verwachten dat de economische opleving van korte duur zal zijn voor de *opkomende economieën*. De problemen van politieke instabiliteit, grote werkloosheid en hoge inflatie in combinatie met hoge schuldenposities in met name de fors gestegen Amerikaanse dollar, blijven voor de opkomende landen zorgen voor langdurige stagflatie.

Onze conclusie

Sinds 2008 hebben wij te maken gehad met een kredietcrisis, bankencrisis, economische crisis en een eurocrisis, waarvan alleen de economische crisis op papier deels is opgelost. De vraag die wij ons nu moeten stellen is, is er nu ook een sociale crisis aanstaande?

Inflatievooruitzichten

Mede door het herstel van de grondstoffenprijzen en de economische plannen van Trump kunnen wij met uitzondering van Japan voorlopig afscheid nemen van een korte periode van geringe (gezonde) deflatie. Het is nu de vraag hoe hoog de inflatie de komende tijd zal worden.

In Europa zal de inflatie vooralsnog beperkt blijven tot ca. 1% gezien onze verwachtingen dat de olie- en grondstoffenprijzen eerder zullen dalen dan dat ze verder stijgen en bij 10% officiële werkloosheid binnen de EU is er voorlopig ook geen sprake van looninflatie bij geringe economische groeiverwachtingen. Ook verwachten wij niet dat de ECB met haar riskant monetair beleid in 2017 de inflatie naar het gewenste niveau van 2% kan tillen.

Voor Amerika zou de inflatie wel eens richting de 3% kunnen gaan aangezien bij een werkloosheid van 4,5% en de Trumpplannen een forse looninflatie reëel is.

Voor Japan blijft deflatie ook voor de komende periode een bedreiging door een combinatie van vergrijzing en gebrek aan economische groei ondanks de lage werkloosheid van maar ca. 3%. Maar mocht het gevoerde Abenomics beleid uiteindelijk gaan mislukken en het vertrouwen in de Japanse yen zijn verdwenen, dan zal ook daar een hoge inflatie vanzelf realiteit worden.

Voor de Chinese inflatieverwachtingen van ca. 2% kunnen wij geen oordeel geven aangezien de gepubliceerde macro-economische cijfers niet betrouwbaar zijn. Maar gaan de aanwezige financiële zeepbellen uiteenspatten dan is een hogere inflatie ook daar het gevolg.

Onze conclusie

Ondanks het wensdenken van hoge inflatie van de Centrale Bankiers(lees: een 'oplossing' van de enorme schuldenberg) zijn de inflatieverwachtingen voorlopig nog beperkt met uitzondering voor een aantal grote opkomende markten zoals Brazilië, Rusland en India die te maken blijven houden met structureel een te hoge inflatie.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Krijgt de Trump-hausse op de aandelenbeurzen ook in 2017 een vervolg of gaat de gestegen rente pijn doen op de overgewaardeerde aandelenmarkten?

Er zijn nu analisten en economen die de mening zijn toegedaan dat door het Trump-beleid de aandelenkoersen fors verder kunnen doen stijgen zoals in de Reaganomics periode (1981 tot 1989). Deze analisten moeten zich echter wel realiseren dat toen Reagan aantrad in Amerika de rente dubbelcijferig was en de inflatie torenhoog waardoor de aandelen op een heel laag niveau stonden. Het spiegelbeeld van de huidige situatie.

Wij blijven de mening toegedaan dat een grote correctie op basis van onze fundamentele analyses vroeg of laat moet plaatsvinden omdat simpelweg de kloof tussen de economische en financiële realiteit veel te groot is geworden en een stijgende rente vroeg of laat negatief uitpakt voor aandelenkoersen in het algemeen.

De te positieve verwachtingen (hoop) van de aandelenbeleggers kunnen volgens ons wel eens fors tegenvallen door een combinatie van de navolgende bedreigingen die de reeds tegenvallende bedrijfsresultaten niet positief zullen beïnvloeden:

- Het voeren van een uiteenlopend monetair beleid van de Centrale Bankiers.
- Verdere rentestijging in de VS in combinatie met hogere inflatie.
- Toenemende politieke onzekerheid in het algemeen en in het bijzonder in Europa.
- Toenemende protectionisme en valutaoorlog.
- Matige economische groei in combinatie met nog steeds een te hoge werkloosheid.
- Verder afnemende wereldhandel.
- Toenemende verkoop directies van aandelen bij beursgenoteerde bedrijven.
- 'Harde' landing Chinese economie.

Onze conclusie

Het huidige politieke populisme is geen oplossing voor de noodzakelijke hervormingen om noemenswaardige structurele economische groei te realiseren die het huidige historische hoge koersniveau van de aandelen kunnen rechtvaardigen, in tegendeel.

Wij blijven bij onze verwachting van een grote correctie waarna geleidelijk een aandelenbezit kan worden opgebouwd in de dan aantrekkelijk gewaardeerde kwaliteitsaandelen met anti-inflatie eigenschappen. Met hier en daar beperkte mogelijkheden voor stock-picking.

Rentevooruitzichten

Korte rente (*sturingsinstrument Centrale Banken*)

Mevrouw Yellen, de baas van de Amerikaanse Centrale Bank sprak op 16 december 2015 de verwachting uit dat in 2016 de rente met 4 keer 0,25% zou kunnen worden verhoogd.

Op 15 december 2016 heeft ze uiteindelijk maar één keer de rente verhoogd met 0,25%. Ook nu sprak ze de verwachting uit dat in 2017 de rente met 3 keer 0,25% kan worden verhoogd en dit in 2018 en 2019 kan worden herhaald wat uiteindelijk zal resulteren in een beleidsrente van 3%. Moeten wij haar nu wel vertrouwen?

Wel opvallend vonden wij het dat tijdens de laatste persconferentie mevrouw Yellen, die als Duif bekend staat, een duidelijk signaal afgaf richting Trump, dat onafhankelijkheid van de Centrale Bank ook in Amerika een groot goed is en dat ze met klem betoonde dat ze haar volledige ambtstermijn van 4 jaar wil uitzitten.

Ondanks sterke oppositie van met name Duitsland en Nederland blijft de heer Draghi van de ECB volharden in zijn gratis geldbeleid om de economie in Europa te stimuleren en de inflatie aan te jagen naar 2%. (lees: redden van banken en Zuid-Europese landen).

Inmiddels heeft Draghi €1.400 miljard uit het niets gecreëerd met als resultaat een magere economische groei iets boven de 1% en een inflatie van 0,5% alsmede nog steeds insolvabele banken. De schade door de negatieve bijeffecten zijn volgens ons groter doordat de pensioenfondsen en levensverzekeraars in grote problemen zijn gekomen en ook de spaarders zijn minder gaan consumeren door de extreem lage spaarrente.

Maar voorlopig zal Draghi in tegenstelling tot zijn collega in Amerika nog een klein jaar doorgaan met zijn verruimend geldbeleid en de obligatiemarkten blijven ontwrichten met obligatie opkoopprogramma's van € 60 miljard per maand.

Voorlopig is de dreiging van negatieve rente niet meer aanwezig voor de spaarders door een combinatie van de rentestijging in Amerika en de slechte balansposities van de Europese banken, maar een noemenswaardige stijging van de korte rente door het uitzichtloze ECB monetair beleid is ook nog niet aan de orde.

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

De negatieve rentes op de 10 jarige Staatslening van Duitsland en Nederland medio 2016 behoren inmiddels tot het verleden en de rente is gestegen tot 0,30% en 0,40% terwijl de lange rente in Amerika inmiddels is gestegen naar bijna 3%.

Het lijkt er steeds meer op dat de 30 jarige hausse op de obligatiemarkten eindig is en de verkiezingsoverwinning van Trump een grote verschuiving (\$3.000 miljard) heeft doen plaatsvinden van obligaties naar aandelen met als gevolg dat de obligatiebeleggers in korte tijd met forse koersverliezen werden geconfronteerd.

Volgens ons is dit alleen nog maar het begin van de stijging van de lange rente en mochten recente rentestijgingen van de Italiaanse Staatsobligaties (2%) een voorbode zijn voor verdere stijging van de rente van met name de Zuid-Europese landen kan zelfs het obligatie opkoopprogramma van Draghi een verdere rentestijging niet voorkomen.

Aangezien de Centrale Banken niet eeuwig kunnen blijven doorgaan met het creëren van geld uit het niets, zullen de obligatiemarkten uiteindelijk op termijn weer normaal gaan functioneren. Een rentevergoeding op de 10 jarige Staatslening van Duitsland en Nederland zullen dan minimaal ca. 3% à 4% gaan bedragen op basis van de huidige matige economische verwachtingen.

Onze conclusie

De obligatiebeleggers zullen zich nu moeten realiseren dat een periode van 30 jaar rentedaling (forse koersstijgingen) er nu een periode is aangebroken van rentestijgingen (forse koersdalingen).

Valutavooruitzichten

De uitkomst van de verkiezingen in Europa en het monetaire beleid van de Chinese autoriteiten zullen bepalend zijn in 2017 voor de koersontwikkelingen van de belangrijkste wereldvaluta's.

Mochten in Europa de verkiezingen gunstig uitvallen voor de zogenaamde populistische politieke partijen, dan moeten wij er rekening mee houden dat Europa verder uiteen zal vallen en de euro in zijn voortbestaan zal worden bedreigd.

De aanhoudende waardedaling van de Chinese yuan ten opzichte van de dollar is voor Peking zo langzamerhand een groot probleem aan het worden. Men verliest steeds meer controle over de grootschalige kapitaalvlucht. Ze moeten de keuze maken tussen het huidige beleid van gecontroleerde daling of de koersdaling van de yuan door de markt te laten bepalen. Ze zullen vooralsnog blijven gaan voor het huidige valutabeleid maar worden t.z.t onderworpen aan de tucht van de financiële markten. In beide gevallen zal dit in eerst instantie positief uitpakken voor de dollar.

Uitgaande van verdere renteverhogingen in de VS blijven wij vooralsnog bij onze verwachting van de euro/dollarverhouding in pariteit en mochten de verkiezingen in Europa een ongunstige uitslag laten zien, dan is een daling onder pariteit naar euro/dollar 0,90 mogelijk.

Wij gaan ervanuit dat de koersdaling van de *Engelse pond* van ca. 14% door de Brexit voldoende is geweest en er thans sprake is van 'bodenvorming'. Dat Engeland in de periode tijdens daadwerkelijke Brexit in recessie zal komen mag geen verrassing zijn. Op termijn met een eigen economisch en fiscaal beleid zonder belemmerende Brusselse invloeden zullen ze zich op middellange termijn krachtig economisch herstellen en zal de Engelse pond in combinatie met een stijgende rente fors kunnen herstellen.

Het blijven voeren en aanwakkeren van de 'valutaoorlog' door Japan blijft een gevaarlijk experiment maar kan niet oneindig blijven doorgaan. Bijna ten koste van alles wordt de koers van de *Japanse Yen* laag gehouden om de exportpositie te behouden maar ook hier zal de wal het schip keren indien het vertrouwen in de Japanse Yen verloren zal gaan.

Onze conclusie

Een combinatie van rentestijgingen in Amerika, verkiezingsspanningen in Europa en de 'harde' landing van de Chinese economie zal op korte termijn positief uitpakken voor de Amerikaanse dollar ondanks dat Trump hiermee niet blij zal zijn.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De recente forse koersdalingen van de vastgoedfondsen met beursnoteringen hebben duidelijk laten zien dat vastgoedbeleggingen heel gevoelig zijn voor rentestijgingen.

Ook is het een teken aan de wand dat professionele marktpartijen nu extra actief zijn om vastgoedbeleggingsobjecten op B locaties zelfs met nog aantrekkelijke korte resterende huurovereenkomsten tegen aanlokkelijke voorwaarden te koop aanbieden bij particuliere en buitenlandse beleggers.

De kantorenleegstand in Nederland bedraagt nog steeds ca. 15% (7,8 miljoen m²) waarvan de sector zelf denkt dat 36% hiervan kansarm is en 16% kansrijk. Niet echt hoopgevende cijfers.

De te optimistische vastgoedanalyses zijn volgens ons gebaseerd op hoop van Chinese vastgoedinvesteerders en de herontwikkelingen van de leegstaande kansarme kantoorcomplexen in woonappartementen, hotels en opvangcentra voor asielzoekers.

Ook voor de totale Europese commerciële vastgoedmarkten verwachten wij dat de positieve beleggingsanalyses niet de realiteit zijn, zeker niet in Londen door de Brexit.

Hogere leegstand en lagere huurinkomsten is ook voor de winkelvastgoedbeleggingen de realiteit en er is op korte termijn weinig kans op verbetering, met uitzondering van de A1 locaties in de grote steden.

Ook de hier en daar overspannen woningmarkt zal niet ontkomen aan de negatieve gevolgen van stijgende lange rente (lees: hypotheekrente) Met name de prijsklasse vanaf 3,5 ton zal hier extra gevoelig voor zijn.

Dat de Centrale Banken in Europa en het IMF zich nog steeds grote zorgen maken over het ontstaan van 'zeepbellen' op de met name Nederlandse woningmarkt is volgens ons een terechte zorg.

Onze conclusie

De tijden van goedkope financieringen, dus laten wij maar beleggen in vastgoed omdat er toch geen alternatieven zijn, is voorlopig voorbij en verdere waardedalingen zijn erg waarschijnlijk ook op de woningmarkt.

Alternatieve beleggingen

Grondstoffen

Het krachtig herstel van de *grondstoffenmarkten* begint nu te haperen met uitzondering van de ruwe materialen koper, ijzererts en kolen. Deze konden zich verder herstellen door de plannen van Trump. Terwijl de agrarische grondstoffen reeds weer aan een daling zijn begonnen.

Wij kunnen de algemene verwachting van verder herstellende grondstoffenprijzen niet delen en verwachten dan ook weer een aanzienlijke daling van de grondstoffenprijzen in het algemeen doordat de wereldhandel verder zal dalen en ongunstige economische vooruitzichten in het bijzonder voor China.

De *Baltic Dry Index* (een barometer voor de wereldwijde handel) liet vanaf medio oktober een krachtig herstel zien van 831 naar 1240 punten medio december waarna weer snel een daling werd ingezet naar thans 960.

Op basis van dit grillige verloop met name door het wegvallen van veel scheepstonnage door faillissementen van een aantal grote reders kunnen en mogen wij nog geen economische conclusies trekken op basis van de Baltic Dry Index.

Energie

Vanaf het dieptepunt in januari van ca. \$ 23 is de *olieprijs* fors gestegen naar een niveau van \$ 53 per vat. Eind november kwam de OPEC tot een akkoord om de olieproductie met 1,2 miljoen vaten per dag te reduceren waardoor de \$ 50 grens werd overschreden en vooralsnog stand kon houden met hulp van niet OPEC land Rusland.

Wij verwachten dat de prijs van ca. \$ 50 een plafond is met een bodem op ca. \$ 35 à \$ 40 omdat:

- De OPEC leden zich niet aan de gemaakte reductieafspraken kunnen houden omdat ze evenals de niet OPEC leden domweg de olie-inkomsten nodig hebben om hun begrotingen sluitend te krijgen.
- De olieproductie in Amerika verder zal worden opgevoerd en Trump de winning van schalieolie eerder zal stimuleren dan afremmen ondanks de negatieve milieu invloeden.
- De groei van de wereldhandel verder zal dalen met als gevolg ongunstige economische groeiverwachtingen.
- De olieprijs uiteindelijk niet zoals nu op speculatieve gronden tot stand komt maar door vraag en aanbod.

De voor de olieproducerende landen en de oliemaatschappijen gewenste olieprijs van \$ 70 à \$ 80 per vat zien wij voorlopig even niet zitten.

Edelmetaal

De edelmetalen hebben hun koersstijgingen van het 1^e halfjaar voor de helft zien verdampen door de verkiezingsoverwinning van Trump terwijl het tegenovergestelde was voorspeld. Voor de Europese beleggers werd de koersdaling enigszins beperkt door de dollarwinst van ca. 3%.

Ondanks de verwachting van een oplopende rente en een sterke dollar blijven wij bij onze verwachting dat de edelmetaalprijzen na deze correctie verder zullen stijgen naar vooralsnog \$ 1.460 per troy ounce voor het *Goud* en \$ 22,00 per troy ounce voor het *Zilver* omdat:

- De vraag naar het fysieke *Goud* vanuit India en China weer zal toenemen en men in deze landen van Bitcoins kan gaan herbeleggen in de edelmetalen.
- De onzekerheden op de overige beleggingsmarkten snel zullen toenemen waardoor de edelmetalen herontdekt zullen worden als 'veilige havens'.
- De Centrale Banken van met name die van China, India en Rusland gaan hun voorraad aan fysiek goud verder uitbreiden met hetzelfde argument als die van de Nederlandse Bank, namelijk onze goudvoorraad vormt een 'vertrouwensanker'.

Crowdfunding

Crowdfunding laat dan wel een verdere groei zien van ca. 80 miljoen over 2016 maar in tegenstelling tot de crowdfundingontwikkelingen in Engeland, Amerika en China heeft het nog steeds geen noemenswaardige omvang.

De eerste faillissementen zijn nu inmiddels een feit en de crowdfunders met als doelstelling een hoger rendement dan de spaarrente komen er pijnlijk achter dat hoe hoger het verwachte rendement hoe hoger het risico is.

Verder bleek dat de crowdfunding-platforms een veel te soepel acceptatiebeleid hadden gevoerd op basis van rammelende bedrijfsplannen van de 'ondernemers'.

Er is nu inmiddels een wildgroei gaande van ca. 140 crowdfunding-platforms en het wordt steeds moeilijker om het kaf van het koren te scheiden bij het analyseren van de verschillende gehanteerde verdienmodellen en investeerderstoetsen.

Zolang de toezichthouder AFM geen wettelijk mandaat heeft om platforms te toetsen op kwaliteit van de informatievoorziening en het screenen van de bestuurders vinden wij het over het algemeen een beleggingscategorie met een te hoog risicoprofiel ondanks de hoge rendementsverwachting van 7 à 8%.

Bitcoins

De *Bitcoin* staat weer volop in de belangstelling na de hype van 2013 toen het een koers van \$ 1.137 bereikte. Dit jaar is de koers met 130% gestegen naar ca. \$ 1.000 met als onderbouwing dat de rente en de dollarkoers zijn gestegen door de verkiezing van Trump.

Wij zijn de mening toegedaan dat de stijging van deze internetmunt/alternatief betaalmiddel is veroorzaakt doordat de Chinezen te maken hebben gekregen met kapitaalrestricties in combinatie met een dalende yuan en middels de Bitcoin hun vermogens anoniem 'veilig' proberen te stellen.

Met een zeer beperkte marktwaarde van ca. \$ 11 miljard kunnen ze wel eens bedrogen uitkomen met deze Bitcoin-bubbel en ook de anonimiteit is volgens ons verre van safe.

Wij blijven negatief voor beleggingen in Bitcoins omdat deze te fraudegevoelig is en het feit dat veel 'fout geld' betrokken is bij de *Bitcoin-handel*.

Kansen en risico's voor beleggers

Risico's

- Insolvabele landen, banken en verzekeraars.
- Politieke instabiliteit met name in Europa.
- De gevolgen van de Brexit.
- Op termijn de hoge (hyper)inflatie (geldontwaarding) in combinatie met hogere vermogensbelastingen.
- Lange periode van stagflatie.
- Snelle wereldwijde toenemende geopolitieke spanningen en veranderende machtsverhoudingen.
- Incompetente 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 waarvan tweederde voor rekening van bedrijven en huishoudens.
- Grootschalige afboekingen van schulden, niet alleen bij de banken.

Kansen

- Kleinschalige aandelenbeleggingen middels stock-picking van zogenaamde ondergewaardeerde '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

Wij zijn de mening toegedaan dat Donald Trump uiteindelijk Amerika en rest van de wereld niet de economische groei zal brengen om de huidige koersen van aandelen, obligatie en vastgoedbeleggingen te kunnen rechtvaardigen, in tegendeel. In het gunstigste geval kunnen wij nog even doormodderen en uiteindelijk zullen de financiële markten zichzelf (ongecontroleerd) gaan corrigeren met alle gevolgen van dien. Met als gevolg een nieuwe financiële werkelijkheid met veel beleggingskansen.

Beurswijsheid: Succesvolle beleggers tonen geen kuddegedrag maar doen hun eigen research en mijden onnodige risico's

Ard Donker
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes
Beleggingsstrateeg

Groningen, 4 januari 2017

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.