

Visie en Prognose

2^e helft 2018

- **Gaat de Amerikaanse dollar zich nog verder herstellen ten opzichte van de euro?**
- **Hebben de Centrale Bankiers de 'controle' over de financiële markten inmiddels verloren?**
- **Zijn de Europese banken inmiddels solvabel genoeg om een volgende crisis te kunnen overleven?**
- **Is de toenemende angst onder beleggers terecht voor een correctie op de aandelen- en obligatiemarkten?**
- **Wat zijn de gevolgen voor obligatiebeleggers en spaarders indien de ECB eind dit jaar stopt met het massaal opkopen van obligaties?**
- **Gaat de olieprijs nu verder stijgen richting \$100 per vat?**
- **Hoe lang zijn de beleggers nog bereid in hun zoektocht naar enig rendement de huidige grote beleggingsrisico's te nemen?**
- **Gaat de inflatie vanaf het huidige 2% niveau eerst even dalen en vervolgens verder stijgen?**
- **Heeft het goud nog wel de rol van 'veilige haven' bij grote onrust op de financiële markten?**
- **Stopt de ECB daadwerkelijk met haar 'gratis' geldbeleid en gaat ze de rente in juli 2019 voorzichtig verhogen vanaf het 'nul' niveau?**
- **Is het mislukken van de laatste G7 bijeenkomst het begin van het einde van het Amerikaanse en Europese 'bondgenootschap'?**
- **Hebben wij nu reeds de top van de wereldwijde economische groei gezien en gaan we vervolgens richting recessie?**
- **Gaan de huidige cryptovaluta's verder crashen?**
- **Gaat de dreigende wereldhandelsoorlog echt escaleren?**
- **Zijn de vastgoedfondsen inmiddels koopwaardig na de forse recente koersdalingen?**

Terugblik 1^e helft 2018

In tegenstelling tot 2017 (uitzonderlijk lage volatiliteit) was er in het 1^e halfjaar veel volatiliteit op de financiële markten te bespeuren. Dit werd ingegeven door angst onder de beleggers waardoor het positieve sentiment van begin 2018 inmiddels is verdwenen en er zelfs bij een gemiddeld risicoprofiel per saldo verliezen werden geleden.

De angst werd hoofdzakelijk ingegeven door negatieve geopolitieke ontwikkelingen, tegenvallende economische cijfers en het feit dat de Centrale Banken meer duidelijkheid hebben gegeven over hun toekomstig te voeren monetaire beleid om de rentemarkten weer te laten normaliseren (lees: stijgende rente). De negatieve gevolgen hiervan voor de beleggers in het 1^e halfjaar vielen ons tot nu toe nog reuze mee.

De financiële markten zijn er inmiddels nu wel van doordrongen dat er snel een einde komt aan het 'gratis' geldbeleid van de Centrale Banken en dat de rentemarkten zich weer kunnen gaan normaliseren, waardoor de rente verder zal gaan stijgen. De stimulerende werking voor de economie van het gevoerde monetaire beleid zal dan ook gaan verdwijnen, terwijl duidelijk gaat worden wat de grote negatieve gevolgen zijn geweest van het jarenlange onverantwoord 'gratis geldbeleid' van de Centrale banken.

De zogenaamde 'harde' wereldwijde macro-economische 1^e kwartaalcijfers waren wereldwijd duidelijk tegenvallend en evident slechter dan de algemene veel te positieve verwachtingen van begin 2018. De ons tot nu toe bekende zogenaamde 'zachte' 2^e kwartaalcijfers geven geen aanleiding te veronderstellen dat de 'harde' 2^e kwartaalcijfers beter zullen zijn, met wel een uitzondering voor Amerika.

Doordat de Japanse economie in het 1^e kwartaal te maken kreeg met een lichte krimp moeten wij de conclusie trekken dat de verrassende groeicijfers van 1,6% in het 4^e kwartaal 2017 achteraf niet realistisch en duurzaam zijn geweest en alleen werden gebruikt om de recente verkiezingen positief te beïnvloeden ten gunste van de zittende regering.

De economische ontwikkelingen van de zogenaamde *opkomende landen* is inmiddels zorgelijk aan het worden en gaan snel richting recessie. De oorzaak zit hem in het feit dat deze landen in het verleden grootschalig dollarleningen zijn aangegaan en nu door een stijgende dollarkoers alsmede de stijgende rente moeilijk aan hun aflossingsverplichtingen kunnen voldoen.

De problemen zijn niet alleen ontstaan door een stijgende dollar en rente maar zijn ook het gevolg van een eigen falend monetair beleid waardoor de valuta's fors zijn gedaald en de inflatie inmiddels in sommige landen in de dubbele cijfers is beland.

Onze conclusie

De tijden van 'hoogconjunctuur' door wereldwijde groei, lange inflatie, extreem lage rente en stijgende aandelenmarkten zijn volgens ons nu ook duidelijk aantoonbaar voorbij. Met name de 3^e en 4^e kwartaalcijfers zullen moeten aantonen of de tegenvallers van het 1^e kwartaal incidenteel zijn en of het 'goudlokje' scenario van begin 2018 nog intact is. Wij blijven bij onze verwachting dat de huidige investeringen en de consumentenbestedingen hiervoor onvoldoende zijn. Voor Amerika moeten wij (tijdelijk) een uitzondering maken.

De solide Nederlandse systeembanken hebben de rentevergoedingen op hun *spaarrekeningen* wisselijk niet verder verlaagd dan ca. 0,03% voor de dagelijks opvraagbare spaarrekeningen in de wetenschap dat de spaartegoeden voor hun toekomstige bedrijfsvoering van levensbelang zijn, zeker nu de ECB heeft aangekondigd te zullen stoppen met hun 'gratis geldbeleid'.

De beleggers in Nederlandse *Staatsobligaties* hebben in het 1^e halfjaar de rente fors zien bewegen tussen de 0,46% en 0,75%. Met dank aan de vlucht naar 'zekerheid' door de recente onrust op de financiële markten konden ze nog net een negatief rendement voorkomen doordat de rente hierdoor weer ging dalen naar 0,46% en zelfs een licht positief rendement konden realiseren.

De beleggers in *Europese bedrijfsobligaties* kregen wel te maken met een koersdaling van 1,8% waardoor het totaalrendement uitkwam op ca. 0,5% negatief.

De *aandelenbeleggers* in *Europese aandelen* lieten in het 1^e halfjaar per saldo negatieve rendementen zien van gemiddeld 3% waarbij opviel dat de financiële waarden en de auto-industrie bovengemiddelde koersdalingen lieten zien, terwijl de oliefondsen en de zogenaamde Tech-fondsen de indexverliezen deels konden beperken. Opvallend in Europa waren de dalingen van bijna 5% voor de Duitse en bijna 10% voor de Zwitserse aandelenbeurzen maar ook de stijging van de Nederlandse AEX met bijna 1,3%.

De Nederlandse onevenwichtig samengestelde *AEX-index* kon in het 1^e halfjaar de voeten nog net droog houden met een winst van ca. 1,3% exclusief dividend met dank aan de 2 zwaarwegende (29%) fondsen Kon. Olie en ASML waardoor de forse verliezen van de financiële waarde werden gecamoufleerd. De *AMX index* (25 midcap aandelen) daarentegen liet wel een flinke daling zien van 7%.

De Japanse aandelen lieten een bescheiden verlies zien van 2,2% na een 19% positief rendement over geheel 2017. Hoofdzakelijk door de dreigende handelsoorlog met Amerika lieten de Chinese aandelen een fors verlies zien van ca. 16%.

De *aandelenmarkten* in Amerika lieten ondanks fors meevallende bedrijfsresultaten door invoering van de enorme belastingverlagingen en de gevolgen van een dalende dollar in 2017 per saldo een lichte daling zien (Dow Jones min 1,8% en de S&P500 plus 1,6%).

De *vastgoedbeleggers* met beursnotering werden wederom geconfronteerd met koersdalingen van soms meer dan 10% exclusief het dividendrendement met uitzondering van een tweetal vastgoedfondsen die zich bezig houden met het logistieke bedrijfsmatige vastgoed.

Over het 1^e halfjaar is nog noemenswaardig te melden:

- De forse daling van de *cryptomunten* met name de waardedaling van de Bitcoin van \$ 14.000,-- naar \$ 6.300,-- is extreem geweest.
- Het verder stijgen van de *olieprijs* met 21% dit jaar naar thans \$ 73 (WTI) per vat.
- De stijging van de 10 jarige rente in Amerika naar 2,9% terwijl deze rente in Duitsland en Nederland zelfs een lichte daling liet zien van beneden de 0,45%.

Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was er in de 1^e helft van 2018 een negatief rendement van ca. 1% à 1,5% te behalen geweest.

Onze conclusie

Dat het gevoerde monetaire beleid van de afgelopen jaren door de ECB onverantwoord is geweest is recentelijk heel duidelijk gebleken uit de woorden van de baas van de DNB Knot, die stelde dat het 'gratis' geldbeleid van ECB niet of nauwelijks heeft bijgedragen aan de economische groei. Dus heeft het alleen maar negatieve gevolgen gehad voor de spaarders en pensioenfondsen en alsmede het veroorzaken van 'bubbels' op de financiële markten.

Macro-economische vooruitzichten

Dat de voorwaarden van de bestaande handelssystemen door Trump worden getest is inmiddels duidelijk geworden. Wij zijn de mening toegedaan dat de dreiging met een wereldwijde handelsoorlog hoofdzakelijk is ingegeven door zijn angst dat Amerika zijn rol als economische wereldmacht nr.1 zal gaan verliezen aan de Chinezen die dan vervolgens de 'vrijhandelsvoorwaarden' op Chinese normen en waarden wereldwijd zullen gaan dicteren.

Dat Amerika deze 'strijd' zal verliezen moge duidelijk zijn maar dit zal niet zonder slag of stoot gaan gebeuren. Deze aanstaande 'machtsovername' van het huidige 'vrijhandel' systeem zal ervoor zorgen dat volatiliteit op de financiële markten groot zal blijven, waardoor de huidige wereldwijde economische positieve groeiverwachtingen niet zullen worden gerealiseerd en uiteindelijk zullen resulteren in een wereldwijde recessie.

Met deze conclusie moeten wij ons nu gaan afvragen of de monetaire en politieke autoriteiten de crisis van 2008 inmiddels hebben opgelost en de banken inmiddels solvabel genoeg zullen zijn om een nieuwe crisis te kunnen overleven? Op basis van de huidige gepubliceerde economische cijfers door de autoriteiten en de positieve vooruitzichten zou dit geen probleem moeten zijn.

Maar wij zijn de mening toegedaan dat de crisis van 2008 nooit echt is opgelost en men alleen tijd heeft gekocht om banken, landen en bedrijven proberen te 'redden' door het aangaan en creëren van 100% meer aan nieuwe schulden dan in 2008, omdat:

- Landen onvoldoende of geheel niet de noodzakelijke hervormingen hebben doorgevoerd.
- Men aanneemt dat de gebruikelijke economische modellen nog van deze tijd zijn.
- Dat de cijfers op zich misschien wel kloppen, maar het blijven wel cijfers waar een verhaal achter zit.
- Door het 'gratis geld' van de Centrale Bankiers zijn er niet alleen te veel zombie bedrijven, maar ook zombie banken en landen gecreëerd.
- De schuldenposities van landen, bedrijven, particulieren en institutionele beleggers onverantwoord zijn toegenomen.
- De banken nog steeds onvoldoende solvabel zijn.
- De pensioenfondsen de pensioenbeloftes niet kunnen nakomen.
- De Europese Unie in de huidige vorm niet kan blijven voortbestaan door het ondeugdelijke monetaire en politieke systeem.
- De economische, politieke, sociale en technologische omstandigheden nu heel snel aan het veranderen zijn waardoor het huidige monetaire systeem gaat vastlopen.

Volgens ons is het nu wel duidelijk dat het economisch 'goudlokje' scenario voor 2018 een echt sprookje begint te worden.

In China, Europa en Japan zijn de economische verwachtingen inmiddels naar beneden bijgesteld door de matige 'harde' 1^e kwartaal macro-cijfers alsmede de verwachtingen dat het huidige wereldwijde 'schaakspel' van importheffingen over en weer niet zal bijdragen tot extra economische groei voor de rest van het jaar. Tot de verkiezingen in november in Amerika van dit jaar zal dit 'schaakspel' onrust blijven geven.

De Amerikanen (Trump) daarentegen blijven volharden in een economische groei voor dit jaar van iets boven de 4% ondanks het matige 1^e kwartaalcijfer van 2,3% groei op jaarbasis.

De OESO en het IMF waren eind 2017 nog zo overmoedig om de economische groeiverwachtingen voor de *Eurozone* naar boven bij te stellen voor 2018 naar 2,5% maar inmiddels heeft de Europese Centrale Bank haar groeidoelstelling verlaagd naar 2,1%.

Wij zijn de mening toegedaan dat 2% groei al moeilijk genoeg zal zijn om te realiseren omdat men onvoldoende rekening heeft gehouden met de negatieve Brexit effecten en het feit dat de economische motor van Europa Duitsland, niet alleen hapert maar daadwerkelijk fundamentele motorische problemen heeft in de vorm van insolvable banken, gebrekkige digitale infrastructuur, dreigende importheffingen in Amerika voor Duitse auto's en niet te vergeten het einde van de houdbaarheidsdatum van mevrouw Merkel.

In *Amerika* blijven de economische verwachtingen hooggespannen door de forse belastingverlagingen en de daling van de dollar ten opzichte van de belangrijkste handelspartners tot medio mei van 2018. Op korte termijn sluiten wij niet uit dat een tijdelijke groei van 4% op jaarbasis voor het 2^e en 3^e kwartaal mogelijk moet zijn maar vervolgens een recessie niet is te vermijden in 2019 ondanks de huidige algemene groeiverwachting van 3,6% voor 2019.

Nu de huidige Chinese leider zich voor onbepaalde tijd kan gaan opmaken om China wereldmacht nr.1 te laten worden, kan hij nu rustig beginnen met de strategie voor een wereldmachtwaardig economisch model. Via de weg van geleidelijkheid zal hij de Chinese economie hervormen van een export gedreven economie naar een binnenlandse markt gedreven economie. Dat dit door de dreiging van importheffingen van Amerika negatief kan worden beïnvloed zal maar van korte duur zijn aangezien de Chinezen in tegenstelling tot Amerikanen kunnen gaan voor een lange termijnstrategie.

De daarbij behorende economische hervormingen zullen uiteindelijk resulteren in een geleidelijke lagere economische groeimodus.

Ook moeten wij er rekening mee houden dat Amerika vroeg of laat ook grote concurrente zal krijgen van de Chinese munt de Yuan als de reservevaluta van de wereld.

Voor het beste jongetje van de klas binnen de Eurozone zijn in *Nederland* de groeiramingen voor 2018 door de Nederlandse Bank inmiddels ook verlaagd van 3,1% naar 2,5% en voor 2019 van 2,3% naar 2,2% naar aanleiding van het teleurstellend 1^e kwartaalcijfer. Aangezien de Nederlandse export erg afhankelijk is van de belangrijkste handelspartner Engeland en Duitsland is het niet uit te sluiten dat voor geheel 2018 Nederland niet meer het beste jongetje van de Euro-klas zal zijn, integendeel. De recent gesproken woorden van de baas van de Nederlandse Bank Klaas Knot waren heel duidelijk: beter dan nu, zal het economisch niet worden.

Japan, dat door de tussentijdse verkiezingen van eind 2017 verrassende positief gekleurde cijfers heeft laten zien is inmiddels weer terug bij af met een kleine krimp van de economie in het 1^e kwartaal. En is daar de weg open voor een langere periode van recessie en deflatie.

Dat het onverantwoordelijk 'gratis' geldbeleid van de Japanse Centrale Bank zal worden voortgezet is geen verrassing en waarschijnlijk ook bittere noodzaak gezien de dreiging van een wereldwijde handelsoorlog waarbij een verder dalende Yen alleen onvoldoende zal zijn om de export op peil te houden laat staan deze verder te laten groeien.

De *zogenaamde opkomende economieën* beginnen nu echt de pijn te voelen van een stijgende dollar en rente doordat ze massaal goedkope dollarleningen hebben afgesloten die

ze nu niet of moeilijk kunnen terugbetalen doordat hun eigen valuta in een vrije val terecht is gekomen en de inflatie mede hierdoor fors is gaan stijgen. Naast Argentinië en Turkije zijn nu ook India, Brazilië en Indonesië in de negatieve spiraal aan het geraken door een combinatie van te veel leningen en het massaal terugtrekken van geld van beleggers en investeerders.

Voorlopig zien wij de situatie daar alleen maar verslechteren ook indien onverwacht de grondstoffenprijzen zich zullen gaan herstellen. Uiteindelijk zullen de economische problemen van de *opkomende economieën* ook de meer ontwikkelde economieën negatief gaan beïnvloeden doordat de uitstaande leningen niet geheel kunnen worden afgelost en er dus afgeboekt zal moeten worden.

Onze conclusie

De grote mondiale economische problemen zijn nu alleen nog 'boekhoudkundig', maar deze zullen vroeg of laat realiteit worden terwijl de Centrale Banken dan onvoldoende zijn uitgerust om een volgende crisis te kunnen pareren.

Inflatievooruitzichten

Dat de Centrale Bankiers niet meer in staat zijn om de inflatie te beïnvloeden met hun monetair beleid vinden wij zorgelijk. Dit moet volgens ons inhouden dat globalisering, technische ontwikkelingen en afkalvende macht van de vakbonden in combinatie met de flexibiliserende arbeidsmarkt grotere invloed heeft dan ze denken.

Hoofdzakelijk door een stijging van de olieprijs is de inflatie inmiddels snel naar 2% gestegen en in Amerika en Duitsland zelfs boven de 2% uitgekomen. Maar dit is geen verdienste geweest van het monetaire beleid van De Centrale Bankiers.

In Amerika (2,6%) en in Europa (2%) is na lange tijd sprake van hogere kosten voor arbeid en kunnen we zelfs spreken van een lichte vorm van looninflatie door de steeds lagere werkloosheid. Wel zorgelijk blijven wij vinden dat arbeidsproductiviteit veel te laag blijft.

Ook is inmiddels duidelijk geworden dat de inflatie van meer dan 10% mogelijk is door het voeren van een slecht monetair en economisch beleid, zoals pijnlijk is ondervonden in Argentinië en Turkije waar het geld dan ook snel maar een illusie blijkt te zijn.

De wereldwijde inflatieverwachting voor 2018 van 3,2% zou wel eens hoger kunnen uitkomen door hoger dan verwachte inflatiecijfers in Amerika en de opkomende economieën.

Onze conclusie

Voor de Westerse economieën verwachten wij dat de inflatie eerst even weer gaat dalen door een dalende olieprijs in combinatie met lager dan verwachte economische groeicijfers en vervolgens weer verder gaat stijgen door aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt en stijgende rente.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

Dat de nieuwe baas van de Amerikaanse Centrale Bank Powell duidelijker communiceert dan zijn voorgangster mevrouw Yellen bleek wel toen hij op 13 juni jl. voor de 2^e keer dit jaar de rente had verhoogd naar de bandbreedte van 1,75% tot 2%. Hij gaf duidelijk de hint aan de markt dat men dit jaar nogmaals 2 keer een verhoging van 0,25% mag verwachten en voor 2019 rekening moeten houden met een verdere rentestijging van 2 keer 0,25%.

Tevens is noemenswaardig dat hij de zinsnede (de rente blijft voor een lange tijd zeer laag) sinds 2008 heeft geschrapt op zijn toelichting op het rentebesluit.

Wel moet nog blijken of Powell voldoende tegenwicht kan bieden aan de dadendrang van Trump om ook het rentebeleid te willen bepalen van de Centrale Bank.

In Europa heeft de baas van de ECB Draghi, onder grote druk van met name Duitsland en Nederland gepast gebruik gemaakt van de inflatiestijging naar 2% door aan te kondigen dat de ECB voornemens is het obligatie-opkoopprogramma eind dit jaar te stoppen en de rente medio juni 2019 eventueel te zullen verhogen.

Eerst zien dan geloven, de heer Draghi heeft in het verleden regelmatig laten zien dat hij indien noodzakelijk met zijn onbegrijpelijk en onverantwoord monetair beleid in staat is de voorkeur te geven aan het redden van banken en met name de Zuid-Europese landen in plaats van een monetair beleid van een genormaliseerde rentemarkt.

Er vanuit gaande dat Draghi zijn ambtstermijn niet zal worden verlengd in 2019 en hij zal worden opgevolgd door een 'havik' uit een Noord-Europees land mogen wij aannemen dat de ECB in navolging van Amerika, China en Engeland dan snel over zal gaan tot het verhogen van de rente en streven naar het normaliseren van de rentemarkten.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrecties)

Ondanks of mede dankzij het huidige obligatie-opkoopprogramma van de ECB van €60 miljard per maand en de recente onrust op de financiële markten is in het 1^e eerste halfjaar de lange rente in Nederland van 0,52% naar 0,47% gedaald evenals dat van de meeste Europese landenobligaties met uitzondering van Italië. Daar is de lange rente fors gestegen naar 2,75% door het recent aantreden van een anti-Europese populistische regering met een onverantwoord economisch beleid.

Bij het uiteindelijk normaliseren van de rentemarkten zal de rente alleen maar verder kunnen stijgen en mogen de obligatiehouders alleen maar hopen dat dit heel geleidelijk zal plaatsvinden. Wij gaan ervan uit dat deze hoop dit keer ook weer een uitgestelde teleurstelling zal zijn en dat forse koersdalingen in een relatief korte tijd het gevolg zullen zijn voor niet alleen de Europese obligatiebeleggers.

Op de Amerikaanse rentemarkt blijft het opmerkelijk dat na de recentelijke renteverhogingen door de Centrale Bank en de huidige inflatie van 2,8% de 10 jarige rente niet verder is gestegen dan ca. 2,9% terwijl het verschil tussen de korte rente nog maar 0,35% bedraagt. Mocht dit uiteindelijk leiden tot een zogenaamde inverse rentemarkt (korte rente hoger dan de lange rente) door de aangekondigde rentestijgingen in Amerika, dan is op basis van feiten uit het verleden een recessie het gevolg. Conform onze verwachting in 2019.

De beleggers in de bedrijfsobligatiebeleggingen en high-yield bedrijfsobligaties zullen worden geconfronteerd met het feit dat het huidige geringe risicobesef wel eens kan resulteren in koersdalingen van meer dan 20%.

Onze conclusie

De obligatiebeleggers zijn evenals in 2017 tot nu toe nog goed weggekomen met per saldo geringe verliezen op hun obligatiebeleggingen, maar moeten er volgens ons rekening mee houden dat een koersdaling van 10% à 15% bij het normaliseren van de rentemarkten mogelijk kan zijn. De keus tussen nu nog bijna 0% variabele rentevergoeding op een spaarrekening bij een solide bank of een obligatiebelegging van thans 0,47% op een 10 jarige Staatslening zal dan ook niet zo moeilijk moeten zijn.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Nu er een aantal dingen beginnen samen te komen zoals de stijgende rente, stijgende inflatie, minder gunstige economische verwachtingen, stijgende dollar, toenemende geopolitieke spanningen en een dreigende handelsoorlog, beginnen steeds meer beleggers zich grote zorgen te maken over naderende forse correcties op de aandelenmarkten.

Ons heeft het wel verbaasd dat de aandelenmarkten voldoende veerkracht toonden doordat de eerste serieuze correctie van medio mei van 10% inmiddels bijna geheel ongedaan is gemaakt en dat de aandelenmarkten met hun extreem hoge koers-winstverhoudingen nog maar relatief geringe verliezen lieten zien met uitzondering van de Chinese en de Emerging Markets aandelenmarkten.

Indien de financiële markten weer gaan normaliseren door het uiteindelijk stoppen van het 'gratis' geldbeleid van de Centrale Banken zal volgens ons de huidige onrealistische grote kloof tussen de economische en financiële realiteit op de aandelenbeurzen een keer moeten gaan verkleinen.

Wij blijven de mening toegedaan dat een forse correctie op basis van onze fundamentele analyses vroeg of laat zal moeten plaatsvinden en staan hierin niet alleen. Ook het IMF, de BIS en een groot aantal onafhankelijke aandelenanalisten waarschuwen voor de te hoge waarderingen op de internationale aandelenmarkten.

Onze conclusie

Wij blijven erbij dat vroeg of laat een forse 'gezonde' correctie op de aandelenbeurzen zal plaatsvinden waarna geleidelijk een aandelenbezit kan worden opgebouwd in de dan gunstig gewaardeerde sector en regio kwaliteitsaandelen.

Valutavoruitzichten

Na een onverwachte forse daling van de Amerikaanse dollar in 2017 ten opzichte van met name de euro is de dollarkoers weer gaan stijgen door enerzijds verdergaande rentestijgingen in Amerika en de toenemende politieke spanningen in Europa. Door de verkiezingswinst in Italië van de zogenaamde anti-Europa populist, is het positieve effect van de gunstig uitgevallen Franse en Duitse verkiezingen in 2017 grotendeels teniet gedaan en is het voortbestaan van de euro in de huidige samenstelling niet meer zo vanzelfsprekend, terwijl het verder uiteenvallen van de eurozone niet is uit te sluiten.

Door het dreigen met een totale handelsoorlog door Trump met de Chinezen is het niet ondenkbaar dat de Chinese autoriteiten sneller dan verwacht zullen streven naar een volledig 'vrije' handel van hun eigen valuta de Yuan en deze ook t.z.t als een reservevaluta zullen inzetten als alternatief voor de nu nog onaantastbare dollar met alle gevolgen van dien voor de dollar. Hoogstwaarschijnlijk zullen ze eerst de Yuan fors proberen te laten devalueren ten opzichte van de dollar om de te verwachten exportheffingen te verzachten.

Na de Italiaanse verkiezingen is Brussel weer terug bij af en moet het wederom vrezen voor anti-Europa sentimenten door het oprukkend populisme in Europa (lees: onvrede over de huidige politieke elite) waardoor de positieve economische verwachtingen niet kunnen worden gerealiseerd. Maar ook het verder vergroten van het renteverskil tussen Amerika en Europa tot medio 2019 zal de koers van de euro geen goed doen. Wij sluiten hierdoor nog steeds niet uit dat de euro uiteindelijk zal worden opgesplitst in een Zuidelijke en een Noordelijke euro.

Het ziet naar 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 vorm van de Brexit en

mocht de rente in Engeland uiteindelijk toch verder gaan stijgen verwachten wij een fors herstel van de koers en de Engelse pond ten opzichte van de euro.

Het blijven volharden in het grootschalige stimuleringsbeleid ('gratis' geldbeleid) van de Centrale bank van Japan en het blijven opvoeren van een 'valutaoorlog' door Japan (3^e economische wereldmacht) om de koers van de *Japanse Yen* laag te houden gaat nog steeds goed, maar het vertrouwen van de financiële markten zal een keer eindig zijn zeker indien het exportafhankelijke Japan getroffen wordt door een wereldwijde dreigende handelsoorlog.

Onze conclusie

Doordat de economische verwachtingen in Amerika naar boven zijn bijgesteld voor het komende 2^e en 3^e kwartaal en die van de belangrijkste handelspartners met name die van Europa zijn verlaagd, blijven wij bij onze verwachting van een tijdelijk herstel van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro naar een niveau van ca. € 1,05.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

De vastgoedadviseurs voorzien wederom voor 2018 uitstekende vooruitzichten in Europa en in het bijzonder voor de Nederlandse vastgoedmarkt. In hun marktanalyses is volgens ons de conclusie te trekken dat ze wederom de aanwezige marktrisico's niet serieus willen nemen.

Volgens ons wordt de commerciële vastgoedsector nog steeds gedreven door zijn relatief hoog rendement middels dividend en/of huurinkomsten in combinatie met gebrek aan goede alternatieve beleggingen bij een onrealistische lage rente.

De vastgoedfondsen met beursnoteringen op een paar uitzonderingen na hebben net als in 2017 tot nu toe aanzienlijke koersdalingen laten zien en hebben hun forse agio's ten opzichte van de intrinsieke waarde als sneeuw voor de zon zien verdwijnen en wij constateren thans hier en daar koersnoteringen met een disagio.

De gemiddelde *kantorenleegstand* in Nederland is dan wel teruggelopen maar blijft structureel hoog met ca. 13% waardoor de verkoopprijzen nog steeds gemiddeld ca. 20% lager zijn dan voor de crisis van 2007. Bij de ca. 35% aan leegstaande 'kansarme' kantoorruimte is steeds meer sprake van verloedering en is sloop de enige manier om de kantorenmarkt weer gezond en energievriendelijk te krijgen.

De leegstand bij *winkelvastgoed* is in de grote steden nu duidelijk aan het afnemen maar in de kleinere en middelgrote plaatsen is dit zeker niet het geval. De leegstandproblemen kunnen deels worden opgelost door de lege winkels om te bouwen tot woonhuizen maar door het niet adequaat optreden van de gemeentelijke autoriteiten blijft het leegstandprobleem nog steeds enorm. Wij verwachten dat de opkomst van e-commerce verder zal toenemen en dat de leegstand voorlopig niet zal worden opgelost met uitzondering voor de toplocaties waar juist steeds meer grote digitale winkelketens zich nu ook fysiek gaan vestigen.

De overspannen situatie op de *woningmarkt* in met name de grote steden begint volgens ons nu duidelijk af te nemen op het huidige prijsniveau van iets boven de huizenprijzenpiek van 2008. Door het zogenaamde 'droogkoken' van de huizenmarkt in combinatie met mindere gunstige fiscale voorwaarden, hogere rente, strengere hypotheekvoorwaarden, denken wij dat wij de top van de woningmarkt reeds hebben gezien en mogen hopen dat de daling op de woningmarkt geleidelijk zal plaatsvinden.

Binnen de commerciële vastgoedsector is er nog wel van sprake gunstige marktomstandigheden bij het *hotelvastgoed* en het *logistieke bedrijfsmatige vastgoed* door

toenemende toerisme en e-commerce distributie. Door afnemende economische groei mogen wij aannemen dat ook hier het eind van de varkenscyclus inmiddels is bereikt.

Beleggen in *huur*- en recreatiewoningen blijft een aantrekkelijke vastgoedbelegging met een hoog rendement volgens de brochures waarmee de particuliere beleggers worden bestookt. Mocht men dit overwegen dan moet men zich realiseren dat de grote Institutionele beleggers en beheerders van recreatieparken nu zelf aan het winstnemen zijn.

Onze conclusie

Nu de rente verder gaat stijgen en het leegstandprobleem groter is dan dat men ons nu doet geloven gaan de vooruitzichten voor de vastgoedsector nog verder verslechteren. Op sommige vastgoeddeelmarkten hebben zich reeds forse koersdalingen voorgedaan waardoor er bij een gerenommeerd vastgoedfonds een koersdaling van 50% heeft plaatsgevonden en het fonds thans een disagio heeft van 39% ten opzichte van de intrinsieke waarde. Een koop moment? Wel moet er rekening worden gehouden met de negatieve belastingeffecten voor beurgenoteerde vastgoedfondsen door afschaffing van de dividendbelasting in Nederland.

Alternatieve beleggingen

Grondstoffen

De zogenaamde *Basismetalen*, aluminium, koper, nikkel en zink lieten begin 2018 aanzienlijke koersstijgingen zien met name doordat de speculanten anticipeerden op een vergaande wereldwijde economische groei. Maar sinds het aankondigen van importheffingen door Trump is er angst voor protectionisme in de markt geslopen en zijn de prijzen van de basismetalen weer gaan dalen. Hoe de prijzen zich op korte termijn zullen ontwikkelen is nu heel onzeker aangezien wij nu niet in kunnen schatten of de onberekenbare leider van de grootste wereldeconomie een daadwerkelijke handelsoorlog zal beginnen of blufpoker aan het spelen is.

De *Ferrometalen*, staal, ijzererts en schroot hebben zich niet verder kunnen herstellen en zijn per saldo dit jaar gedaald. Ook hier is sprake van grote onzekerheid door de aangekondigde importheffingen door Amerika alsmede het neerwaarts bijstellen van de groei van de wereldhandel. De dan onzekere vooruitzichten van de bouw- en auto-industrie als eindgebruikers zullen dan zeker negatieve gevolgen hebben voor de Ferrometalen.

Ook de agrarische grondstoffen kunnen sterk beïnvloed worden door een eventuele handelsoorlog met name die tussen de VS en China aangezien de Amerikanen veel mais en soja exporteren naar China voor met name veevoeder. Wij verwachten dat de prijzen vooralsnog niet verder zullen blijven stijgen met uitzondering van tarwe, door fors mindere export van Russische tarwe wegens lagere oogsten na een recordjaar in 2017.

Energie

De eerste analistenrapporten zagen we al weer voorbijkomen met een verwachting van een verdere olieprijsstijging naar minimaal \$100 per vat nu de olieprijs in een relatief korte periode een forse stijging liet zien van \$50 naar bijna \$80 per vat.

Ondanks de verwachting dat Iran en Venezuela minder olie op de markt mogen en kunnen brengen zijn wij de mening toegedaan dat dit ruimschoots zal worden gecompenseerd door toename van de olieproductie van Amerika en hun oliebondgenoot Saoedi-Arabië.

Dat de olieprijs op korte termijn weer beneden de \$50 zal dalen is niet onze verwachting maar een daling tussen de \$50 en \$60% achten wij erg waarschijnlijk door een combinatie

van afzwakkende economische groei en de verwachting dat het monsterverbond van het OPEC-kartel en andere grote olielanden van eind 2016 niet langdurig stand zal houden.

Edelmetaal

De edelmetalkoersen begonnen in 2018 net als in 2016 en 2017 voortvarend maar deze koersstijging is inmiddels meer dan tenietgedaan door de dollar- en rentestijging en het niet altijd als 'veilige havenbelegging' werd gebruikt tijdens onrust op de financiële markten.

Er zijn nu analisten die de mening zijn toegedaan dat de rol van het goud als 'vluchthaven' is uitgespeeld en dat deze is overgenomen door het 'digitale-goud' in de vorm van cryptovaluta's en/of valuta's zoals de Zwitserse frank en Japanse Yen en de Amerikaanse dollar. Wij kunnen deze analyse niet delen en gaan ervan uit dat indien er echt sprake is van langdurige onrust op de financiële markten het goud weer zijn rol als 'veilige' belegging zal gaan spelen

Wij blijven ondanks een stijgende rente en Amerikaanse dollar onveranderd positief voor de edelmetalen en geven thans wel de voorkeur aan het zilver omdat:

- De zilverprijs al een aantal jaren achterblijft bij de goudprijs.
- De vraag naar het zilver voor 2/3 deel komt uit de industriële hoek met name als basismetaleel voor de zonnepanelenproductie.
- De mijnproductie van zilver voor de 2^e keer op rij aan het dalen is.

Ondanks de huidige correctie van de edelmetaalprijzen blijven wij bij onze verwachting dat deze kunnen stijgen van \$1.250 naar vooralsnog \$ 1.460 per troy ounce voor het Goud en \$ van \$16 naar \$22,00 per troy ounce voor het Zilver.

Crowdfunding

Crowdfunding financiering in de huidige vorm is volgens ons een stille dood aan het sterven en niet meer serieus te nemen als betrouwbare beleggingsvorm en wij zullen dan ook in de toekomst deze beleggingscategorie niet meer gaan analyseren en laat staan adviseren.

Bitcoins (cryptomunten)

Dat de *Bitcoin* het alternatief betaalmiddel zal gaan worden voor de huidige belangrijke reservevaluta's kan alleen al na de ontwikkelingen van het afgelopen halfjaar voorlopig niet meer serieus worden genomen omdat:

- De koers meer dan gehalveerd is.
- In Zuid-Korea in juni 2 crypto-platforms zijn gehackt waarbij men voor \$ 90 miljoen cryptovaluta's heeft kunnen stelen na eerder reeds \$ 500 miljoen te hebben buitgemaakt.
- Er in Amerika een officieel onderzoek is gestart wegens grootschalige koersmanipulatie van verschillende cryptovaluta's.
- De Nederlandse Bank recentelijk heeft bepaald dat de huidige achterliggende *blockchain* techniek nog niet voldoet aan de eisen die ze stellen aan de huidige systemen.

De rol op de financiële markten zijn voor de huidige cryptovaluta's voorlopig niets anders dan een zeer speculatieve belegging zonder overheidstoezicht met beperkte verhandelbaarheid, waar kwaadwillenden graag zaken doen en ons nog steeds doen denken aan de Tulpenmanie uit 1634, die na 3 jaar als een enorme zeepbel uiteenspatte.

Dat het huidige 'monopoliegeldsysteem' van de overheden en banken zijn langste tijd heeft gehad wordt ons steeds duidelijker, maar de huidige cryptovaluta's en de achterliggende

blockchain-techniek kunnen deze rol nog lang niet overnemen en het blijft wachten op een deugdelijk en veilig digitaal valutastelsel die het huidige systeem van uit het niets creëren van geld door de banken en overheden moet gaan vervangen.

Huidige kansen en risico's voor beleggers

Risico's

- Insolvabele banken en verzekeraars.
- De gevolgen van een 'harde' Brexit.
- Verdere stijging van de inflatie en rente.
- Toenemende geopolitieke spanningen en veranderende machtsverhoudingen.
- Zorgwekkende afnemende liquiditeit op de financiële markten.
- Gigantische onbeheersbare derivatenposities op alle financiële markten.
- Computergestuurde koop- en verkoophandel.
- Escaleren van een wereldwijde handelsoorlog.
- De onbetaalbare wereldwijde schuldenberg.

Kansen

- Kleinschalige aandelenbeleggingen middels stock-picking van zogenaamde ondergewaardeerde 'herstelkandidaten'.
- Beursgenoteerd winkelvastgoedfonds met een disagio van 39%.
- Short gaan in Europese en Amerikaanse Staatsleningen en/of aandelen.
- Aankoop van edelmetaal, Goud, Zilver als 'veilige haven' belegging.
- Na de forse verwachte correctie aankoop van wereldwijde kwaliteitsaandelen

Eindconclusie

Het sparen bij banken is niet meer zo risicoloos als men ons wil doen geloven. De bankbalansen van met name de Europese banken zijn onvoldoende hersteld om een volgende crisis te kunnen overleven, waardoor het huidige depositogarantiestelsel dan schijnzekerheid blijkt te zijn. Maar op de nog steeds ontwrichte en niet functionerende financiële markten is ook geen noemenswaardig rendement te behalen tegen door ons acceptabel geachte risico's.

Beurswijsheid: 'Goede raad is duur. Er niet naar luisteren nog duurder'

Ard Donker
Vermogensadviseur

Groningen, 5 juli 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.