

# Visie en Prognose

## 2<sup>e</sup> helft 2017

- **Gaat het Trump lukken om de dollarkoers verder te doen dalen ondanks verdere rentestijgingen in Amerika?**
- **Wat zullen de daadwerkelijke negatieve economische gevolgen voor Europa en Engeland zijn nu de Brexit formeel is begonnen?**
- **Zullen de Centrale Banken er in slagen om de financiële markten rustig te houden indien ze met de monetaire steunmaatregelen gaan stoppen?**
- **Zal het uitblijven van Donald Trumps verkiezingsbeloften zorgen voor recessie in Amerika?**
- **Zijn de financiële instellingen in Europa thans solvabel genoeg om de verwachte economische tegenslagen op te kunnen vangen?**
- **Hoe gevoelig zijn vastgoedbeleggingen voor rentestijgingen?**
- **Zal de olieprijs ondanks de productieverminderingsovereenkomsten tot beneden \$40 per vat kunnen dalen?**
- **Waarom is er ondanks een verbetering van de werkgelegenheid nog steeds geen sprake van looninflatie?**
- **Gaat een verdere rentestijging zorgen voor het ongecontroleerd leeglopen van de 'bubbels' op de financiële markten?**
- **Gaat de goudprijs verder stijgen en de zilverprijs de correlatie met de goudprijs herstellen?**
- **Waarom zijn de financiële markten niet meer gevoelig voor slecht nieuws?**
- **Zijn wij nu reeds de top gepasseerd van het economische herstel?**
- **Is er in Europa na de Franse verkiezingen echt sprake van een nieuwe politieke realiteit en is het gevaar van het populisme echt geweken?**
- **Hoe lang kunnen wij de totale schuld van drie keer het totale BBP nog blijven financieren?**
- **Wordt 2017 alsnog het jaar van een crash op de aandelen-, obligatie- en vastgoedmarkten?**

## **Terugblik 1<sup>e</sup> helft 2017**

De financiële markten stonden in het 1<sup>e</sup> halfjaar in het teken van de Nederlandse en met name de Franse verkiezingen, alsmede de tweets van de onvoorspelbare president van Amerika. In Nederland en Frankrijk is het politieke populisme wel toegenomen maar heeft in tegenstelling tot Amerika en Engeland niet de politieke macht kunnen verkrijgen.

Ondanks de politieke spanningen en het bijna einde van de euro tijdens de 1<sup>e</sup> ronde van de Franse presidentsverkiezingen bleven de financiële markten en in het bijzonder de aandelenmarkten in een rustig vaarwater. De volatiliteitsindex bleef in periodes van grote onzekerheden op een zeldzaam laag niveau staan. Wij kunnen voor deze schijnwerkelijkheid geen andere verklaring geven dan het feit, dat 90% van de effectenhandel inmiddels plaats vindt via de computerhandel zonder menselijke tussenkomst.

De zogenaamde 'harde' economische cijfers in het 1<sup>e</sup> kwartaal waren voor de *Amerikanen* zeer teleurstellend met een groei van maar 1,4% op jaarbasis ondanks de grootse plannen van Donald Trump. Terwijl de zogenaamde 'zachte' indicatoren over het 2<sup>e</sup> kwartaal niet veel ruimte laten voor verbetering.

*Europa* liet daarentegen een beter dan verwachte groei van 2% op jaarbasis zien, maar wel iets lager dan de groei in het 3<sup>e</sup> en 4<sup>e</sup> kwartaal 2016. Op basis van de 'zachte' indicatoren over het 2<sup>e</sup> kwartaal mogen we een gelijkblijvende tot licht hogere groei verwachten.

*Japan* liet in eerste instantie een bovengemiddelde groei zien van 2,2% op jaarbasis, maar dit werd al snel gecorrigeerd naar een groei van maar 1%. De 'zachte' 2<sup>e</sup> kwartaal indicatoren geven geen indicaties waaruit zou blijken dat de economische groei in het 2<sup>e</sup> kwartaal zal versnellen.

Over de economische ontwikkelingen van de zogenaamde *BRIC landen* kunnen wij geen betrouwbare economische cijfers vermelden, maar duidelijk is wel dat *Rusland* en Brazilië nog steeds te maken hebben met negatieve economische ontwikkelingen. Terwijl *China* ons wil doen geloven, vooruitlopend op het communistische partijcongres eind van dit jaar, dat ze de dalende trend van de economische groei hebben omgebogen naar meer groei. *India* ziet de economische groei snel vertragen en met een groei van 6,1% in het 1<sup>e</sup> kwartaal door de negatieve gevolgen van de grootschalige omwisseling van de bankbiljetten met grote coupures.

Terwijl de gemiddelde waarderingen van aandelen, obligaties en vastgoedbeleggingen thans op het hoogste punt staan van de afgelopen 80 jaar bleven de financiële markten stand houden bij een zeer opvallende lage volatiliteit. De financiële markten staan er al een tijdje doel- en vutloos bij en weerspiegelen volgens ons een schijnwerkelijkheid.

### **Onze conclusie**

*De hele positieve 'zachte' economische indicatoren worden al tijden niet onderbouwd door de 'harde' economische groeicijfers omdat de producenten en consumenten er uiteindelijk niet naar handelen, wat ze bij de enquêtes aangeven voornemens zijn te gaan doen.*

### **Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was de 1<sup>e</sup> helft van 2017 een winstgevende periode met een rendement van ca. 1% op jaarbasis.**

De *spaarders* hebben gemerkt dat de solide systeembanken de rente nog verder kunnen doen dalen naar thans 0,15%. Dat de bankroyaliteit van de spaarder snel kan afnemen als de spaarrente nog verder gaat dalen of zelfs negatief gaat worden, heeft de Triodos bank

ondervonden door grote ontsparringen aangezien ze genoodzaakt waren om de spaarrente op 0% te zetten.

De *Staatsobligatiebeleggers* kregen te maken met een totaalverlies van ca. 2,7%. De beleggers in risicovolle high yield Europese bedrijfsobligaties konden daarentegen een positief totaalrendement van 3% noteren.

De *aandelenbeleggers* in Europa (5%), Amerikaanse (8%) en Japanse (4,5%) lieten ondanks de onzekerheden en niet overtuigende 1<sup>e</sup> kwartaalcijfers aantrekkelijke koersstijgingen zien. De Chinese (1,5%) aandelen konden nog net een plusje noteren ondanks dat ze in de Internationale Emerging Markets index zijn opgenomen en ook de Engelse aandelenbeurs kon een plus van 2,5% noteren ondanks de definitieve Brexit. De Nederlandse AEX (5% plus) beurs scoorde conform het Europese gemiddelde met dank aan de koersstijgingen van Unilever, Akzo en Philips die belaagd werden/worden door Amerikaanse sectorgenoten met hulp van activistische aandeelhouders.

De *vastgoedbeleggers* met beursnotering zagen de koersen gemiddeld 2,4% stijgen naast een aantrekkelijk dividend van ca. 4,5%. Wel was duidelijk waar te nemen in het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2017 dat de vastgoedfondsen erg rentegevoelig zijn en dat de overwaarderingen snel als sneeuw voor de zon kunnen verdwijnen bij verdere rentestijgingen.

Over het 1<sup>e</sup> halfjaar van 2017 is nog te melden dat de *olieprijs* zich verder herstelde naar een niveau van ca. \$ 55 per vat door productiebeperkende afspraken tussen de OPEC landen en Rusland. Inmiddels heeft een forse daling naar \$ 44 per vat plaatsgevonden ondanks toenemende politieke spanningen in het Midden-Oosten en de gemaakte afspraken.

### **Onze conclusie**

*De financiële markten weerspiegelen nog steeds een schijnwerkelijkheid door het onverantwoordelijke 'gratis geldbeleid' van de Centrale Banken. Maar de door ons verwachte aanzienlijke correcties op de aandelen-, obligatie- en vastgoedmarkten kunnen uiteindelijk niet uitblijven en ieder moment plaatsvinden.*

### **Macro-economische vooruitzichten**

Door de verkiezing van Emmanuel Macron tot president van Frankrijk is er nu in Europa sprake van een nieuwe politieke realiteit en is het voortbestaan van de euro in de huidige samenstelling voorlopig gewaarborgd. Er van uitgaande dat Merkel in september van dit jaar in Duitsland zal worden herkozen kunnen de EU landen de broodnodige hervormingen nu snel doorvoeren ondanks de Brexit.

Wel moeten wij ons realiseren dat ca. 50% van de EU bevolking geen vertrouwen heeft in het Europese Parlement en het Griekse probleem ook nog niet is opgelost. Maar als Italië geen roet in het eten gaat gooien dan kan Europa zich hervormen tot een nog groter economisch bolwerk, waarbij wel duidelijk is dat Duitsland en Frankrijk het voor het zeggen zullen hebben en de rest alleen maar kan volgen.

De door ons verwachte 'harde' landing van de Chinese economie zal nog even op zich laten wachten, aangezien de Chinese regering alles in het werk zal stellen om tot de communistische partijtop van einde dit jaar, economische voorspoed te prediken en de financiële markten in een rustig vaarwater willen houden.

Op basis van de gepubliceerde harde en zachte economische cijfers tot nu toe blijven wij rekening houden met recessie in *Engeland* en *Amerika*. Mocht Amerika inderdaad in recessie komen dan zal dit ook negatieve gevolgen hebben voor de rest van de wereldeconomie en in het bijzonder voor de zogenaamde opkomende landen.

In *Amerika* waren de economische verwachtingen hooggespannen door de verkiezingsoverwinning van Trump eind 2016. Maar doordat hij is verwickeld in grote en kleine politieke schandalen kan hij niet (nog niet) leveren van wat hij aan verkiezingsbeloften heeft gedaan.

Ook al is hij in staat alsnog forse investeringen in de Amerikaanse infrastructuur door te voeren en de fors lagere belastingen kunnen invoeren, dan zal dit in het gunstigste geval effect kunnen hebben op de economische cijfers van medio 2018. Maar voorlopig gaat het richting een recessie en in het gunstigste geval een groei van maximaal 1% op jaarbasis.

Dat de 2<sup>e</sup> economische wereldmacht *China* zijn kredietwaardigheid zag afwaarderen door kredietbeoordelaar Moody's van AA3 naar A1 is niet zo verwonderlijk omdat er grote twijfels bestaan of de Chinese overheid de enorme schuldenlast in de hand kan houden, alsmede de huidige economische groei te kunnen handhaven. Tot eind van dit jaar zullen ze de rust wel kunnen bewaren met een economische groeiverwachting van 6,6% maar uiteindelijk zullen ze niet kunnen ontkomen aan de grootste nachtmerrie van de 'communistische' partij, namelijk sociale onrust met alle negatieve economische gevolgen van dien.

In *Europa* hebben niet alleen de politieke leiders weer zelfvertrouwen gekregen door de verkiezingen in Frankrijk en de gunstige verkiezingsprognoses in Duitsland voor Merkel, maar ook op basis van de zogenaamde 2<sup>e</sup> kwartaal 'zachte' economische cijfers, ook de producenten en de consumenten.

Waar de economische euforie (wensdenken) bij de economen en de politieke leiders vandaan komt is ons niet duidelijk. De economische groei over het 1<sup>e</sup> kwartaal was dan wel met 2% op jaarbasis beter dan verwacht, maar de verwachtingen van de beroepsoptimisten van de OESO en het IMF zijn voor 2018 (1,8%) en 2019 (1,7%) wel lager. Volgens deze verwachtingen hebben wij dus ook in Europa de top van de economische groei gezien en als er ook maar even iets tegenzit is volgens ons een groei van ca. 1% voor 2017, 2018 en 2019 het hoogst haalbare.

De Brexit zal in 2017 en 2018 voor de EU en Engeland voor de nodige commotie en onzekerheden gaan zorgen. De economische schade zal in 1<sup>e</sup> instantie in Engeland hard aankomen en waarschijnlijk tot een recessie leiden maar uiteindelijk zullen ze er economisch krachtiger uitkomen dan bij het ingaan van de Brexit.

Hoe *Frankrijk* het economisch zal vergaan is nu nog moeilijk in te schatten maar dat de voorgenomen hervormingen gefinancierd zullen moeten is wel duidelijk. Het is dan ook niet toevallig dat de nieuwe president Macron een warm pleitbezorger is voor het uitgeven van euro-obligaties om zijn hervormingsplannen te kunnen financieren. Maar voorlopig zal Frankrijk niet echt kunnen bijdragen tot de verwachte Europese groeiverwachtingen.

Indien alles meezit zal de groei voor de economische motor van Europa, *Duitsland*, in 2017 en 2018 niet boven 2% kunnen uitkomen en mochten de Duitse consumenten niet meer gaan besteden en de producenten niet meer gaan investeren, is 1,5% groei niet realiseerbaar. De andere landen die er in Europa nog toe doen, *Italië* en *Spanje*, zullen de economische groei in Europa eerder negatief dan positief beïnvloeden.

Volgens het CPB (weten ze wel wat ze meten) zijn de economische vooruitzichten voor *Nederland* in 2017 (2,5% groei) heel positief en moeten wij als voorbeeld dienen voor de rest van de EU. Aangezien de bovengemiddelde groei volgens ons grotendeels is veroorzaakt door

het forse herstel van de woningprijzen en onze exportgroei zijn wij de mening toegedaan dat wij voorlopig ook hier de top van de economische groei reeds zijn gepasseerd.

In *Japan* is sinds hele lange tijd de binnenlandse vraag noemenswaardig toegenomen en in combinatie met hogere bedrijfswinsten zorgde dit voor een herziene economische groei van 1%. De inflatie is er zelfs gestegen waardoor er hoop is voor hogere salarissen.

Zou dan toch het riskante Abenomics beleid zorgdragen voor een structurele economische groei? Wij denken van niet, omdat de drijvende kracht achter deze groei, de dalende Yen, niet kan blijven dalen ten opzichte van de belangrijkste handelspartners.

Het herstel van de *zogenaamde opkomende* economieën door stijgende grondstoffenprijzen en toenemende wereldhandel is maar van korte duur geweest en was voorbij voor het daadwerkelijk was begonnen. De aanwezige problemen van politieke instabiliteit, grote werkloosheid en hoge inflatie in combinatie met hoge schuldenposities zullen weer grotere vormen gaan aannemen en blijven zorgen voor langdurige stagflatie.

### **Onze conclusie**

*De zogenaamde 'zachte' economische cijfers kunnen dan wel heel positief zijn maar de 'harde' cijfers geven signalen af, dat wij het beste jaar sinds de crisis hebben gehad met maar een gematigde economische groei van ca. 2%. Voor de komende 2 jaar is een lagere groei de algemene verwachting terwijl wij een recessieperiode niet uitsluiten. Maar gelukkig kwam mevrouw Yellen, voorzitter van de Fed, ons recentelijk geruststellen dat wij in ons leven nooit meer te maken zullen krijgen met een financiële crisis.*

### **Inflatievooruitzichten**

Nu de grondstoffenprijzen en de energieprijzen weer gaan dalen moeten wij ons afvragen of de stijgende inflatie alweer op zijn retour is. De inflatie wordt niet alleen bepaald door de ontwikkelingen van grondstoffen-, voedsel- en energieprijzen maar ook door de lonen. Ondanks de verbeterde werkgelegenheidscijfers is er wereldwijd geen sprake van enige vorm van looninflatie. Het is dan ook niet verwonderlijk dat beleidsmakers van het IMF en DNB om het hardst roepen om verhoging van de lonen.

Maar volgens de EU monetaire goochelaar Draghi van de ECB blijft de Europese inflatie voorlopig wel op een niveau van beneden 2% en is deflatie 'gelukkig' geen dreiging meer.

In Europa zal de inflatie vooralsnog beperkt blijven tot ca. 1,5% aangezien wij op korte termijn geen echte loongolf verwachten gezien het feit dat er nog steeds 9,8% officiële werkloosheid binnen de EU is. Wel moeten wij er rekening mee houden dat indien de ECB haar riskante monetaire beleid zal moeten stoppen in 2018 voor inflatieverhoging kan zorgen.

In Engeland zal de inflatie tijdelijk verder kunnen stijgen richting de 3% door de negatieve monetaire effecten van de Brexit.

Tot het uitblijven van de economische plannen van Trump zal de inflatie in Amerika ook niet verder stijgen dan ca. 2,3%.

Voor Japan zal het een uitdaging worden om de inflatie naar 1% te verhogen maar in 2017 en 2018 is een 0,5% waarschijnlijker en is het deflatiegevaar nog niet geweken.

De Chinese inflatieverwachtingen blijven op basis van de gepubliceerde onbetrouwbare macro-economische cijfers op ca. 2% staan. Maar gaan de aanwezige financiële zeepbellen uiteenspatten dan is een hogere inflatie niet uit te sluiten.

## **Onze conclusie**

*De inflatiedaling is volgens ons van tijdelijke aard en zal bij normaal functionerende economieën en financiële markten uiteindelijk op het historisch gemiddelde niveau van tussen de 2,5 à 3% moeten uitkomen, met hier en daar tijdelijke uitschieters naar boven.*

## **Vooruitzichten aandelenmarkten**

Sinds de zogenaamde Trump-hausse eind 2016 op de aandelenbeurzen, zijn de aandelen per saldo in 2017 verder gestegen. Maar er is nu de nodige twijfel bij de aandelenbeleggers aangezien Trump hoogstwaarschijnlijk zijn verkiezingsbeloften niet (op tijd) kan nakomen en dagelijks blijkt geeft van zijn onervarenheid als president. Dus geen economische groei van 3 a 4% voor de huidige economische wereldmacht nummer 1.

De gemiddelde waarderingen van aandelen op basis van de koers-winstverhoudingen zijn op dit moment extreem hoog en ook de meest positieve aandelenanalisten beginnen te waarschuwen voor aanwezigheid van 'bubbels' op de wereldwijde aandelenmarkten.

Maar waarom komt de grote door ons verwachte grote correctie maar niet? Op basis van onze fundamentele analyses wordt steeds duidelijker dat de kloof tussen de daadwerkelijke economische cijfers en de aandelenwaarderingen helemaal zoek zijn. Een combinatie van het navolgende zou wel eens een verklaring hiervoor kunnen zijn:

- Het extreem lage rentebeleid van de Centrale Banken.
- Effectenhandel inmiddels voor 90% via de computerhandel plaatsvindt, waarvan weer 40% middels de zogenaamde index Aandelenfondsen- en Trackers.
- Het gevoerde hoog dividendbeleid door beursgenoteerde ondernemingen die zelf zover moeten gaan om hiervoor geld te lenen, waardoor beleggers gaan voor alleen de cashflow en massaal risico's gaan negeren.
- De Centrale Bankiers en politieke autoriteiten alles doen om de financiële markten maar niet negatief te beïnvloeden.
- Grootschalige hebzucht onder de beleggers en niet alleen bij de particuliere belegger.
- Er is nog geen echt alternatief voor aandelenbeleggingen binnen de andere beleggingscategorieën.

## **Onze conclusie**

*Dat er een forse correctie op de aandelenmarkten komt is niet de vraag meer, maar wanneer, hoe heftig en door welke aanleiding(en) is dan nog even de vraag.*

Hoe pijnlijk het voor ons tot nu toe ook is, blijven wij dan ook 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 voorzitter van de Amerikaanse Centrale Bank heeft niet alleen de rente medio juni met 0,25% verhoogd naar 1,25% maar ook gelijktijdig aangekondigd dat ze de opgeblazen Fed balans gaat verkleinen. (lees: geen obligaties meer gaat opkopen of herbeleggen). Terwijl ze tevens de verwachting uitsprak dat dit jaar de rente nog eens met 0,25% kan worden verhoogd ondanks afnemende economische groei en dalende inflatie in de VS.

Haar Europese collega Draghi van de ECB begint nu pas een beetje de markt aan het voorbereiden op de dag dat de ECB zijn obligatie-opkoopbeleid zal moeten stoppen en zelf de korte rente moet gaan verhogen.

Draghi zorgt de laatste tijd wel voor de nodige verwarring door enerzijds te melden dat hij voorlopig zal blijven volharden in zijn onverantwoord 'gratis' geldbeleid om de economie in Europa te stimuleren en de inflatie naar 2% te krijgen. (lees: het 'redden' van banken en landen met name in Zuid-Europa) Anderzijds door te roepen dat de economie in Europa zich boven verwachting herstelt (applaus voor jezelf) en hiermee de suggestie te wekken dat een rentestijging aanstaande is.

Wel is ons duidelijk dat Draghi zich thans in een benarde positie bevindt en erg nerveus begint te worden over hoe de financiële markten zullen reageren, indien hij moet stoppen met zijn 'gratis' geldbeleid. Maar gelukkig heeft hij inmiddels een commissie in het leven geroepen om dit te onderzoeken en met een oplossing te komen. Wij hebben hiervoor geen commissie nodig om te voorspellen dat de markten hier negatief op zullen reageren.

In Engeland hebben ze door de Brexit te maken met een fors dalende pond in combinatie met een oplopende inflatie waardoor de Centrale Bank nu reeds de markt aan het voorbereiden is op een renteverhoging op korte termijn.

De dreiging van negatieve rente voor de spaarders is niet meer waarschijnlijk na de 'historische' woorden van Draghi (bij een 0% renteniveau) dat hij geen verdere rentedalingen meer zal doorvoeren.

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

Dat de Eurolanden de afgelopen jaren met hulp van de ECB de crisis hebben bestreden met het maken van alleen maar hogere schulden is inmiddels duidelijk geworden. Dat ze dit op basis van de reële rente (rente minus inflatie) met 'gratis langgeld' kunnen blijven volhouden is een illusie. Het 'gratis geldbeleid' is nu eindig.

Dat de kapitaalmarktrente relatief fors kan stijgen in een korte periode van 0,10% (september 2016) naar 0,75% (maart 2017) hebben wij recentelijk kunnen waarnemen waardoor de obligatiebelegger voor het eerst sinds lange tijd te maken kreeg met aanzienlijke koersdalingen op hun obligatieportefeuille.

Dat de lange rente vervolgens tijdelijk was gedaald naar ca. 0,60% werd volgens ons veroorzaakt door lagere inflatie (energieprijs effecten) en het uitblijven van daadwerkelijke economische groei met name in Amerika.

Aangezien de Centrale Banken niet eeuwig kunnen blijven doorgaan met het creëren van geld uit het niets, die ze dan vervolgens zelf weer via obligaties gaan opkopen, zullen de obligatiemarkten uiteindelijk op termijn weer normaal gaan functioneren. Op basis van de huidige inflatie en economische groei is een rentevergoeding op de 10 jarige Staatslening van Duitsland en Nederland van ca. 4% gerechtvaardigd.

#### **Onze conclusie**

*De obligatiemarktzeepbellen zullen in het gunstigste geval geleidelijk leeglopen maar de obligatiebelegger moet er wel rekening mee houden dat de markt dit ongecontroleerd zal doen, koersdalingen van 20% of meer in korte tijd kunnen dan het gevolg zijn.*

## **Valutavooruitzichten**

Ondanks dat het renteverskil tussen de VS en de Eurozone een voordeel voor de dollarkoers moet zijn is de dollar ten opzichte van de euro met ca. 8% gedaald en de koerswinst sinds de verkiezingen van Trump is hiermee verdwenen.

De sterke verkiezingsuitslag van Macron in Frankrijk in combinatie met de fors afvlakkende economische groei in de VS is hiervoor als argument aan te voeren. Ook de recentelijke uitlating van ECB baas Draghi, dat hij de rente in de EU niet meer verder zal laten dalen heeft hier aan bijgedragen.

Er van uitgaande dat Mevrouw Merkel in september van dit jaar zal worden herkozen in Duitsland is het voortbestaan van de euro in de huidige samenstelling vooralsnog gewaarborgd. Wel moeten wij er rekening mee houden dat de euro nog een serieuze hobbel te nemen heeft indien de 'oude doodzieke man' van Europa, Italië, niet binnenboord kan worden gehouden. Terwijl het Griekenland probleem na de Duitse verkiezingen deels zal worden opgelost door 'afboeking' van de ondraagbare schuldenlast.

Er van uitgaande dat de Chinese beleidsmakers tot de communistische top van eind dit jaar geen monetaire avonturen met de yuan ten opzichte van de dollar gaan ondernemen en de toegezegde verdere rentestijging in Amerika zal plaatsvinden, gaan wij er van uit dat de dollar vanaf het huidige niveau €/\$ 1,14 weer verder kan gaan stijgen richting pariteit.

Nu de koersdaling van het *Engelse pond* van ca. 15% door de Brexit heeft plaatsgevonden gaan wij er van uit dat het pond het dieptepunt inmiddels heeft bereikt en dat een aanstaande rentestijging in Engeland een fors herstel zal laten zien. Op lange termijn blijven wij ook positief over de koers van het pond omdat wij verwachten dat Engeland het fiscale vestigingsklimaat zodanig zal vormgeven dat ze net als Amerika gemakkelijk kunnen concurreren met het Europese vasteland. Maar eerst moeten ze even door de zure appel heen bijten.

## **Onze conclusie**

*De zogenaamde nieuwe politieke realiteit in Europa is nog lang geen gelopen race omdat Europa te maken blijft houden met één valuta, maar met 27 verschillende zelfstandig opererende regeringen met ieder zijn eigen begroting en nationale belang, waarbij de uiteindelijke oplossing van dit grote probleem moet liggen in een Europees 2 snelheden monetair en fiscaal beleid. Maar voorlopig zal het bij het doormodderbeleid blijven.*

## **Vooruitzichten vastgoedbeleggingen**

De vastgoedfondsen met beursnoteringen hebben zich enigszins hersteld na de forse koersdalingen van medio december 2016. De correlatie met aandelen was hierbij duidelijk waar te nemen evenals de gevoeligheid van deze beleggingscategorie voor stijgende of dalende rente. Ondanks het hoge dividendrendement geven wij het advies gebruik te maken van deze herkansing om de aanwezige winst veilig te stellen, gezien de nu nog forse aanwezige agio noteringen met name bij de zogenaamde kwaliteitsfondsen.

Indien wij de recente krantenkoppen van, ' *Vastgoedtrein dendert in 2017 door: 40% meer investeringen in kantoren en winkels*' moeten geloven, dan hebben wij nu te maken met de oude hoogtijdagen binnen deze sector.

Wij zijn de mening toegedaan dat het herstel binnen de sector reeds over zijn top is met uitzondering van het vastgoed topsegment in de grote steden. Er is dan wel een tekort aan



kwalitatieve kantoor- en winkelruimte maar daar staat tegenover dat de leegstand op de iets mindere locaties nog steeds enorm is.

Volgens het Planbureau voor de Leefomgeving is ca. 10 miljoen m<sup>2</sup> kantoorruimte niet meer rendabel te renoveren en hebben we op de kantorenmarkt nog steeds met ca. 17% leegstand te maken. Ook de vraag naar winkelruimte en bedrijfsruimte neemt nog steeds af, maar gedreven door de grote beschikbaarheid van met name buitenlands kapitaal met de extreme lage rente hebben we wel een waardestijging van ca. 7% kunnen constateren van de objecten die goed verhuurd waren.

De eigenaren en beleggers in *commercieel vastgoed* dienen er rekening mee te houden dat het voeren van energielabels (C label of hoger) op korte termijn verplicht is. Met name de onderkant van de kantorenmarkt komt hierdoor voor onoplosbare problemen te staan en rest alleen nog sloop. Met name veel particuliere beleggers die middels de bekende CV constructies hierin hebben belegd worden hiervan de dupe.

De woningmarkt blijft het vooralsnog goed doen en de gemiddelde waardestijgingen liggen ca. 16% hoger dan het dieptepunt van 2013, terwijl in de grote steden 30% stijging is geweest en weer op het hoogste niveau is beland.

Wanneer de *woningmarkt* tot rust komt en vervolgens weer gaat dalen is moeilijk in te schatten, maar indien de rente blijft stijgen, de banken en fiscus de voorwaarden blijven versoberen in combinatie met de huidige loonmatigingen zal dit ongetwijfeld gaan gebeuren.

### **Onze conclusie**

*Indien de verwachte rentestijging op korte termijn gaat plaatsvinden zal dit de waarderingen van het commercieel vastgoed en woningmarkt sterk negatief beïnvloeden.*

### **Alternatieve beleggingen**

#### **Grondstoffen**

Het krachtig herstel van de *grondstoffenmarkten* is in het 1<sup>e</sup> halfjaar 2017 omgeslagen in een daling met name bij de zogenaamde *basmaterialen* in het bijzonder de *ijzerertsprizen*. De daling werd mede ingegeven door het uitblijven van de Trumpplannen, alsmede de onzekerheid om de schuldenpositie van China in combinatie met een afnemende wereldhandel.

De agrarische grondstoffen kregen te maken met politieke ontwikkelingen waardoor met name de suiker- en koffieprizen fors gingen dalen, terwijl de graan- en maisprijzen gingen stijgen door de twijfels omtrent de kwaliteit van de oogsten.

Hoe de grondstoffenprizen zich verder zullen ontwikkelen is sterk afhankelijk of de wereldhandel zich zal gaan herstellen. Wij voorzien hier geen daadwerkelijk herstel, zodat in het gunstigste geval de grondstoffenprizen zich kunnen stabiliseren op het huidige niveau.

De *Baltic Dry Index* (een barometer voor de wereldwijde handel) liet een niet verklaarbare volatiliteit zien en is van 633 (medio februari) naar 1333 in (medio maart) gestegen en vervolgens weer gaan dalen naar het huidige niveau van 850 punten. Op basis van dit grillige verloop in een korte periode mogen en kunnen wij nog geen economische conclusies trekken op basis van de Baltic Dry Index.

#### **Energie**

Ondanks toenemende spanningen in het Midden Oosten (Qatar boycot) en zogenaamde productiebeperkende afspraken tussen de Opec landen en Rusland is de olieprijs (WTI) van

\$55 per vat weer gedaald naar \$ 44 per vat. Wij blijven bij onze verwachting dat de prijs van ca. \$ 50 een plafond is en dat de olieprijs wel eens verder kan dalen dan \$ 40 per vat, omdat de afname van de vraag naar olie wereldwijd afneemt en de economische groei te laag zal zijn om deze trend te keren en de Amerikanen thans reeds in staat zijn om bij een olieprijs van ca. \$ 43,-- per vat hun schalieolie rendabel te winnen.

### **Edelmetaal**

Opvallend was in het 1<sup>e</sup> halfjaar dat de goudprijs met 6,5% is gestegen en de zilverprijs nagenoeg in koers gelijk is gebleven. Het is een merkwaardige koersontwikkeling omdat de zilverproductie in 2016 185 miljoen ounces lager was dan de vraag naar zilver. Dat de edelmetalen bekend staan als zogenaamde 'veilige haven' beleggingen hebben wij kortstondig reeds een paar keer kunnen constateren.

Voor de Europese beleggers werd de koersstijging van het goud geheel teniet gedaan door het dalen van de dollar ten opzichte van de euro met 8%.

Ondanks de verwachting van een verder oplopende rente en de huidige te hoge aandelenkoersen blijven wij bij onze verwachting dat de edelmetaalprijzen verder zullen stijgen naar vooralsnog \$ 1.450 per troy ounce voor het *Goud* en \$ 22,10 per troy ounce voor het *Zilver* omdat:

- De vraag naar het fysieke *Goud* vanuit India en China verder zal toenemen en de Centrale Banken eerder hun goudvoorraad zullen aanvullen dan afbouwen.
- De aanwezige overwaarderingen op de verschillende beleggingsmarkten vroeg of laat zullen gaan verdwijnen.
- De wereldwijde politieke spanningen met name in het Midden-Oosten, Rusland en Noord-Korea verder zullen toenemen en uiteindelijk zullen escaleren.

### **Crowdfunding**

Naast de eerste faillissementen zijn er nu ook de eerste succesvol afgeronde *Crowdfunding* projecten te melden maar de groei blijft relatief beperkt voor deze alternatieve financieringsvorm. De eerste helft van dit jaar werd er op jaarbasis voor € 6 miljoen meer geïnvesteerd en staat de teller nu op € 75 miljoen.

Nu zelfs het Internationaal Monetair Fonds (IMF) aandringt op beter toezicht voor de inmiddels ca. 145 crowdfunding-platforms is het duidelijk dat de Nederlandse toezichthouder AFM snel een wettelijk mandaat moet krijgen om de platforms te toetsen op de kwaliteit van de informatievoorziening en het screenen van de bestuurders.

Ook een teken aan de wand is dat het inmiddels begint te rommelen binnen de bracheorganisatie crowdfunding, doordat men zelf de richtlijnen heeft aangescherpt waardoor er platforms zijn uitgetreden.

Zolang er geen wettelijk toezicht is en er gerommel blijft binnen de bracheorganisatie, blijven wij voor deze beleggingscategorie negatief ondanks de hoge rendementsverwachting.

### **Bitcoins**

Niet alleen de *Bitcoin* maar ook andere uit het niets ontstane virtuele munten zijn in korte tijd gigantisch in waarde gestegen, de Bitcoin steeg van \$ 800 naar \$ 2.500.

Deze koersbeweging in korte tijd doet ons denken aan de tulpenmanie die in 1634 begon en 3 jaar later als een enorme zeepbel uiteenspatte.

Ook de toezichthouder AFM waarschuwde inmiddels voor de grote risico's bij beleggingen in deze munten en doet ze denken aan de internetzeepbel.

Hoe wij deze virtuele munten moeten beoordelen is nu nog te complex en het ontbreekt ons nog aan kennis omtrent de blockchaintechnologie waardoor wij geen fundamenteel advies kunnen geven voor deze beleggingsvorm.

### **Kansen en risico's voor beleggers**

#### **Risico's**

- Insolvabele landen, banken en verzekeraars
- De totale schuldenberg van 3 keer het wereldwijde BBP.
- Op termijn de hoge inflatie (geldontwaarding) in combinatie met hogere vermogensbelastingen.
- 70% kans op recessie, te beginnen in Amerika.
- Toenemende wereldwijde geopolitieke spanningen en veranderende machtsverhoudingen.
- Stoppen en/of terugdraaien van de monetaire verruiming door de belangrijkste Centrale Banken in verschillende tijdsfases.
- Incompetente financiële en politieke autoriteiten.
- Zorgwekkende afnemende liquiditeit op de financiële markten.
- Omvang van 90% computergestuurde effectenhandel.

#### **Kansen**

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

#### **Eindconclusie**

*Dat de aantoonbare veel te hoge waarderingen van aandelen-, obligaties- en vastgoedbeleggingen niet lang meer kunnen standhouden is inmiddels duidelijk geworden, alleen wanneer en waardoor de correcties zullen plaatsvinden is nog de vraag.*

**Beurswijsheid: Bij stijgende koersen beïnvloedt hebzucht de beleggingskeuze, bij dalende koersen de angst.**

Ard Donker  
Vermogensadviseur

Drs. ir. Jan Sneekes  
Beleggingsstrateeg

*Groningen, 12 juli 2017*

Voor onze dagelijkse analyse van de financiële markten verwijzen wij naar **[www.vermogensradar.nl](http://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.*