

Visie en Prognose

1^e helft 2018

- Gaat de dollarkoers in 2018 de stijgende trend van de afgelopen jaren weer voortzetten?
- Heeft de koers van de Engelse pond zijn dieptepunt inmiddels bereikt?
- Gaan de Centrale Bankiers de 'controle' over de financiële markten in 2018 verliezen?
- Zijn de bankanalisten en vermogensbeheerders terecht zeer positief voor aandelenbeleggingen in 2018?
- Moeten de obligatiebeleggers nu bloednerveus gaan worden?
- Zijn vastgoedbeleggingen in huurwoningen nu nog wel zo verstandig?
- Gaat de olieprijs weer dalen tot beneden de \$50 per vat?
- Hebben de beleggers nog enig besef van de risico's op de financiële markten in hun jacht naar rendement?
- Gaat de inflatie geleidelijk verder stijgen tot boven de 2%?
- Waarom is er geen sprake van looninflatie bij afnemende werkloosheid?
- Gaan de edelmetaalprijzen zich verder herstellen?
- Handhaaft de ECB onnodig zijn 'gratis' geldbeleid om Italië te redden?
- Gaat de financieringsvorm Crowdfunding een stille dood sterven?
- Hoelang blijft het economische 'Goudlokje' scenario (zonder beren) nog duren?
- Gaat de Bitcoin het alternatief worden voor de huidige reservevaluta's?
- Wordt niet 2017 maar 2018 het jaar van een crash op de aandelen- en obligatiemarkten?

Terugblik 2017

Het beleggingsjaar 2017 was tegen de verwachting in per saldo een goed beleggingsjaar voor beleggers die de ongunstige rendement-risicoverhoudingen negeerden ondanks dat er meer dan voldoende aanleiding was om met name de aandelenkoersen fors te laten corrigeren. Het bleef beperkt tot een kortstondige correctie in november van ca. 5% die in december voor de helft weer was goedge maakt.

Opmerkelijk was ook, dat de financiële markten extreem stabiel waren in 2017 met een bijzonder lage volatiliteit. Dit moet haast de 'verdienste' zijn geweest van de Centrale Bankiers die hun noodzakelijke monetaire beleidswijzigingen niet duidelijk kenbaar durfden te maken aan de financiële markten.

Wel is inmiddels duidelijk geworden dat de financiële markten door toedoen van het 'gratis' geldbeleid van de Centrale Banken en de op algoritmes gestuurde computerhandel geheel ontwricht en in onbalans zijn geraakt. Niet alleen de obligatiemarkten functioneren niet meer door de enorme obligatie opkoopprogramma's, maar ook de Centrale Banken van Japan en Zwitserland waren zelf als (op)kopers grootschalig actief op de aandelenmarkten om deze markten ook te ontwrichten.

De zogenaamde 'harde' macro-economische cijfers waren duidelijk beter dan verwacht en de ook door ons verwachte afvlakking van de economische groei in het 2^e halfjaar is uitgebleven. Het tegendeel was het geval. De macro-economische groeicijfers in het 3^e kwartaal lieten zelfs tot onze verbazing een versnelling zien van de groei. De 'harde' macro-economische cijfers over het 4^e kwartaal zullen op basis van de nu bekende 'zachte' cijfers niet veel onder doen voor de 3^e kwartaalcijfers.

De historisch lage economische groei van 1,6% in 2016 voor *Amerika* en *Europa* is duidelijk verbeterd in 2017 naar een groei van ca. 2,5%. Chapeau, Centrale Bankiers. Over de uiteindelijke negatieve effecten van het onverantwoorde gevoerde 'gratis' geldbeleid zullen wij het nu maar even niet hebben, maar feiten uit het verleden hebben aangetoond dat stimulerende maatregelen door Centrale Bankiers maar kortstondig effect hebben op de economische realiteit.

De gemanipuleerde economische groeicijfers van China met 6,8% waren iets hoger dan de politieke leiders voor deze centraal geleide economie zelf hadden voorzien.

Door een stijgende wereldhandel maar vooral door het voeren van een laag valutabeleid ten koste van bijna alles waren de economische groeicijfers in *Japan* echt een verrassing voor de financiële wereld met een groei van 1,6%.

De economische ontwikkelingen van de zogenaamde *opkomende landen* waren duidelijk boven de verwachtingen. Opkomend Azië groeide met 6,2% en opkomend Europa liet zelfs een groei zien van 3,5% mede door een dalende Amerikaanse dollarkoers van 14%.

Onze conclusie

De wereldwijde economische groeicijfers waren duidelijk beter dan verwacht bij een lage inflatie waardoor het idee van het huidige 'goudlokje' scenario is ontstaan. Met name in 2018 zal moeten blijken of goudlokje echt een sprookje is. Wij blijven de mening toegedaan dat de gepubliceerde statistieken cijfermatig juist zullen zijn, maar zolang de investeringen en de consumentenbestedingen op het huidige lage niveau blijven, kan er geen sprake zijn van een duurzaam economisch herstel en zal een recessie dichterbij zijn dan verwacht.

De solide Nederlandse systeembanken zochten duidelijk de grenzen op door de rentevergoedingen op hun *spaarrekeningen* verder te verlagen naar thans 0,03% voor de dagelijks opvraagbare spaarrekeningen, om de spaarders te verleiden te gaan beleggen in andere beleggingscategorieën, met een hoger risicoprofiel dan verantwoord is. Met deze bancaire strategie zal ongetwijfeld ook het verbeteren van hun reeds te hoge rentemarge hebben meegespeeld.

De beleggers in Nederlandse *Staatsobligaties* hebben in 2017 te maken gehad met relatief rustige marktomstandigheden door per saldo een lichte rentestijging van 0,33% naar uiteindelijk 0,52% wat resulteerde in een licht negatief totaalrendement.

De beleggers in risicovolle *bedrijfsobligaties* zagen het nemen van veel te hoge risico's beloond met een aantrekkelijk totaalrendement van ca. 5,5%.

De *aandelenbeleggers* in *Europese aandelen* konden, door beter dan verwachte economische groeicijfers en verwachtingen in combinatie met gunstig verlopen verkiezingen in Europa, alsmede de aanhoudende Trump-rally in Amerika zonder noemenswaardige correctie een positief rendement van 8% laten zien. Opvallend waren de hoge rendementen van de economisch zwakke broeders in Europa die bovengemiddelde rendementen lieten zien van 24% voor Griekenland en 13% voor Italië. Engeland (7% plus) was mede door de moeilijk verlopen Brexit onderhandelingen het 'slechtste' jongetje van de klas in Europa.

Ook Japanse aandelen deden het met 19% plus bijzonder goed. Terwijl de Chinese aandelen een grillig verloop lieten zien met maar een stijging van 6%.

De Nederlandse onevenwichtig samengestelde AEX-index kon in 2017 bovengemiddeld plussen met een rendement van bijna 13% met dank aan de koersstijgingen van Unilever, ASML en de herstellende financiële waarden.

De *aandelenmarkten* in Amerika lieten mede door meevallende bedrijfsresultaten en de per 1 januari 2018 ingaande invoering van de enorme belastingverlagingen met name voor het bedrijfsleven een plus zien van bijna 20% en kreeg de zogenaamde Trump-rally van einde 2016 in 2017 zijn vervolg.

De *vastgoedbeleggers* met beursnotering werden wederom geconfronteerd met de negatieve effecten van de hoge rentegevoeligheid van de vastgoedfondsen in combinatie met structurele tegenwind door leegstand en lagere huren in met name de retailmarkt door verder toenemende e-commerce met name in Amerika. De vastgoedkwaliteitsfondsen lieten dan ook wederom een daling van de koersen zien van tussen de 4 en 8% ondanks het aantrekkelijk hoge dividendrendement van gemiddeld 4,2%.

Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was er in 2017 een positief rendement van ca. 3,5% à 4% te behalen. Met veel dank aan het 'gratis' geldbeleid van de Centrale bankiers.

Over het jaar 2017 is nog noemenswaardig:

- De snelle opkomst van de *cryptomunten* met name de waardeverhoging van de Bitcoin naar de top van \$ 20.000,-- is bizar geweest.
- Het verder stijgen van de *olieprijs* na een vrije val in 2016 naar de bodem van ca.\$ 23 per vat naar thans \$ 60 (WTI) per vat.

Onze conclusie

2017 heeft wederom laten zien dat financiële markten zich niet laten voorspellen zeker niet door ons en ook dat de beleggers geen enkel besef meer hebben van enige vorm van risico in zijn blinde jacht naar enig rendement. Wij mogen hopen dat de huidige gekte van de Bitcoin ontwikkelingen niet maatgevend zullen zijn voor de traditionele financiële markten.

Macro-economische vooruitzichten

De bankanalisten en de Vermogensbeheerders zijn eensgezind over de economische vooruitzichten voor 2018. Het 'goudlokje' scenario van verder herstellende economische groei en relatief lage inflatie in combinatie met massaal aanwezige liquiditeiten, door het 'gratis' geldbeleid van de Centrale Banken zullen hiervoor moeten gaan zorgen.

Het is altijd gevaarlijk om de huidig relatief beter dan verwachte gunstige economische omstandigheden te extrapoleren naar de toekomst en de latent aanwezige risico's van een recessie te negeren alsmede de grote onevenwichtigheden binnen het financiële systeem. Maar toch moeten wij ook deze analyse respecteren.

Wij zijn echter de mening toegedaan dat het 'goudlokje' scenario (zonder beren) een sprookje is en dit ook altijd zal blijven.

Wij verwachten dat in het 1^e halfjaar 2018 de afnemende wereldwijde economische groei alsnog zal plaatsvinden, die men in de 2^e helft van 2017 had verwacht, mede gezien:

- De daadwerkelijke aanpak van de enorme grote schuldenberg in China in 2018 door de Chinese overheid.
- De economische effecten van de grootschalige belastingverlagingen in Amerika in het 1^e halfjaar van 2018 nog geen invloed zullen hebben.
- Een tijdelijke stijging van de Amerikaanse dollar zal het prille economische herstel in de opkomende economieën in de kiem gaan smoren.
- Toenemende protectionisme uiteindelijk zal leiden tot handelsoorlogen tussen de grote economische machtsblokken.
- Escaleren van één of meerdere latent aanwezige geopolitieke problemen.
- Duitsland, de economische 'motor' van Europa verdere haperingen zal gaan vertonen.
- De banken terughoudend zullen blijven met kredietverstrekking.
- In Europa de aanpak van de 'zombie' bedrijven snel zal gaan plaatsvinden waardoor grootschalige afboekingen bij de banken alsnog zullen plaatsvinden.

De door de OESO en IMF naar boven bijgestelde economische groeiverwachtingen voor de Eurozone van 2,5% voor 2018 zullen volgens ons niet kunnen worden gerealiseerd doordat ze de gevolgen van de gestegen eurokoers van 2017 nog niet in de groeiverwachtingen hebben kunnen verwerken.

Maar ook de Brexit effecten, de verwachte Italiaanse politieke problemen alsmede de veranderende politieke verhoudingen in Duitsland kunnen negatieve gevolgen hebben voor de economische groei binnen de Eurozone.

In Amerika zijn de economische verwachtingen wederom hooggespannen door de forse belastingverlagingen voor met name het bedrijfsleven. Maar of de raming van 2,7% economische groei in 2018 uiteindelijk zal worden gehaald achten wij hoogst onwaarschijnlijk.

We moeten er ook rekening mee houden dat de Republieken nadat de belastingverlagingen inmiddels een feit zijn, ze Donald Trump niet meer willen en kunnen handhaven als president

door zijn betrokkenheid in met name de 'Ruslandgate' en zijn zakelijk verleden. Het begin van een recessie achten wij in de 2^e helft van 2018 niet uitgesloten.

Nu de top van de communistische partij achter de rug is begint duidelijk te worden dat *China* de ambitie heeft om snel de rol te willen overnemen van Amerika als economische wereldmacht nummer 1. De daarbij behorende economische veranderingen zullen dan ook uiteindelijk resulteren in een geleidelijk aan lagere economische groeimodus en grootschalige binnenlandse hervormingen in China.

De eerste daad door de Chinese autoriteiten is het snel oplossen van de veel te grote schuldenberg (minimaal 260% van het BBP) bij de lagere overheden, bedrijven en particulieren alsmede het probleem van de zogenaamde schaduwbanken. Dit zal volgens ons reeds in 2018 negatieve gevolgen hebben voor de Chinese economische groeiverwachtingen maar ook voor de wereldhandel.

De analisten die de mening zijn toegedaan dat het met de aanpak van het schuldenprobleem wel mee zal vallen en geen gevolgen zal hebben voor de Chinese economische groeiverwachting van 6,5%, moeten er rekening mee houden, dat er in China sprake is van een Centraal geleide economie en dat de huidige 'roerganger' Xi Jinping heel stevig in het zadel zit en heeft bewezen dat hij daadkrachtig kan optreden.

Voor het beste jongetje van de klas binnen de Eurozone in 2017 heeft *Nederland* zijn groei-ramingen iets neerwaarts bijgesteld van 3,2% naar 3% voor 2018. Maar volgens het CPB zal er in Nederland in 2018 sprake zijn van hoogconjunctuur zonder dat er echte economische bedreigingen zijn. Was dat ook niet in 2007 het geval aan de vooravond van de grote crisis?

Wij denken dat de hapering van de motor van Europa, Duitsland, negatieve gevolgen zal hebben voor de Nederlandse economie, maar ook de Nederlandse grote economische belangen met Engeland zullen door de Brexit ontwikkelingen wel kunnen zorgen dat de economische groeiverwachting in het 2^e halfjaar 2018 naar beneden moet worden bijgesteld naar onder de 2,5%.

Japan, dat na de tussentijdse verkiezingen de financiële wereld met een niet verwachte economische groei op jaarbasis van ca. 1,6% met zowaar een inflatie van 0,5% heeft verrast, zal in 2018 moeten bewijzen of ze de huidige trend kunnen handhaven of weer zullen terugvallen in een periode van recessie en deflatie.

Wij zijn de mening toegedaan dat het verrassende economisch herstel van 2017 niet duurzaam zal blijken te zijn omdat een verder dalende Yen een keer eindig is en dat het voortgaande onverantwoordelijk 'gratis' geldbeleid van de Japanse Centrale Bank in combinatie met een stagnerende wereldhandel de Japanse economie weer in recessie zal doen belanden.

Mede door het herstel van de wereldhandel en de grondstoffenprijzen is er in 2017 sprake geweest van economisch herstel van de *zogenaamde opkomende economieën*. De analistenrapporten voor 2018 voorzien een verder economisch herstel met name in India, Rusland en Brazilië.

Wij blijven de mening toegedaan dat het herstel van de grondstoffenprijzen vooralsnog tijdelijk zal zijn. Door een combinatie van een stijgende Amerikaanse dollar in 2018 alsmede een lager dan verwachte wereldhandel denken wij dat wij reeds de top van het economisch herstel van *opkomende economieën* hebben gezien.

Onze conclusie

Het 'goudlokje' scenario kan misschien nog even duren, maar is gebaseerd op een verdubbeling van de schuldenberg sinds 2007. In 2018 zal moeten blijken of het economisch herstel duurzaam zal blijken te zijn of dat we snel richting recessie zullen gaan. Het is dan de vraag of de Centrale Bankiers reeds voldoende munitie hebben om een volgende crisis te kunnen bezweren!

Inflatievooruitzichten

De Centrale Bankiers wil het maar niet lukken om de inflatie op 2% te krijgen ondanks de aanzienlijke stijging van de energie- en grondstoffenprijzen.

De hamvraag voor de economen is dan ook waarom er geen sprake is van noemenswaardige looninflatie bij een steeds lagere werkloosheid in combinatie met een zorgwekkend lage arbeidsproductiviteit per eenheid product?

Zelfs in grote economische landen als Amerika (3,8%) en Japan (2,4%) is nauwelijks sprake van enige looninflatie bij historisch relatief lage werkloosheidcijfers. Zou het probleem niet het aantal banen zijn, maar de miljoenen laagbetaalde banen die voor het ontbreken van looninflatie zorgen?

Het afgelopen jaar is in Engeland duidelijk gebleken dat de inflatie wel degelijk snel kan stijgen. Door de sterk dalende Engelse pond steeg de inflatie naar 3% waardoor de Centrale Bank met tegenzin de rente na 10 jaar moest verhogen.

De wereldwijde inflatie voor 2018 wordt geprognostiseerd op 3,3%. In Amerika op 2,3%, China 2,5%, Japan 1%, Eurozone gemiddeld 1,7% en Nederland op 1,5%.

Onze verwachting is dat de looninflatie vroeg of laat zal plaatsvinden en dan eventueel in combinatie met stijgende grondstoffen, energie en voedingsstoffen de inflatiegeest uit de fles laten komen waardoor de Centrale Bankiers geen extra moeite meer behoeven te doen om de inflatie op 2% te krijgen, maar juist de inflatie weer moeten beteugelen.

Onze conclusie

Dat de inflatie in 2018 zal stijgen is erg waarschijnlijk maar hoe snel en naar welk niveau is nog even de vraag en sterk afhankelijk van de grondstoffenprijzen en loonontwikkeling. Voor de Westerse economieën verwachten wij dat de Centrale Bankiers hun inflatiedoelstellingen van 2% wel zullen halen. De opkomende economieën zullen structureel te maken houden met een te hoge inflatie van tussen de 4 à 5,5%.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Ondanks dat er regelmatig wordt gewaarschuwd voor 'bubbels' op de Internationale aandelenmarkten door analisten en financiële autoriteiten die er echt toe doen waaronder zelfs de Centrale Banken, blijven de bankanalisten en vermogensbeheerders zeer positief voor aandelenbeleggingen in 2018 met name voor Europa en Japan ondanks de huidige extreem hoge koers-winstverhoudingen.

Deze positieve grondhouding onderbouwen ze op basis van hun navolgende verwachtingen:

- De macro economische cijfers in 2018 zullen heel sterk blijven.
- De winstgroei voor de bedrijven zullen in 2018 in de dubbele cijfers uitkomen.
- De inflatie en rente zullen laag blijven.

- De opkomende economieën zullen profiteren van de wereldwijde economische groei.
- De bedrijven met goedgevulde kassen zullen uiteindelijk ook gaan investeren in plaats van hun eigen aandelen opkopen en/of extra dividend te gaan uitkeren.

Kortom: Ze zijn de mening toegedaan dat de zogenaamde bullmarkt in 2018 zal voortduren op basis van het huidige 'goudlokje' en new economy scenario.

Volgens ons hadden ze hun onderbouwing achterwege kunnen laten en alleen kunnen volstaan met TINA (There Is No Alternative) omdat spaargelden en obligaties bijna geen rendement resulteren.

Wij blijven de mening toegedaan dat een grote correctie op basis van onze fundamentele analyses vroeg of laat niet kan uitblijven en worden hierin inmiddels gesteund door de BIS (De Bank van de Centrale Banken) die recentelijk wederom hebben gewaarschuwd voor bubbelachtige koersvormingen op de aandelenmarkten in het bijzonder in Amerika.

Volgens ons is en blijft de kloof tussen de economische en financiële realiteit veel te groot door het 'gratis' geldbeleid van de Centrale Banken en dat het hierdoor uiteindelijk niet alleen voor de obligatiebelegger maar ook voor de aandelenbelegger negatief zal uitpakken.

De zeer positieve verwachtingen van de Bankanalisten en Vermogensbeheerders houden volgens ons te weinig of geen rekening met de latent aanwezige navolgende bedreigingen:

- Het verder versnellen van het normaliseren van het monetair beleid door de Centrale Bankiers.
- Verdergaande rentestijgingen met name in de VS in combinatie met hogere inflatie dan verwacht.
- Toenemende geopolitieke spanningen met name Noord Korea, Trump alsmede in het Midden Oosten (Iran en Saoedi-Arabië).
- Toenemende protectionisme in combinatie met een valutaoorlog.
- De gevolgen van een 'harde' Brexit
- 'Harde' landing Chinese economie door aanpak van de enorme schuldenberg.

Onze conclusie

Is en blijft dat er vroeg of laat een grote correctie op de aandelenbeurzen zal plaatsvinden waarna geleidelijk een aandelenbezit kan worden opgebouwd in de dan gunstig gewaardeerde sector en regio kwaliteitsaandelen.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

Mevrouw Yellen, de baas van de Amerikaanse Centrale Bank heeft op 13 december 2017 voor de laatste keer haar renteverwachtingen met ons mogen delen. Ze sprak de verwachting uit dat de Amerikaanse korte rente in 2018 met 3 keer 0,25% zal worden verhoogd en in 2019 2 keer.

Mevrouw Yellen zal op uitdrukkelijk verzoek van Trump worden vervangen door de jurist Powell die net als Yellen ook te boek staat als een zogenaamde 'duif'. Dus voorlopig meer van hetzelfde is de verwachting van de markt. Wij verwachten dat hij als baas van de Fed de instructies van Trump gaat uitvoeren en hierdoor voor een grillig en onvoorspelbaar monetair beleid zal zorgen wat tot onrust op de financiële markten zal leiden.

Ondanks de toenemende sterke oppositie van met name Duitsland en Nederland blijft de baas van de ECB Draghi volharden in zijn 'gratis' geldbeleid en denkt pas in 2019 nadat hij is gestopt met zijn obligatie opkoopprogramma van €30 miljard per maand aan een eventuele verhoging van de korte rente vanaf het huidige 'nul' niveau.

Voor ons blijft dit onbegrijpelijk en onverantwoord om de financiële markten met dit monetaire beleid verder te ontwrichten. Als er dan daadwerkelijk sprake is van krachtige economische groei in de eurozone meneer Draghi, waarom blijft u dan de economie massaal stimuleren met het creëren van geld uit het niets?

Wij kunnen ons niet aan de indruk onttrekken dat hij nog steeds bezig is om de banken en Zuid-Europese landen en in het bijzonder Italië te redden van de financiële ondergang.

Er van uitgaande dat in 2018 niet alleen de Centrale Bankiers van Amerika en Engeland de korte rente verder zullen verhogen maar ook die van China, zal het voor Draghi uiteindelijk moeilijk worden door de dan toenemende onevenwichtigheden en valutar invloeden om de rente pas in 2019 te gaan verhogen.

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

Na een geringe stijging van de lange rente van 0,33% naar 0,52% in 2017 en ondanks de afbouw van de obligatie-opkoopprogramma's van de Centrale Banken behoeven de obligatiebeleggers zich volgens de obligatie-analisten in 2018 niet nerveus te maken over hun beleggingen.

De analisten zijn de mening toegedaan dat de obligatiemarkten heel rustig zullen blijven omdat ze erop vertrouwen dat de Centrale Banken goed blijven communiceren met de financiële markten om deze rustig te houden tijdens het verder afbouwen van de obligatie-opkoopprogramma's in een periode van lage inflatie.

Wij zijn er niet echt gerust op dat de lange rente heel geleidelijk zal gaan stijgen en de rentemarkten rustig zullen blijven. In China hebben wij recentelijk kunnen constateren dat de rente wel degelijk in korte tijd kan gaan stijgen van 3% naar 4% voor 10 jarige leningen.

Op de rentemarkt is het frappant dat in Amerika na 3 renteverhogingen met een 0,25% de 10 jarige rente niet is gestegen en zelfs licht is gedaald waardoor het verschil van de 2 jaars rente (2%) ten opzichte van de 10 jarige rente (2,4%) fors is afgenomen van nog maar 0,4%. Deze ontwikkeling hebben we in het verleden vaker gezien (het raadsel van Greenspan) wat zal kunnen leiden tot een zogenaamde inverse rentemarkt (korte rente hoger dan de lange rente) wat in het verleden vaak een voorbode van een recessie is gebleken.

Aangezien ook de rentemarkten door de zoektocht naar enig rendement inmiddels zijn afgegraasd willen wij de obligatiebeleggers erop attenderen dat de rendement- en risicoverhouding bij de bedrijfsobligatiebeleggingen nu helemaal zoek zijn. Het te behalen lage rendement van soms maar 1% op bijna 'junk bonds' bedrijfsobligaties laat zien dat er ook geen enkel risicobesef meer is onder de obligatiebeleggers.

Onze conclusie

De obligatiebeleggers dienen zich erop voor te bereiden dat na een periode van 30 jaar rentedaling (forse koersstijgingen) er weinig rendement is te behalen op hun obligatiebezit en dat koersdalingen van 20% of meer tot de mogelijkheden gaan behoren.

Valutavooruitzichten

Na een onverwachte daling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de belangrijkste wereldvaluta's met name de euro door de gunstig uitgevallen Franse verkiezingen (waardoor

de eurozone niet uiteen is gevallen) is er nu nog enige verwarring onder de valuta-analisten nadat ze in 2017 op het verkeerde 'valutabeen' zijn gezet. De hamvraag voor 2018 is dan ook of de daling van de dollar in 2017 van tijdelijke aard is na een periode van jarenlange stijgingen.

De Chinese autoriteiten streven uiteindelijk naar een volledig vrije handel van hun valuta de *Yuan* maar door hun angst van politieke en sociale onrust alsmede de verwachting van een lagere economische groei is dit op korte termijn niet te verwachten.

Wel zullen ze grootschalige valuta-interventies blijven doen in combinatie met een actief rentebeleid om de Yuan koers ten opzichte van de Amerikaanse dollarkoers in een gewenste pariteitverhouding te houden om hun exportpositie te blijven handhaven of zelfs te verbeteren. In 2017 is duidelijk gebleken dat ze hierin in staat zijn door kapitaalrestricties in te voeren, waardoor Chinese buitenlandse investeringen bijna niet meer mogelijk zijn alsmede interventies met hun enorme Amerikaanse dollar valutareserves.

Na de Franse verkiezingen is in Europa het zelfvertrouwen in Brussel weer toegenomen in de veronderstelling dat het gevaar van oprukkend populisme in Europa is geweken. Ze willen nu versneld verder bouwen aan een verenigd Europa onder aanvoering van Duitsland en Frankrijk. Met uitzondering van de verwachte politieke en economische problemen in Italië en het vormgeven van de Brexit lijkt het voortbestaan van de euro in de huidige samenstelling voorlopig gewaarborgd ondanks het ontbreken van een goed fundament onder de eurozone. Wij sluiten nog steeds niet uit dat de euro uiteindelijk zal worden opgesplitst in een Zuidelijke en een Noordelijke euro.

Door de verwachting van verdere renteverhogingen in de VS in combinatie met de effecten van de belastingverlagingen en het uitblijven van een rentestijging in de eurozone verwachten wij een tijdelijke stijging van de dollar richting euro/dollarkoers van 1,05.

Wij gaan ervan uit dat de koersdaling van de *Engelse pond* inmiddels tot staan is gebracht nu er in hoofdlijnen overeenstemming is tussen Europa en Engeland over de Brexit alsmede verder stijgende rente in Engeland.

Wel denken wij dat het uiteindelijk een 'harde' Brexit zal worden waardoor de Engelse pond een grillig koersverloop zal laten zien waarbij de Engelsen uiteindelijk aan het langste eind zullen trekken aangezien wij de Engelse politieke leiders als onderhandelaars toch hoger inschatten dan de politieke lei(ij)ders in Brussel in tegenstelling tot de huidige politieke opinie.

Het blijven voeren van een 'valutaoorlog' door Japan (3^e economische wereldmacht) om de koers van de *Japanse Yen* laag te houden om hun exportposities krampachtig te blijven handhaven is een keer eindig. Vroeg of laat zal het vertrouwen in de Japanse Yen verloren gaan met alle gevolgen van dien.

Onze conclusie

Met of zonder Trump verwachten wij een tijdelijk herstel van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro naar een niveau van ca. € 1,05 door met name de voorgenomen renteverhogingen van 0,75% in 2018 en het handhaven van de negatieve rente in Europa alsmede een hogere economische groei in Amerika dan in Europa.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

Ook dit jaar is wederom gebleken dat met name de vastgoedfondsen met beursnoteringen heel gevoelig zijn voor rentestijgingen en de beursnoteringen voor enkele middelgrote vastgoedfondsen reeds lager zijn dan de intrinsieke waarde van soms wel meer dan 10%.

De *kantorenleegstand* in Nederland is dan wel teruggelopen maar bedraagt nog steeds ca. 15% terwijl de verkoopprijzen nog steeds 28% lager liggen dan voor de crisis van 2007. Er zal nog ca. 35% aan leegstaande 'kansarme' kantoorruimte moeten worden gesloopt of een andere bestemming moeten krijgen om de kantorenmarkt weer enigszins gezond te maken.

De leegstand bij *winkelvastgoed* is dan wel aan het verbeteren in de grote steden maar bedraagt nog steeds ca. 9% terwijl de verkoopprijzen nog steeds 24% lager zijn dan voor de crisis van 2007 met name in de kleinere en middelgrote plaatsen zijn de leegstandproblemen nog steeds enorm. Wij verwachten dat de opkomst van e-commerce voorlopig nog verder zal toenemen waardoor de leegstand van het winkelnetwerk nog lange tijd te hoog zal blijven, ondanks dat grote digitale winkelketens zich nu ook fysiek gaan vestigen op toplocaties in de grote steden.

De overspannen *woningmarkt* in met name de grote steden begint langzamerhand wat af te koelen terwijl in de overige regio's zelfs sprake is van lichte prijsdalingen. Een combinatie van mindere gunstige fiscale voorwaarden, hogere rente en strengere hypotheekvoorwaarden zullen uiteindelijk de woningprijzen doen dalen aangezien dan niet meer de betaalbaarheid van het woonhuis bepalend is maar de reële waarde van het woonhuis zelf.

Een positieve uitzondering binnen de vastgoedsector is het *hotelvastgoed*, gedreven door extreem lage rente en de onstuimige groei van het toerisme hebben de Internationale beleggers zich massaal gestort op hotelvastgoed in de grote steden waardoor de waarde van een hotelkamer binnen 1 jaar is gestegen met 150% en inmiddels de waarde heeft van een gemiddelde hoekwoning.

Beleggen in *huurwoningen* is thans een populaire vastgoedbelegging voor met name de particuliere belegger om toch maar enig rendement te realiseren en de succesverhalen in de media. Deze beleggers moeten zich wel heel goed realiseren dat de grote Institutionele beleggers nu juist aan het winstnemen zijn door nu grootschalig huurwoningen te verkopen als beleggingsobjecten en de huurders heel goed beschermd zijn.

Onze conclusie

Aangezien het zeer waarschijnlijk is dat de rente verder gaat stijgen is de tijd van goedkope financieringen ook voor de vastgoedsector voorbij, waardoor alle Internationale vastgoed beleggingscategorieën te maken krijgen met aanzienlijke waardedalingen, lagere dividendrendement en/of huurinkomsten alsmede toenemende leegstand.

Alternatieve beleggingen

Grondstoffen

De algemene verwachting was dat met name de *Basismetalen*, aluminium, koper, nikkel en zink in de 2^e helft van dit jaar de prijsstijgingen van boven de 10% verder zouden kunnen uitbouwen. Maar door met name de Chinese vraaguitval zijn de prijzen juist in de laatste 2 maanden van 2017 gaan dalen.

De zogenaamde *Ferrometalen*, staal, ijzererts, kolen en schroot hebben zich juist in november kunnen herstellen van de prijsdalingen in september door voorraadopbouw en de sterke vraag vanuit de eindgebruikers met name in de bouw en auto-industrie.

De meeste analisten verwachten op basis van verdergaande robuuste wereldwijde economische groei dat de metalen verder zullen blijven stijgen en de best presterende belegging zal worden in 2018.

Aangezien wij de mening zijn toegedaan dat de wereldwijde economische groei reeds in 2018 zal gaan afnemen voorzien wij juist een daling van de Basismetalen en de Ferrometalen voor geheel 2018.

Voor de agrarische grondstoffen verwachten wij dat de prijzen verder zullen blijven dalen door goede oogsten in met name Amerika (soja, mais en tarwe), Rusland (tarwe) Brazilië (soja).

Energie

Ondanks dat de vooruitzichten voor de markt voor fossiele energie duidelijk aan het verslechteren zijn doordat de energie-omwenteling toch veel sneller gaat dan verwacht heeft de olieprijs zich fors hersteld tot \$ 60 per vat na jaren van forse olieprijsdalingen en ook hoger dan onze verwachting van een plafond van \$50,-- per vat voor de Amerikaanse olie.

Toch blijven wij bij onze verwachting dat de olieprijs weer zal dalen tot beneden de \$50,-- omdat:

- De OPEC landen en Rusland zich uiteindelijk niet aan de gemaakte reductieafspraken kunnen houden door onderlinge politieke problemen en de noodzaak om hun nationale begrotingen sluitend te krijgen.
- De olieproductie in Amerika verder snel zal worden opgevoerd met name door de schalieolieproductie.
- De groei van de wereldeconomie in 2018 en 2019 zal gaan afzwakken.
- De olieprijsnoteringen steeds minder zullen worden beïnvloed door grootschalige speculaties middels termijnhandel, maar meer door de reële vraag en aanbod.

Wel dienen wij er rekening mee te houden dat een tijdelijke olieprijsstijging mogelijk is door toenemende spanningen in het Midden-Oosten met name de spanningen tussen de OPEC landen Iran en Saudi-Arabië kunnen wel eens gaan escaleren.

Edelmetaal

De edelmetalen hebben ondanks afnemende vraag in het 3^e kwartaal, mede door fiscale wetgeving in India, de waarde stijging van dit jaar redelijk kunnen handhaven op ca. 13% in dollars.

De verwachtingen van de goudanalisten voor 2018 zijn niet echt hoopvol door een verwachte stijgende dollar, stijgende rente, rustige en stabiele financiële markten en sterke economische groei.

Wij blijven onveranderd positief voor de edelmetalen en mocht er inderdaad een daling optreden dan zal het maar van tijdelijke aard zijn omdat:

- De vraag naar het fysieke *Goud* vanuit India en China weer zal toenemen.
- Er correcties binnen de overige beleggingscategorieën erg waarschijnlijk zijn in 2018 waardoor de edelmetalen als 'vluchthaven' kunnen dienen.

- De Centrale Banken van met name China, India en Rusland hun voorraad aan fysiek goud verder zullen uitbreiden om als 'vertrouwensanker' te kunnen dienen in tijden van economische tegenspoed.

Ondanks de analistenverwachtingen van een dalende trend van de edelmetaalprijzen blijven wij bij onze verwachting dat deze kunnen stijgen naar vooralsnog \$ 1.460 per troy ounce voor het Goud en \$ 22,00 per troy ounce voor het Zilver.

Crowdfunding

Het totaal aan *Crowdfunding* financieringen is van ca. €147 miljoen over 2016 naar ca. €300 miljoen gestegen in 2017 verdeeld over ca. 50 serieus te noemen Crowdfundingspartijen en het is inmiddels duidelijk geworden dat de grote Institutionele beleggers het voorlopig laten afweten.

Hieruit kan de conclusie worden getrokken dat het hier nog steeds een relatief kleinschalige financieringsvorm betreft die volgens ons snel een stille dood zal sterven als de Crowdfundingsindustrie niet snel zijn verdienmodel gaat aanpassen van soms wel 8% en constructief gaat samenwerken met het Ministerie van Financiën en de AFM om te komen tot meer bescherming voor de particuliere belegger conform de Wet op financieel toezicht.

Zolang de toezichthouder AFM en de Crowdfundingspartijen geen consensus hebben bereikt over de nieuwe regelgeving voor deze vorm van financieringen blijven wij bij ons negatief advies ondanks de hoge rendementsverwachtingen van 7 à 8%.

Bitcoins (cryptomunten)

Er zijn marktpartijen die de mening zijn toegedaan dat de *Bitcoin* een alternatief betaalmiddel zal worden voor de belangrijke reservevaluta's de dollar, de euro en/of de Yen.

Wij zijn de mening toegedaan dat de cryptomunten met thans een omvang van ca €280 miljard geen betaalmiddel, rekeneenheid of beleggingscategorieën kunnen zijn en alleen zijn ontstaan door wantrouwen in het huidige labiele internationale geldsysteem waar massaal geld uit het niets wordt gecreëerd.

Op termijn sluiten wij niet uit dat het huidige onhoudbare monopoliegeldsysteem van de overheden zal moeten worden vervangen door een decentraal digitaal-geldsysteem op basis van de *blockchain* techniek.

Maar de huidige cryptomunten zullen deze rol niet kunnen vervullen omdat de overheden en toezichthouders dit voorlopig niet zullen tolereren en er eerst nog een oplossing dient te worden gevonden voor de extreem hoge energiekosten om de cryptomumentransacties te kunnen uitvoeren.

Voorlopig is het alleen een nieuwe financiële 'vluchthaven' met een heel hoog risicoprofiel en met zeer beperkte handelbaarheid waar criminelen graag zaken doen en erg veel gelijkenis vertoont met de Tulpenmanie uit 1634, die overigens wel 3 jaar duurde voordat deze in een enorme zeepbel uiteenspatte.

Kansen en risico's voor beleggers

Risico's

- Onvoldoende solvabele banken en verzekeraars.
- De gevolgen van een 'harde' Brexit.
- Verder stijgende inflatie en rente.

- Toenemende geopolitieke spanningen en veranderende machtsverhoudingen.
- Financiële en politieke autoriteiten die geen ervaring hebben met de toestand waarin de financiële markten zich thans bevinden.
- Zorgwekkende afnemende liquiditeit op de financiële markten.
- Gigantische derivatenposities en hierdoor het onvermogen van de clearingshuizen om uiteindelijk aan de financiële verplichtingen te kunnen voldoen.
- Computergestuurde koop- en verkoophandel (input algoritmes is wel mensenwerk!)
- De negatieve gevolgen van het experimenteren van het gevoerde monetaire beleid.
- Toenemende politieke en economische spanningen in Italië en de voormalige Oost-bloklanden binnen de eurozone.
- Impact afbouw opkoopprogramma's Centrale Banken.
- De onbetaalbare wereldwijde schuldenberg.

Kansen

- Kleinschalige aandelenbeleggingen middels stock-picking van zogenaamde ondergewaardeerde 'herstelkandidaten'.
- Short gaan in Duitse Staatsleningen en/of aandelen (Europa en Amerika)
- Aankoop van edelmetaal, Goud, Zilver indien een extra hoog risicoprofiel geen bezwaar is.
- Na de forse correctie aankoop van wereldwijde kwaliteitsaandelen

Eindconclusie

Alle beleggingscategorieën zijn inmiddels zo afgegraasd dat er nagenoeg geen noemenswaardig rendement meer kan worden behaald tegen acceptabel geachte risico's. Beleggen is geen exacte wetenschap dus wanneer en waardoor de financiële markten fors gaan corrigeren is niet te voorspellen, maar dat het gaat gebeuren staat volgens ons niet ter discussie en we hopen maar dat de banken dan inmiddels solvabel genoeg zijn om niet wederom in grote problemen te komen waardoor het depositogarantiestelsel ook schijnzekerheid blijkt te zijn geweest.

Beurswijsheid: 'Een voorspelling moet je niet extrapoleren op het verleden maar op toekomstverwachting'

Ard Donker
Vermogensadviseur

Groningen, 3 januari 2018

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.