

Visie en Prognose

1^e helft 2019

- Gaat de euro-dollar koers alsnog een pariteit wisselkoers noteren?
- Waarom zijn de Centrale Bankiers ineens zo duidelijk in het communiceren van hun toekomstige monetaire beleid?
- Zijn de Europese banken terecht door de recente bankenstresstest gekomen?
- Gaat de obligatiemarkt als grootste financiële bubbel aller tijden dan eindelijk in 2019 leeglopen?
- Gaan de aandelenmarkten zich nog verder corrigeren in 2019?
- Wat zijn de gevolgen voor de financiële markten nu de ECB is gestopt met het massaal opkopen van obligaties?
- Wat is nu het juiste prijsniveau van de olieprijs?
- Zijn de aandelenbeleggers in 2019 nog steeds bereid de grote risico's te aanvaarden voor alleen het aantrekkelijk dividendrendement?
- Is de lichte daling van de inflatie tijdelijk of komt de inflatiegeest alsnog uit de fles?
- Wordt de gouden standaard door de Chinezen herontdekt?
- Begint de ECB daadwerkelijk in 2019 de rentemarkt te normaliseren vanaf het huidige 'nul' niveau?
- Zullen de interne politieke problemen in Duitsland en Frankrijk het verder uiteenvallen van de Europese Unie versnellen?
- Komen we in 2019 in een langdurige recessie?
- Hoe lang zijn de huidige cryptovaluta's nog levensvatbaar?
- Gaan de Amerikanen en de Chinezen een dreigende wereldwijde handelsoorlog voorkomen?
- Zijn de beursgenoteerde vastgoedfondsen inmiddels koopwaardig na de forse koersdalingen in 2018?

Terugblik 2018

Wederom is gebleken dat de gehanteerde economische modellen van de financiële en politieke autoriteiten niet werken om een economische trend te duiden. Begin 2018 vielen de economen van de OESO, IMF, ECB, DNB en de banken nog over elkaar heen om hun wel erg positieve verwachtingen fors naar boven bij te stellen naar onrealistische niveaus op basis van de gehanteerde modellen. De feiten uit het verleden hebben duidelijk aangegeven dat de voorspellende waarde van deze modellen een foutmarge heeft van tussen de 90 en 95%.

Eind december rollen dezelfde rekenwonders op basis van dezelfde modellen weer over elkaar heen om de economische verwachtingen weer fors neerwaarts bij te stellen op basis van oneigenlijke argumenten.

De beleggers zijn in 2018 inmiddels van hun roze wolk gevallen en hebben hun behaalde beleggingsresultaten van de afgelopen jaren in een korte periode als sneeuw voor de zon zien verdwijnen. Ze hebben inmiddels te maken gekregen met een aanzienlijk vermogensverlies over de afgelopen jaren.

Naast beleggingen in Nederlandse en Duitse Staatsleningen (1,17%) waren de best presterende beleggers, de beleggers die zich bewust waren van de te grote risico's in andere beleggingscategorieën en gingen voor vermogensbehoud door het vermogen vooralsnog 'risicoloos' te parkeren op een spaarrekening/deposito bij solvabele banken ondanks een bijna 0% rentevergoeding.

De zogenaamde 'harde' macro-economische cijfers waren tot nu toe met uitzondering van die van Amerika duidelijk slechter dan men had verwacht. De 1^e kwartaalcijfers vielen fors tegen ten opzichte van de erg positieve verwachtingen. In het 2^e kwartaal was er wel sprake van een opmerkelijk herstel, maar in het 3^e kwartaal werden we verrast door wederom slechte macro-cijfers, waarbij in Duitsland en Japan zelfs sprake was van een economische krimp. De ons tot nu toe bekende zogenaamde 'zachte' cijfers over het 4^e kwartaal geven ons een indicatie dat de 'harde' cijfers over het 4^e kwartaal niet veel beter zullen zijn dan de slechte 3^e kwartaalcijfers.

De *Amerikaanse* economische groei in 2018 zal waarschijnlijk met 3% beneden de groeiverwachting (4%) van Trump uitkomen, maar zijn goed en bovengemiddeld te noemen. Wel met een aantekening dat er sprake is van een eenmalig positief effect van 1,6% door de fors doorgevoerde belastingverlagingen.

Europa zal nog moeite genoeg hebben om de reeds neerwaarts bijgestelde economische groeicijfers van 2% te realiseren en zijn sterk afhankelijk van verdergaande krimp in *Duitsland* alsmede een eventuele krimp in het 4^e kwartaal in *Frankrijk*. *Nederland* zal in 2018 ook het beste jongetje van de klas zijn met een groei van 2,9%, maar is sterk afhankelijk van de handelsactiviteiten met *Engeland* en *Duitsland* waar de 'harde' 4^e kwartaalcijfers wel eens tegen zouden kunnen vallen waardoor de groei beperkt blijft tot 2,5%. Wel opmerkelijk was het dat de economische groei over het 3^e kwartaal in *Engeland* met 0,6% op kwartaalbasis hoger was dan de Europese gemiddelde groeicijfers van 0,2%.

De economische groeicijfers van *China* waren officieel met 6,7% iets hoger dan de politieke leiders voor deze centraal geleide economie zelf hadden voorzien, maar zijn zoals wij weten sterk gemanipuleerd. Alleen al de voorgenomen aanzienlijke belastingverlagingen om de economie te stimuleren duiden erop dat de werkelijke groei wel eens beneden de 5% zou kunnen liggen.

Japan liet in het 1e kwartaal een lichte krimp zien, verraste met een positief 2^e kwartaal om vervolgens in het 3^e kwartaal weer een krimp van 2% op jaarbasis te melden. De wisselvalligheid heeft volgens ons te maken met de voorbereidingen en investeringen voor de komende Olympische Spelen alsmede een afkoelende wereldhandel.

De economische groeicijfers van de zogenaamde *opkomende landen* waren gemiddeld met 3% dan wel hoger dan het gemiddelde van de G7 landen met uitzondering van Argentinië (1,5% min), Mexico (2% plus), Rusland (2% plus) en Zuid Afrika (1,5% plus) maar de onderliggende cijfers zijn nog steeds erg zorgelijk te noemen.

Onze conclusie

De wereldwijde economische groeicijfers waren slechter dan het verwachte 'goudlokje' scenario van begin 2018. Over het algemeen kan gesteld worden dat 2018 na een topjaar van 2017 iets boven het gemiddelde zal/is uit(ge)komen. De hamvraag is nu: gaat 2019 een gemiddeld economisch groeijjaar worden zoals men verwacht of gaan we gelijk in de recessiemodus?. Wij gaan voor de laatste optie.

De solide Nederlandse systeembanken hebben blijkbaar de grenzen bereikt om de rentevergoedingen op hun *spaarrekeningen* verder te verlagen naar de huidige 0,03%. Ze hebben het niet aangedurfd om een negatieve rentevergoeding in te voeren gezien de grote afhankelijkheid van de particuliere spaartegoeden voor hun bedrijfsvoering alsmede de hoger gestelde kapitaaleisen.

De beleggers in Nederlandse *Staatsobligaties* hadden tot medio 2018 te maken met lichte verliezen, maar in het 4^e kwartaal werden de verliezen omgezet in een licht positief rendement door de vlucht in obligaties. Een lichte rentedaling van 0,56% naar uiteindelijk 0,40% resulteerde uiteindelijk in een licht positief totaalrendement van 1,17%.

De beleggers in risicovolle Europese *bedrijfsobligaties* kregen te maken met een daling van gemiddeld 1,5 à 2% evenals de obligatiebeleggers in *High Yield bedrijfsobligaties* die een verlies leden van ca. 4 à 6%. Het nemen van een hoger bedrijfsrisico door een iets hoger aanvangsrendement werd hier duidelijk niet beloond, in tegendeel.

De *aandelenbeleggers* in *Europese aandelen* werden negatief verrast met forse koersdalingen van gemiddeld 15% in plaats van geprognostiseerde verdere koersstijgingen. De oorzaak voor deze forse dalingen moet hoofdzakelijk worden gezocht in de tegenvallende economische groeicijfers, dreigende handelsoorlog en de toenemende politieke onzekerheden in Europa zoals Italië, Brexit en toenemend populisme.

Opvallend waren de bovengemiddelde verliezen van de Duitse en Belgische aandelenmarkten met een daling van ca. 18%. Op de beurzen in Engeland (12% min) en Frankrijk (10% min) lagen de verliezen beneden het gemiddelde.

Ook de *Japanse* aandelenmarkten kregen na jaren van koerswinsten te maken met een fors verlies van 13% en kwamen zelfs in een bear market (daling van meer dan 20%) terecht na een plus van 19% in 2017. De *Chinese* aandelen konden dan in 2017 nog met moeite een stijging van 6% realiseren, maar zien de aandelen in 2018 24,5% lager noteren.

De Nederlandse onevenwichtig samengestelde AEX-index was met een verlies van 10,5% duidelijk lager dan de gemiddelde verliezen in Europa. De zogenaamde Nederlandse Midkap aandelenmarkt daarentegen liet met een daling van 21,5% het dubbele verlies optekenen.

De *aandelenmarkten* in Amerika gingen eind december uiteindelijk van een positief naar een negatief rendement van gemiddeld 5,5% waardoor er een einde is gekomen aan de zogenaamde Trump-rally, ondanks de goede bedrijfsresultaten die eenmalig positief waren beïnvloed door forse belastingverlagingen. Volgens Trump is niet zijn economisch beleid verantwoordelijk geweest voor de dalingen op de aandelenmarkten maar Powell de baas van de Centrale Bank, die ondanks zware protesten en ontslagdreigingen van Trump de rente toch verder is gaan verhogen.

De meeste *vastgoedbeleggers* met beursnotering kwamen er pijnlijk achter dat alleen beleggen op basis van hoge dividendrendementen niet verstandig was en dat de reële waarde van de onderliggende vastgoedwaarderingen er wel degelijk toe doen. Het totaalrendement in 2018 was inclusief het ontvangen dividend gemiddeld ca. 25% negatief.

Voor de belegger met een gemiddeld risicoprofiel was er in 2018 een negatief rendement van ca. 10% à 11%. Hiermee werden de onder grote risico's gerealiseerde positieve rendementen van de afgelopen jaren meer dan teniet gedaan.

Noemenswaardig over het jaar 2018 is nog te melden:

- De snelle ondergang van de *cryptomunten*, met name de waardedaling van de Bitcoin van \$ 20.000,- naar \$ 3.817,- (72%).
- De forse stijging van de *olieprijs naar \$75 gevolgd door een daling in een korte tijd naar \$46* (WTI) per vat.
- De hoge volatiliteit op de financiële markten door de invloeden van de computergestuurde aan- en verkoopprogramma's.
- Dat de politieke en financiële autoriteiten nu weer dezelfde fouten maken tijdens onrustige financiële markten dan in 2008.

Onze conclusie

Het beleggingsjaar 2018 heeft wederom laten zien dat de financiële markten zich vroeg of laat moeten onderwerpen aan de fundamentele macro-economische wetmatigheden in combinatie met de wereldwijde veranderende politieke realiteit. De beleggers kwamen er achter dat het 'Goudlokje' scenario wederom een sprookje blijkt te zijn geweest. Door nadrukkelijk aanwezige risico's te negeren is gebleken dat na een periode van stabiel stijgende aandelenmarkten in korte tijd een fors vermogensverlies nog steeds mogelijk is. Terwijl het grootste beleggersrisico, het knappen van de enorme obligatiebubbel nog moet plaatsvinden.

Macro-economische vooruitzichten

Hoe serieus moeten wij de zoveelste waarschuwing in het meest recente kwartaalrapport van de BIS (de bank der Centrale Banken) nemen?

De duidelijke boodschap was in hoofdlijnen: De huidige correctiefase op de financiële markten is niet van tijdelijke aard en we moeten rekening houden met aanhoudende onrust en een serie van schokken op de financiële markten.

Recentelijk hebben 200 toonaangevende macro-economen de conclusie getrokken dat het wel weer zal meevallen met de BIS verwachtingen. Ondanks dat ze zelf meerdere keren hun economische groeiverwachtingen voor 2018 en 2019 neerwaarts moesten bijstellen. Ze verwachten zelf dat de huidige groei afvlakking van tijdelijke aard zal zijn en dat we weer een periode van bovengemiddelde economische groei kunnen verwachten met een 20%

kansberekening voor een recessie. Hun huidige neerwaarts bijgestelde verwachtingen voor 2019 zijn nu, een Wereldwijde groei van 3,6%, Amerika 2,7%, China 6,3%, Japan 1%, Eurozone 2,1%, Duitsland 2%, Frankrijk 2,2%, Italië 1,1% en Nederland 2,5%.

Wij blijven de waarschuwingen van de BIS heel serieus nemen en hebben in het verleden kunnen constateren dat de hoofdeconoom Borio een goed inzicht heeft in het wereldwijde monetaire systeem en dit ook in een toekomstig perspectief weet te plaatsen.

Wij zijn de mening toegedaan dat niet alleen Amerika maar ook Europa en Japan sneller in een recessie zullen komen dan verwacht.

Wij blijven bij ons oordeel dat de financiële crisis van 2008 nooit echt is opgelost en de Centrale Bankiers en de politieke autoriteiten alleen tijd hebben gekocht om banken, landen en bedrijven te 'redden' door het gevoerde 'gratis geldbeleid'.

Dit heeft volgens ons alleen maar geresulteerd in het ontstaan van 'zombie' banken, bedrijven en landen en is ten koste gegaan van de spaarders en pensioenfondsen.

De Internationale economieën zullen het nu zonder steun van de Centrale Banken moeten doen middels het stoppen van de obligatie-opkoopprogramma's, terwijl de navolgende problemen nog steeds niet zijn opgelost:

- Invoering van de noodzakelijke monetaire en economische hervormingen.
- Toenemende begrotingstekorten van met name de economische grootmachten.
- Aanpassen van de bestaande sturende economische cijfers en statistieken om de economische realiteit beter te kunnen duiden en te analyseren.
- Saneren van 'zombie banken', bedrijven en landen.
- Doen van noemenswaardige innoverende investeringen (geen investeringen dan ook geen toekomstige economische groei).
- Verbeteren van de te lage consumentenkoopkracht.
- Oplossingen voor de schuldenberg van \$184 biljoen van landen, bedrijven en particulieren.
- De insolvabele banken en verzekeringsbedrijven.
- Verbeteren van de dekkinggraad bij de pensioenfondsen om hun pensioenbeloftes te kunnen nakomen.
- Tegengaan van het opkomende populisme in met name Europa om de Europese Unie in de huidige vorm te kunnen waarborgen.
- Aanpassen van het huidige financiële systeem aan de snel veranderende economische, politieke, sociale en technologische omstandigheden.
- Economische (schulden) problemen van opkomende economieën.

Een inhoudelijke verwachting uitspreken omtrent de economische ontwikkelingen per land en regio voor 2019 lijkt ons nu niet zinvol bij een verwachting van een wereldwijde recessie. De gevolgen van de grote economische onevenwichtigheden binnen de economieën van de wereldgrootmachten Amerika en China zullen hier aan ten grondslag liggen, terwijl de bovengenoemde problemen nog steeds niet en deels ook niet kunnen worden opgelost.

Ook andere belangrijke economieën zoals *Duitsland* en *Japan* hebben te kampen met grote economische problemen. De economische motor van Europa, Duitsland, zal zijn economische verdienmodel van maker en exporteur van kapitaalgoederen snel moeten gaan transformeren naar een meer digitaal gestuurde economie. Terwijl de 3^e economische wereldmacht *Japan*

steeds verder in het moeras wegzakt door het zonder resultaat jarenlang gevoerde stimulerende monetaire beleid.

Onze conclusie

Worden er op korte termijn geen oplossingen gevonden voor de aanwezige wereldwijde zeer urgente economische problemen, dan kunnen de huidige nog positieve economische groeiverwachtingen in 2019 snel omslaan in een lange periode van recessie.

Inflatievooruitzichten

De ECB heeft dan wel met dank aan de hoge olieprijs tot november 2018 zijn doelstelling van ca. 2% inflatie in 2018 behaald. Dit ondanks dat de invloed van looninflatie wederom erg beperkt was, waardoor er van reële koopkrachtstijging voor de consumenten geen sprake was.

De economen denken een verklaring te hebben gevonden voor het niet stijgen van de gemiddelde loonsom, waardoor er geen sprake is van noemenswaardige looninflatie in de huidige relatieve krappe arbeidsmarkt. De stagnerende arbeidsproductiviteit per eenheid product of dienst moeten volgens de economen hier debet aan zijn.

Wij vinden dit te kort door de bocht en zijn de mening toegedaan dat onderstaande factoren hoofdzakelijk een verklaring kunnen zijn voor het uitblijven van looninflatie:

- de grootschalige flexibilisering en toenemende deeltijd op de arbeidsmarkt die de bedrijven de gelegenheid biedt om hun loonkosten nog verder te verlagen en de winsten te optimaliseren.
- Het eindig zijn van de positieve effecten van de huidige digitaliseringsmogelijkheden op de arbeidsmarkt in afwachting van een nieuwe innovatiecyclus.
- De daadwerkelijke werkloosheid is 2 à 3% hoger en alleen in een aantal sectoren is sprake van schaarste op de arbeidsmarkt.
- Invloeden van de toenemende vergrijzing in combinatie met tegenvallende pensioenvoorzieningen.

De wereldwijde inflatie voor 2019 wordt door de economen geprognoseerd op 3,5%. In Amerika op 2,2%, China 2,5%, Japan 1,2%, Eurozone gemiddeld 1,4% en Nederland op 2,5%. De omloopsnelheid van de wereldwijde geldstromen zullen een goede indicatie zijn om te bepalen of de inflatiegeest weer uit de fles gaat komen waardoor de Centrale Bankiers de inflatie dan moeten bestrijden in plaats van stimuleren.

Onze conclusie

De inflatie zal tot medio 2019 iets gaan dalen, hoofdzakelijk door de fors gedaalde olieprijs in het 4^e kwartaal 2018. Vervolgens zal deze geleidelijk verder gaan stijgen naar de huidige inflatieniveaus van de opkomende economieën van ca. 4 à 5%. Dit door een combinatie van stijgende rente, stoppen van obligatie-opkoopprogramma's van de Centrale Banken en alsnog versnelling van de looninflatie alsmede het voorgenomen klimaatakkoord.

Rentevooruitzichten

Korte rente (sturingsinstrument Centrale Banken)

De ECB is inmiddels gestopt met het obligatie-opkoopprogramma van ca. € 2600 miljard en heeft aangegeven dat hoogstwaarschijnlijk eind 2019 sprake zou kunnen zijn van een lichte rentestijging om de rentemarkt weer te gaan normaliseren. Dit is volgens ons veel te laat ingezet omdat de economische groei in de EU-zone nu fors aan het afnemen is en de ECB geen rentewapen meer heeft op het huidige nul-procent niveau om de economie te kunnen stimuleren.

In Amerika daarentegen heeft de Amerikaanse Centrale Bank de rente in 2018 inmiddels voor de 4^e maal verhoogd naar een bandbreedte van 2,25 tot 2,50% in hun poging om de rentemarkt weer te normaliseren en munitie te hebben om de aanstaande recessie te kunnen bestrijden. Wel is opmerkelijk dat de huidige Fed president Powell van de Centrale Bank nog niet is bezweken onder de zware druk van Trump om de rente niet verder te verhogen. Wel heeft hij aangegeven dat de verwachte verdere rentestijgingen in 2019 beperkt zullen blijven tot hooguit 2 maal 0,25%. Het is wel bedenkelijk en gevaarlijk dat Trump zich steeds nadrukkelijker gaat bemoeien met het beleid van de Centrale Bank en Powell zelfs 'gestoord' noemt.

In 2019 zullen de Centrale Bankiers van Engeland en China wel eens genoodzaakt kunnen zijn om de rente te verhogen doordat de interne economische en politieke onzekerheden verder zullen toenemen waardoor hun munt moet worden gesteund met het rentewapen.

In 2019 zullen wij ook afscheid nemen van huidige baas van de ECB Draghi die wij verantwoordelijk houden voor de huidige monetaire puinhoop in de EU met als grootste slachtoffers de gepensioneerden en de spaarders. 'Dokter' Draghi bedankt voor het toedienen van het monetaire 'paardenmiddel' wat uiteindelijk erger zal blijken te zijn dan de kwaal! Zijn opvolger, waarschijnlijk een Noord Europeaan zal er een hele kluit aan hebben om de financiële markten weer normaal te laten functioneren, laat staan de aangebrachte schade te kunnen herstellen.

Onze conclusie

De korte rente zal met uitzondering van de Amerikaanse rente vooralsnog om en nabij het huidige nul procent renteniveau blijven. Een negatieve spaarrente is echter volgens ons niet meer aan de orde doordat de banken te sterk afhankelijk zijn van het particuliere spaargeld.

Lange rente (vrije marktmechanisme op basis van inflatiecorrecties)

Door de rol van 'vluchthaven' bij onrust op de overige financiële markten in het 4^e kwartaal is de obligatiebelegger in Duitse en Nederlandse Staatleningen een negatief rendement op zijn obligatiebeleggingen in 2018 bespaard gebleven.

Dit is volgens ons uitstel van executie, aangezien je kan blijven wachten op de forse correcties op de obligatiemarkten (de grootste financiële bubbel aller tijden).

In het gunstigste geval zal het leeglopen van de bubbel geleidelijk plaatsvinden indien de Centrale bankiers duidelijk kunnen blijven communiceren hoe en wanneer ze de rentemarkten weer kunnen gaan normaliseren. Anderzijds zal ook de obligatiemarkt niet kunnen ontkomen aan de tucht van de financiële markten.

Wel is het ons opgevallen dan de Centrale Bankiers van de VS, Japan en de EU in tegenstelling tot het verleden nu wel heel duidelijk en tijdig communiceren omtrent het voorgenomen monetaire beleid. Ze willen de financiële markten beslist niet verrassen waardoor verdere onrust zou kunnen uitbreken.

De meeste obligatiemarktanalisten zijn dan wel de mening toegedaan dat 2019 voor de obligatiemarkten een heel uitdagend jaar zal worden. Ze geven alleen geen verkoopadvies voor AAA-staatsobligaties, ondanks dat ze een rentestijging verwachten op de meeste kapitaalmarkten met uitzondering van de Amerikaanse. Ze geven zelfs koopadviezen voor hoger renderende bedrijfsobligaties en EM-obligaties. Het is natuurlijk ook niet handig om een verkoopadvies te geven als obligatie analist/belegger als je hiermee je brood verdiend.

Hoe snel en tot welk niveau de kapitaalmarkt in 2019 zal gaan stijgen is erg afhankelijk van de verdere afvlakkende economische groei en de inflatie in combinatie met verdere onrust op de overige financiële markten. Maar het is duidelijk dat de rentemarkten vroeg of laat weer gaan normaliseren naar ca. 4% voor een 10 jarige Nederlandse Staatslening. Volgens de Nederlandse Belastingdienst is 4% ook een normaal geachte rente. Maar dit moeten wij meer zien als argument om de vermogensrendementsheffing te kunnen onderbouwen in combinatie met de stelling dat beleggingen in de AEX aandelen en vastgoedbeleggingen niet als risicovolle beleggingen moeten worden beschouwd (onverantwoord).

Tot slot blijft het opmerkelijk op de rentemarkt dat de Amerikaanse 10 jaarsrente na de nodige renteverhogingen op de geldmarkt niet verder is gestegen dan 2,8% waardoor een inverse rentemarkt begin 2019 dreigt te ontstaan. Deze ontwikkeling bleek in het verleden meerdere malen een voorbode van een recessie.

Onze conclusie

De obligatiebeleggers dienen er rekening mee te houden dat de grootste financiële bubbel allertijden vroeg of laat zal gaan leeglopen en mogen hopen dat het normaliseren van de rentemarkten door de Centrale Bankiers geleidelijk zal gaan plaatsvinden en niet door de financiële markten zelf. De obligatiemarkt is volgens ons absoluut geen veilige vluchthaven meer zoals nu nog door veel beleggers wordt gedacht.

Vooruitzichten aandelenmarkten

Na het wachten op deze aanzienlijke correcties is het voor ons de hamvraag of het nu reeds tijd is om over te gaan tot het aankopen van kwaliteitsaandelen conform het persoonlijk risicoprofiel.

De meeste aandelenanalisten zijn de mening toegedaan dat na de forse correcties met name in Japan en Europa in 2018 het nu een goed instapmoment is ondanks dat ze minder positief zijn voor de economische groeiverwachtingen. De motivatie van dit goede instapmoment onderbouwen ze hoofdzakelijk met de stelling dat TINA (There Is No Alternative) nog steeds van toepassing is, met uitzondering van Amerika, waardoor het dividendrendement op aandelen nog steeds fors hoger is dan de alternatieve beleggingscategorieën.

Bij dit argument ten gunste van de beursgenoteerde aandelen- en vastgoed beleggingsmogelijkheden willen wij in ieder geval de kanttekening plaatsen dat dividenduitkeringen niet oneindig kunnen worden gehandhaafd omdat de kwetsbare verdienmodellen van deze bedrijven genoodzaakt zijn om de dividenduitkeringen te verlagen. Recentelijk hebben wij kunnen waarnemen dat grote concerns hiertoe gedwongen werden doordat ze hun enorme schuldenlast moesten verlagen met alsnog het gevolg van koersdalingen van 20 tot 25%.

Ondanks dat er nog geen alternatief is voor aandelenbeleggingen zijn wij de mening toegedaan dat het nog even te vroeg is om de wenselijke aandelenposities te gaan opbouwen en verwachten nog verdergaande correcties. Wel kunnen hier en daar kleinschalige belangen in aandelen van specifieke ondernemingen worden genomen die reeds de nodige correcties achter de rug hebben in combinatie met gunstige toekomstperspectieven.

Wij verwachten dat de *Amerikaanse aandelenmarkten* in 2019 verder gaan corrigeren met name in Tech- Farmacie en de Bankensector. De waarderingen zijn nog steeds te hoog ten opzichte van de breekbare verdienmodellen in een recessieperiode, alsmede het feit dat er in Amerika inmiddels geen TINA (There Is No Alternative) meer bestaat. Dit doordat er een alternatief aanwezig is voor aandelenbeleggingen middels rentevergoedingen van tussen de

2,5 tot 3% (afhankelijk van de looptijd) die hoger liggen dan het gemiddelde dividendrendement van ca. 2%.

Voor de Europese aandelenmarkten verwachten wij dat deze zich veel volatieler zullen gaan gedragen dan in 2018 en per saldo nog wel eens meer dan 10% verder kunnen corrigeren. Met name de Duitse en Franse aandelenmarkten kunnen extra geraakt worden door de grote afhankelijkheid van de auto-industrie, chemie en industriële waarden alsmede banken.

De Japanse aandelenmarkt is moeilijk door ons te analyseren aangezien de Japanse Centrale Bank inmiddels 40% van de aandelenmarkt heeft opgekocht waardoor de aandelenmarkt niet normaal kan en zal functioneren door deze onwenselijke manipulatie van de aandelenmarkt.

Voor de Nederlandse aandelen verwachten wij verdergaande koersdalingen met name voor de AEX-index die door de zware wegingen van Olie, Unilever en ASML ten opzichte van andere Europese beurzen met 10,5% nog maar 'bescheiden' is gedaald in 2018.

Voor de opkomende economieën inclusief China denken wij dat na de forse correctie van meer dan 20% in 2018, verdere dalingen beperkt zullen blijven van tussen de 10 en 15%. Wij zijn reeds begonnen met het analyseren van financiële instrumenten om tijdig te kunnen profiteren van de forse correcties die hier hebben plaatsvinden.

Onze conclusie

Ondanks dat nu met name de Europese aandelen niet meer zo 'goedkoop' zijn geweest dan 5 jaar geleden adviseren wij nog even te wachten op verdergaande correcties om vervolgens gefaseerd een structureel aandelenbezit op te bouwen. Wij denken dat de huidige onzekerheid op de wereldwijde aandelenmarkten wel eens zou kunnen overslaan op de reële economie en de verdienmodellen van de ondernemingen dan erg kwetsbaar blijken te zijn waardoor deze gedwongen zullen worden hun dividenduitkeringen te verlagen of zelfs te passeren.

Valutavoorsichten

De Amerikaanse dollar zal volgens ons op korte termijn verder gaan stijgen. Dit na een dip in 2017 ten opzichte van de belangrijkste wereldvaluta's. Omdat er nog steeds geen alternatieve reservevaluta (63%) aanwezig is en gezien ook het huidige positieve Amerikaanse rentevervalschil ten opzichte van met name de Euro en de Japanse Yen. Tevens blijft het een goed verhandelbare vluchthaven bij onrust op de financiële markten en blijft de meeste wereldhandel gefactureerd te worden in dollars.

Op langere termijn zijn wij minder positief omdat de regering Trump in snel tempo het Amerikaanse monetaire systeem aan het verzwakken is door de begrotingen uit de hand te laten lopen en hierdoor de staatsschuld te verhogen tot ca. 120% van het bbp en zich tevens wil bemoeien met het beleid van de Amerikaanse Centrale Bank.

Voorlopig zal Amerika met renteverhogingen de dollarkoers nog kunnen ondersteunen, maar op den duur zal door wantrouwen de dollar snel in waarde gaan dalen en zal het snel bergafwaarts gaan met de huidige onbetwiste 1^e economische wereldmacht.

Welke valuta zal de rol van de dollar dan als de wereldreservevaluta kunnen overnemen? China? Misschien in 2025, maar voorlopig hebben de Chinese autoriteiten de handen vol om de grote interne monetaire problemen op te lossen voordat ze een volledig vrije handel van hun valuta de *Yuan* kunnen realiseren.

Europa? Indien ze het in Europa ooit eens kunnen worden met elkaar dan zou de euro op den duur zijn omvang van 20% als reservevaluta fors kunnen vergroten en samen met de Chinese *Yuan* de rol van de Amerikaanse dollar als reservevaluta kunnen overnemen. Maar voorlopig zijn ze het in Europa over 1 ding wel eens, dat ze het niet eens zijn.

Voor de *Engelse pond* verwachten wij vanaf het huidige lage niveau een sterke stijging omdat wij verwachten dat de huidige 'softe' Brexit voorwaarden uiteindelijk door Engeland en Europa zullen worden geaccepteerd, domweg doordat beide veel te verliezen hebben bij een 'harde' Brexit. En mocht men er alsnog niet uitkomen dan is een nieuw referendum een hele serieuze optie om de Brexit op de lange baan te schuiven.

Voor de beleggers die een hoog risico niet schuwen is een positie in een aantal fors gedaalde zogenaamde EM-valuta's te overwegen waar gedacht kan worden aan de Zuid-Afrikaanse rand, de Mexicaanse peso en de Chinese Yuan.

Onze conclusie

Een tijdelijke verdere stijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro naar een niveau van ca. € 1,05 blijft onze verwachting, maar we sluiten een pariteitnotering niet uit wanneer de dreigende recessie (eind 2019) zich eerst in Europa zal openbaren in plaats van in Amerika. Maar ook de voorgenomen 2 rentestijgingen met 0,25% in Amerika voor 2019 naar de bandbreedte van 2,75 tot 3% zullen de dollar aantrekkelijker maken dan de euro met het voorgenomen 'nul' procent rentebeleid voor 2019.

Vooruitzichten vastgoedbeleggingen

Nu de vastgoedfondsen met beursnoteringen in kantoren en winkels met meer dan 30% zijn gedaald in 2018 en nu waarderingen hebben met forse disagio's van meer dan 20% lijkt het ons nu een goed moment om gefaseerd de voorgenomen vastgoedposities te realiseren als toekomstige anti-inflatiebelegging met een dividendrendement van tussen de 7 en 8%.

De *kantorenleegstand* in Nederland blijft geleidelijk aan verder verminderen door een toename van economische activiteiten en herontwikkeling, maar bedraagt nog steeds ca. 13,5% en de gemiddelde verkoopprijzen zijn nog steeds 20% lager dan voor de crisis van 2008. Het gezond maken van de kantorenmarkt door sloop van de zogenaamde leegstaande 'kansarme' kantoorruimtes van ca. 32% vindt nog maar mondjesmaat plaats terwijl de strenge energie-eisen aanstaande zijn.

De eigenaren alsmede banken van deze kantoren worden spoedig gedwongen om over te gaan tot afboeken en het verlies te realiseren, omdat de koude sanering voor 2023 moet hebben plaatsgevonden. Elk kantoor groter dan 100 m² dient voor deze datum minimaal over een energielabel C te beschikken en mocht dit niet het geval zijn dan mag het pand niet meer als kantoor worden gebruikt.

De leegstand bij *winkelvastgoed* is dan wel zichtbaar aan het verminderen met name in de grote steden, maar bedraagt nog steeds ca. 7 à 8%. In de kleinere en middelgrote plaatsen zijn de leegstandproblemen nog wel grootschalig maar ook hier is verbetering te constateren. Ondanks dat de opkomst van e-commerce nog wel even zal doorzetten verwachten wij ook hier verdere verbetering door een combinatie van herontwikkeling en vestiging van de digitale winkelketens wat inmiddels ook reeds heeft plaatsgevonden op de A1-locaties in de grote steden.

De overspannen *woningmarkt* begint nu ook in de grote steden af te koelen en is de daling van de huizenprijzen ook hier waar te nemen door een combinatie van minder gunstige fiscale voorwaarden, hogere rente en strengere hypotheekvoorwaarden. Mede door de

'droogkokende' woningmarkt in de grote steden begint ook daar steeds meer het besef door te dringen dat de prijs van een woonhuis uiteindelijk zal moeten worden bepaald door de reële waarde van het woonhuis zelf en niet wat de 'gek' ervoor wil betalen. Volgens ons is beleggen in *huurwoningen* niet meer te adviseren, mede doordat de grote Institutionele beleggers reeds aan het winstnemen zijn op hun huurwoningenportefeuille, alsmede de dreiging van lokale overheden om speculatie op de woningmarkt tegen te gaan.

Door de onstuimige groei van het toerisme zijn voorsnog beleggingen in *hotelvastgoed* goed rendabel maar ook de groei van het toerisme kent inmiddels zijn grenzen. Ook beleggingen in *logistiek vastgoed* renderen voorsnog goed door een combinatie van de opkomst van e-commerce en een periode van economische groei. Voor beide vastgoedcategorieën is volgens ons nu sprake van te hoge waarderingen en is een aanzienlijke correctie te verwachten.

Sinds kort is er een alternatieve vastgoedcategorie in de belangstelling van de beleggers gekomen namelijk *gezondheidszorg vastgoed* beleggingen. Voor deze beleggingscategorie zijn er nog onvoldoende analistenrapporten en ervaringscijfers beschikbaar waardoor wij hier nog geen advies in kunnen geven.

Onze conclusie

Goede verhandelbare kwaliteits-vastgoedfondsen met beursnoteringen in kantoren en winkels zijn nu na lang wachten eindelijk koopwaardig, terwijl wij voor de andere vastgoedcategorieën de mening zijn toegedaan dat een daling van 15 à 20% van de overige vastgoedcategorieën niet moet worden uitgesloten.

Alternatieve beleggingen

Grondstoffen

Door de toenemende onzekerheden omtrent de handelsoorlog tussen Amerika en China zijn de zogenaamde *Basismetalen*, aluminium, koper, nikkel en zink in het 3^e en 4^e kwartaal aanzienlijk in waarde gaan dalen. Dit nadat ze op basis van verwachte verdergaande wereldwijde economische groei in 2018 in het 1^e halfjaar juist in koers waren gestegen.

Niet alleen de handelsoorlog was volgens ons verantwoordelijk voor deze koersdalingen, ook de snel verslechterende economische omstandigheden alsmede de sterke dollarkoers.

De *Ferrometalen*, staal, ijzererts en schroot hebben, mede door de handelsoorlog, afzetproblemen in de auto-industrie en afnemende economische groei in het 2^e halfjaar, zich ook niet kunnen herstellen van de reeds dalende trend in het 1^e halfjaar.

Hoe de metaalprijsen zich op korte termijn zullen ontwikkelen is voor de analisten nog steeds erg onzeker door de grote afhankelijkheid van het verloop van de handelsoorlog en een economisch herstel. Wij denken dat de 2 wereldgrootmachten China en Amerika uiteindelijk wel een oplossing zullen (moeten) vinden voor hun problemen, in de wetenschap dat ze inmiddels te sterk afhankelijk van elkaar zijn maar dat een wereldwijde recessie een reële optie is waardoor de metaalprijsen verder kunnen gaan dalen.

Ook de agrarische grondstoffen hebben zich ook niet kunnen onttrekken aan de negatieve effecten van de handelsoorlog. Met name de mais- en sojaprijzen waren bewegelijk en gingen na een korte stijging vanaf medio oktober de dalende trend weer inzetten. De agri-prijzen zullen altijd sterk afhankelijk zijn van de politieke en weersinvloeden en zijn dan ook moeilijk te voorspellen. Maar per saldo gaan wij toch uit van een verder herstel van de voedselprijzen voor de middellange termijn.

Energie

In eerst instantie leek het erop dat de analisten gelijk zouden krijgen dat er een verdere olieprijsstijging naar minimaal \$100 per vat zou plaatsvinden na een forse stijging van \$50 naar bijna \$80 per vat in de 1^e helft van 2018.

Onze verwachting van een olieprijs van \$50 en \$60 voor 2018 (nu \$46) gaan wij voor de 1^e helft van 2019 verlagen naar \$40 en \$45 per WTI barrel omdat het huidige overaanbod vooralsnog zal blijven bestaan door:

- Verder afzwakkende wereldwijde economische groei.
- Het OPEC-kartel inclusief hun 'partner' Rusland de gemaakte afspraken om de olieproductie fors te verminderen wederom niet zullen standhouden simpelweg omdat ze de olie-inkomsten hard nodig hebben om hun begrotingen rond te krijgen. Saoedi-Arabië heeft een prijs van ca. \$ 70,-- nodig om hun begroting sluitend te krijgen.
- De wens (chantage) van Amerika (Trump) om een lage olieprijs te realiseren, wat erg dubbel is aangezien ze nu ongeveer de grootste olieproducent zijn geworden. Maar om de koopkracht van de Amerikanen te kunnen behouden heeft Trump zelf liever een lage olieprijs.

Edelmetaal

Tot het 2^e en 3^e kwartaal leek het erop dat de edelmetalen hun rol als 'vluchthaven' tijdens onrust op de financiële markten hadden verloren. Maar in het 4^e kwartaal was duidelijk te signaleren dat bij de onrust op de financiële markten met name het *goud* weer als 'veilige haven' werd gebruikt ondanks een stijgende Amerikaanse dollar en rente.

Wij blijven voor de middellange alsmede de lange termijn erg positief voor verdere koersstijgingen van de edelmetalen aangezien wij voor de komende jaren onrustige en negatieve financiële markten verwachten en dat de obligatiemarkten hun rol als 'veilige' havenbeleggingen door rentestijgingen zullen verliezen ten gunste van de edelmetalen. Op korte termijn gaat onze voorkeur nog steeds uit naar het *zilver*.

Indien de nummer 1 wereldeconomie in wording, China, haar eigen valuta de renminbi als serieuze wereldwijde reservevaluta vorm zal gaan geven is koppeling aan een soort goudenstandaard niet uit te sluiten. Al is het alleen maar om niet meer afhankelijk te zijn van de Amerikaanse dollarkoers.

Tevens is waar te nemen dat de edelmetalaanalisten van gerenommeerde handelsbanken nu ook positiever zijn gaan adviseren, mede doordat alleen al in het 3^e kwartaal de Centrale Banken van met name Rusland, China en Turkije voor 6 miljard dollar goud hebben bijgekocht.

Bitcoins (cryptomunten)

De *Bitcoin* heeft zijn 10 jarig bestaan in 2018 moeten vieren met een daling van 72% en volgens ons heeft het zijn bestaansrecht inmiddels verloren. De ondergang van de huidige cryptomunten is hoofdzakelijk het geval van het ontbreken van een intrinsieke waarde, fraudegevoeligheid en illegale financiële handelingen. Tevens is gebleken dat de achterliggende *blockchain-techniek* niet meer blijkt te zijn dan een energie verslindende spreadsheet 2.0.

Dat voor dit miljarden piramidespel in december nog een vergunning door De Nederlandse Bank verplicht wordt gesteld is mosterd na de maaltijd. Omdat zelfs gerenommeerde financiële instellingen zo nodig naast criminele en duistere financiële instellingen met name uit Rusland en China dachten fors te kunnen verdienen aan de Bitcoin hype.

Dat het huidige financiële 'monopoliegeldsysteem' hoognodig moet worden vervangen is ons steeds duidelijker geworden en we spreken dan ook de verwachting uit dat de financiële autoriteiten snel een betrouwbaar digitaal financieel systeem gaan vormgeven.

Huidige kansen en risico's voor beleggers

Risico's

- Insolvabele landen, banken en verzekeraars.
- Verdere stijging van de inflatie en rente.
- Toenemende geopolitieke spanningen en veranderende machtsverhoudingen.
- Zorgwekkende afnemende liquiditeit op de financiële markten.
- Gigantische onbeheersbare off balance 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 reeds gecorrigeerde ondergewaardeerde 'herstelkandidaten'.
- Beursgenoteerd winkelvegoedfonds met een disagio van nu ca. 30%.
- Short gaan in Europese en Amerikaanse Staatsleningen en/of aandelen.
- Aankoop van edelmetaal, Goud, Zilver als 'veilige haven' belegging.
- Na verdergaande verwachte correcties aankoop van wereldwijde kwaliteitsaandelen.
- Aankoop Amerikaanse dollars.

Eindconclusie

Een cocktail van het einde van de opkoopprogramma's van de Centrale Banken (de morfine van de financiële markten), kwetsbaarheid van de bedrijfswinsten, grote kans op recessie alsmede de toenemende geopolitieke spanningen zullen in 2019 zorgen voor erg volatiele financiële markten waarbij de nieren van niet alleen de Centrale Banken maar ook van de Internationale banken en verzekeraars zullen worden getest. Dan zal blijken of ze voldoende munitie hebben om een nieuwe financiële crisis het hoofd te kunnen bieden. Wij houden nog steeds onze twijfels.

Beurswijsheid: 'Bij stijgende koersen beïnvloedt hebzucht de beleggingskeuze, bij dalende koersen is dat de angst'

Ard Donker
Vermogensadviseur

Groningen, 3 januari 2019

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.