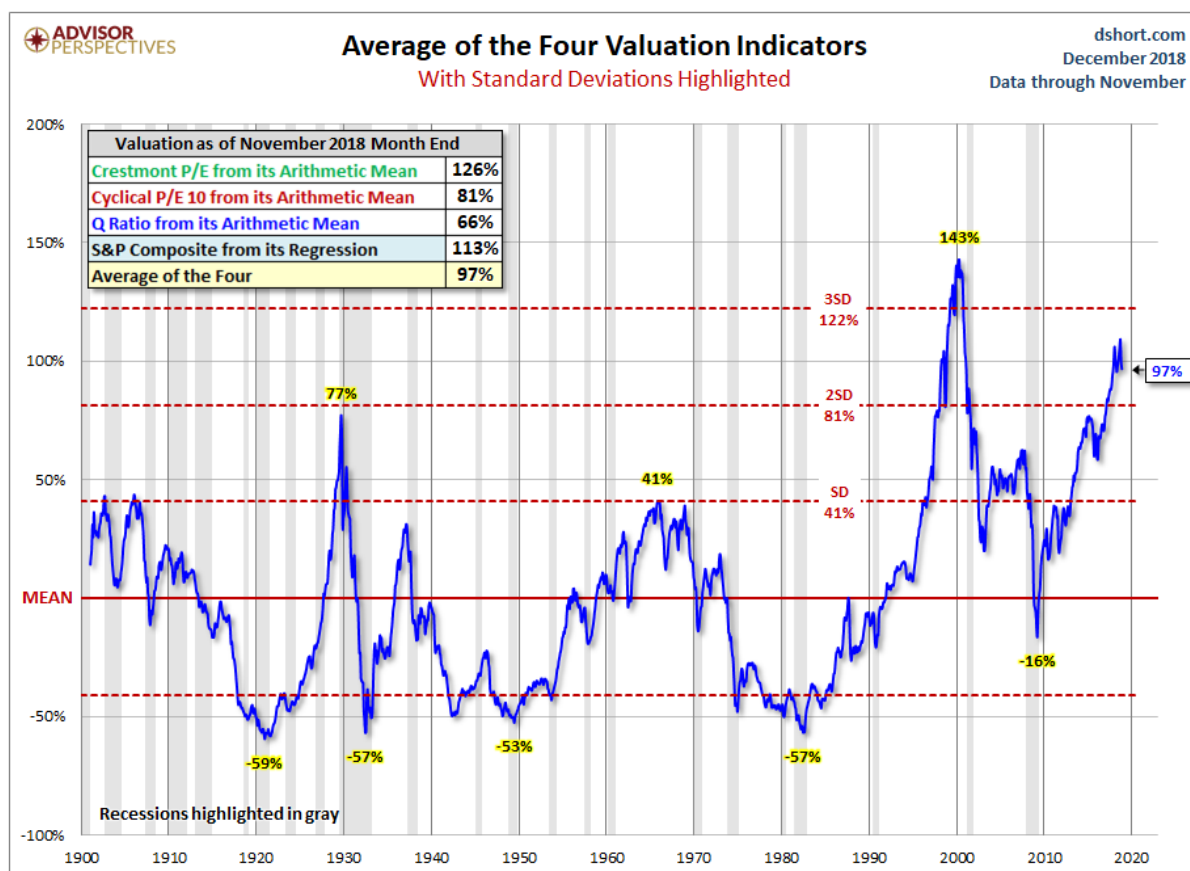




Kanshebbers 2019



Vorig jaar begonnen wij onze publicatie "Kanshebbers 2018" ook met bovenstaande grafiek. Toen was de laatste meting van het gemiddelde van de 4 waarderingratio's 101%. Aan het begin van deze maand was de score 97%. De waardering voor de S&P500 is dus iets gedaald. Het is aantrekkelijker om nu te kopen dan het was aan het begin van 2018. Sterker nog, inmiddels zijn aandelen in de uitverkoop gegaan en lijkt het erop dat wij teruggaan naar de MEAN, zoals professionals dat noemen. Elke x aantal jaren wordt de gemiddelde lange termijn score opgezocht. Een grote groep beleggers zal zeggen dat het dit keer anders is. "THIS TIME IS DIFFERENT" wordt door velen aangedragen. Een uitspraak waar wij vrij allergisch voor zijn. Golfbewegingen zullen er altijd zijn. Wij weten alleen niet wanneer golven breken en hoe deze op de rotsen stuk slaan. Wordt het een zachte of harde landing? Die vraag kunnen wij helaas niet beantwoorden. De afgelopen weken wijzen in de richting van een harde landing.

Wij geloven in conjunctuurcycli, maar ook in langere economische golven die toegerekend kunnen worden aan industriële revoluties. Daarnaast geloven wij in hele lange cycli, die zelfs een eeuw of langer kunnen duren. Dit zijn sociale golven. Golven die onder andere gepaard gaan met extreme inkomens- en

vermogensverschillen. Verschillen die resulteren in revoluties, in politieke instabiliteit die gekenmerkt wordt door toenemend populisme. Het lijkt erop dat wij ons ook rond een omslagpunt bevinden op dit gebied. Wanneer veel verschillende golven tegelijkertijd dreigen de verkeerde kant op te





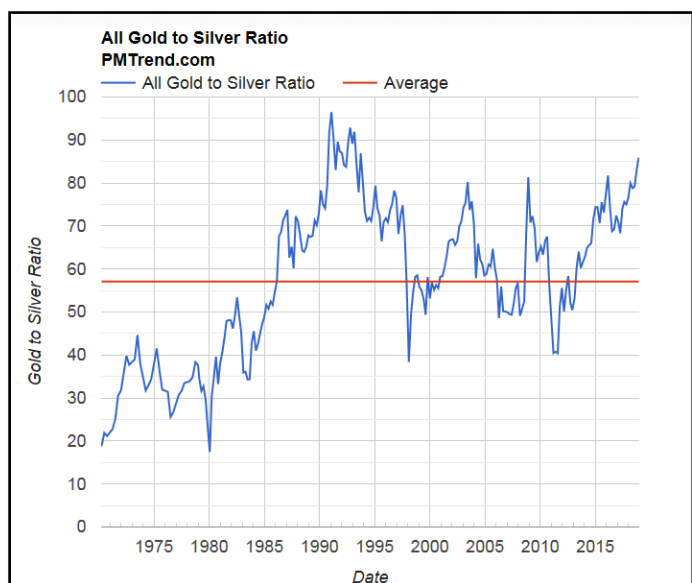
rollen, dan heeft dit vaak grote implicaties voor samenlevingen. En daardoor ook voor de verhoudingen tussen landen. Het lijkt erop dat de hegemonie van de VS wordt aangevallen. De uitdagers, met China en Rusland in de hoofdrol, lijken niet voornemens om zich te

schikken naar de wetten van de VS. De oude partners van de VS, bijvoorbeeld Europa, Australië, Canada en Japan, zweven tussen twee werelden. Moeten zij kiezen voor hun oude bondgenoot de VS, die zich de afgelopen jaren in sterke mate aan het vervreemden is

en zich egoïstisch lijkt op te stellen? Of moeten zij toenadering zoeken bij het andere kamp? Het kamp dat de VS afschildert als “de vijand”.

2019 belooft een spannend beursjaar te worden. Gezien de nog steeds zeer hoge waarderingen vanuit historisch perspectief voor Amerikaanse aandelen, rekening houdend met de geopolitieke ontwikkelingen, het toenemende populisme en andere gevaren voor de financiële markten, hanteren wij een vrij defensief uitgangspunt voor onze kanshebbers van 2019.

Kanshebber 1: ETFS Physical Silver (isincode: JE00B1VS3333)



Zilver zou weleens de verrassing van 2019 kunnen gaan worden. In onrustige financiële markten wordt er altijd gesproken over goud als belangrijkste vluchthaven. Maar zilver lijkt momenteel veel aantrekkelijker gewaardeerd. Ten opzichte van goud is zilver, sinds 1970, enkel maar goedkoper geweest in de periode begin jaren '90. Toen noteerde de goud-zilver ratio boven het huidige niveau van circa 85. Wat wil zeggen dat één gouden troy ounce munt gelijk staat aan 85 zilveren troy ounce munten. Zilver is in historisch perspectief

goedkoop te noemen. In de 19^{de} eeuw bestond er een duale geldstandaard. Toen was de goud-zilver ratio nog 1:15. Volgens Wikipedia betekent het woord zilver in minstens 14 talen ook geld. Denk bijvoorbeeld aan het Franse woord argent en het Spaanse woord plata.

Een belegging in zilver heeft 2 belangrijke eigenschappen. In onrustige financiële markten profiteert zilver nog steeds, in het kielzog van de goudprijs, als vluchthaven. Ook de afgelopen 90 beursdagen was zilver één van de beste vluchthavens. Een tweede belangrijke eigenschap is dat zilver, veel meer dan goud nog, ook wordt gebruikt in de industrie. Zilver is namelijk een goede geleider van warmte en elektriciteit. Het is de beste licht weerkaatsende grondstof waardoor het ook toepasbaar is in spiegels. Er worden bestek en sieraden van gemaakt. En het kan gebruikt worden in de productie van batterijen. Maar zilver wordt ook gebruikt bij het zuiveren van drinkwater. Oftewel, zilver kent een natuurlijke vraag die er ook is als er geen onrust op de financiële markten is.

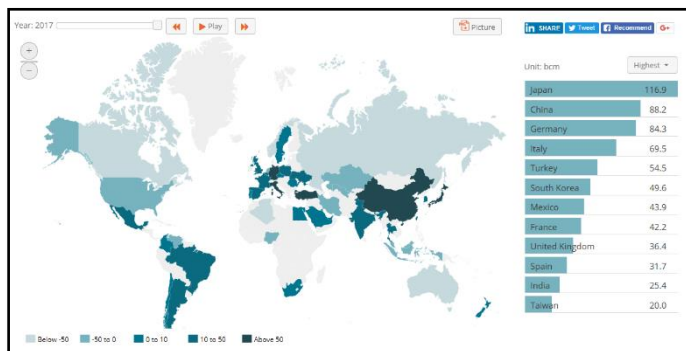
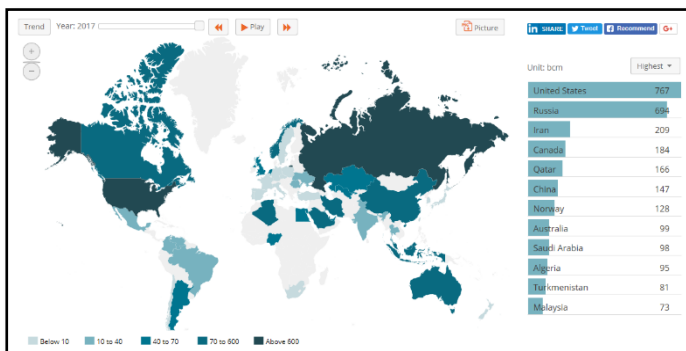
De zilverprijs noteert rond het dieptepunt van de laatste 5 jaar. In 2011 noteerde de koers





nog rond de USD 50, maar vandaag de dag kun je een troy ounce zilveren munt kopen voor slechts USD 14,77. Ook eind 2015 / begin 2016, voor het uitbreken van de slechte beursperiode, noteerde zilver rond de huidige prijs. In de zomer van 2016 bereikte de zilverprijs even het niveau van USD 21. Maar een week na de Brexit keerde de rust op de financiële markten weer terug. Wij denken dat zilver de verrassing van 2019 kan gaan worden. Het is wedden op 2 paarden met één en dezelfde belegging waar zowel in slechte als in goede financiële tijden vraag naar is.

Kanshebber 2: ETFS Natural Gas (isincode: GB00B15KY104)



goederen werden geruild / geroofd. In deze moderne tijd spreken wij niet meer over kolonialisme, maar er is ons inziens wel degelijk sprake van verschillende machtsverhoudingen en daarmee ook machtsvertoon. De oorlogen in de 20^{ste} eeuw hebben vaak te maken met het gewin van grondstoffen. Olie en gas vormen daarbij de belangrijkste twee. De reden waarom het vaak onrustig is in o.a. het Midden-Oosten is te herleiden naar hun grote olie- en gasreserves.

De economische grootmachten proberen via het uitoefenen van hun (financiële) macht hun belangen vast te leggen.

De gasmarkt is veel geconcentreerder dan de oliemarkt. De nevenstaande twee afbeeldingen van Enerdata.net laten zien dat er eigenlijk maar 2 grote producenten in de wereld zijn die de markt domineren. De "vrienden" Rusland en de VS. Deze twee springen er qua productie met kop en schouders bovenuit.

De landen die gas moeten importeren worden weergegeven in de tweede afbeelding. De spanningen tussen de VS en Rusland hebben

Degenen die ons al geruime tijd volgen, weten dat wij veel aandacht geven aan geopolitiek. De machten en krachten op deze aardbol zijn vaak te herleiden tot een strijd om grondstoffen. Vanaf het begin van de 20^{ste} eeuw is er een strijd losgebarsten om olie en gas. Daarvoor kende wij de periode van het kolonialisme. Vooral Westerse landen haalden specerijen uit het Oosten en ook andere





dus hun volle uitwerking op de gasmarkt. Het is niet voor niets dat deze week de Amerikaanse ambassadeur in Nederland, de heer Hoekstra, in een open brief Nederland waarschuwt om niet in zee te gaan met de Russen. Doet Nederland dit wel, dan kan het rekenen op Amerikaanse sancties. Je gaat toch geen gas kopen van “de vijand”? Gas, en uiteraard ook olie, zorgen nog iedere dag voor spanningen in de wereld. De olieprijs implodeert momenteel, terwijl de gasprijs daarentegen explodeert. Het grondstoffschaakspel is in volle gang wat in gevaarlijke situaties kan resulteren.

Het Russische gas probeert men via verschillende pijpleidingen Europa binnen te krijgen. En de geschiedenis leert ons dat de

Amerikanen er alles aan zullen doen om de aanleg van dit soort pijpleidingen met Russisch gas te blokkeren c.q. te voorkomen.

Wanneer dit niet op een diplomatieke manier lukt, dan maar via het stoken van onrust in de betreffende regio's die op de route liggen. En mocht dit allemaal niet lukken, dan is oorlog het laatste redmiddel.

De VS is dan wel één van de grootste gasproducenten, qua export voorzien zij de wereld van veel minder gas dan Rusland. Het blokkeren van allerlei gasroutes kan resulteren in tekorten, waardoor de aanbodzijde hard wordt geraakt. Iran en Qatar staan ook hoog op de lijst van grote gasexporteurs. Alle geopolitieke spanningen hangen als een donkere wolk boven de gasmarkt. Een toename van de spanningen lijkt in het voordeel van de gasprijs. Een de-escalatie zou juist de prijs fors kunnen raken. De grondstoffenmarkten bewegen momenteel wild op en neer. Maar het lijkt erop dat de gasprijs sterk gaat profiteren. De recente golden cross resulteerde al in een sterke prijsstijging. De eerste 30% winst hebben wij reeds geïncasseerd. Wij wachten op een iets verdere terugval om opnieuw in te stappen.

Kanshebber 3: SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats (isincode: IE00B5M1WJ87)

FUNDAMENTAL VALUATION RATIOS IN INTERNATIONAL EQUITY MARKETS AS OF 30.11.2018

Country	Weight	CAPE	PE	PC	PB	PS	DY
DEVELOPED EUROPE	21.2%	17.5	15.4	8.9	1.7	1.1	3.5%

Al 3 jaar waarschuwen wij voor de gemiddeld hoge waarderingen voor aandelen en vastgoed. En voor het feit dat wij in de buurt zijn van de bovenkant van deze economische cyclus, die door extreem monetair beleid en ander overheidsingrijpen opgerekt is. De “wanneer-vraag” wanneer beurzen omkeren

kunnen wij simpelweg niet beantwoorden.

Het lijkt erop dat de financiële markten begonnen zijn aan het verdisconteren van de dalende economische cyclus. De recessie die wij al eerder hadden verwacht, zal niet lang meer op zich laten wachten. Stel nu dat deze





nieuwe crisis politici en centrale bankiers aanzet tot het nemen van beslissingen die beter in 2007 al genomen hadden moeten worden. Stel dat men nu wel oog heeft voor de gewone burgers waardoor het toenemende populisme in de kiem wordt gesmoord. Stel dat de geopolitieke strijd, inclusief de strijd om de grondstoffen, wel diplomatiek wordt opgelost. Dan kan het zomaar zijn dat in de loop van 2019 de bodem van deze correctie wordt gevonden. En dat wij niet, zoals in 2002 en 2008, aankijken naar een glijvlucht van 12 maanden of meer.

Als alles meevalt, dan kunnen wij nu in ieder geval stellen dat Europese aandelen gemiddeld genomen niet meer hoog gewaardeerd zijn. Volgens de statistieken van Star Capital, zie de tabel op de vorige bladzijde, zijn Europese aandelen lager gewaardeerd dan het langjarig gemiddelde. Volgens de statistieken per ultimo november was ontwikkeld Europa aantrekkelijk

gewaardeerd. Onze regio maakt 21,2% uit van de wereldwijde markt. De Cyclically Adjusted Price-to- Earnings ratio (CAPE) van Shiller noteert op 17,5. Deze waarderingsratio is onze favoriet. De mediaan, de middelste waarneming van de grote database, ligt voor Developed Europe op 17,9.

Sinds lange tijd worden Europese aandelen weer aantrekkelijk. Ook de koers-winstverhouding (PE), koers-cashflowverhouding (PC), koers-boekwaardeverhouding (PB), koers-omzetverhouding (PS) en dividendrendement (DY) bevinden zich nu op ratio's waardoor ons kwantitatieve model voor het eerst een positieve score geeft voor aandelen uit de Europese regio.

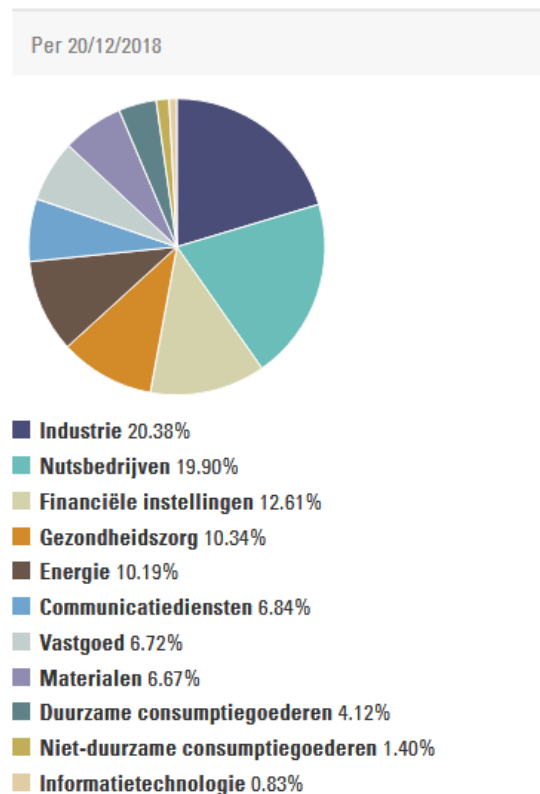
Beleggers hebben altijd de neiging om te overdrijven. Als koersen naar boven gaan dan zien zij geen gevaar. En als koersen naar beneden gaan zien zij alleen maar gevaren.

Grootste posities

Per 20/12/2018	
NAAM VAN EFFECT	WEGING
Munich Reinsurance Company	5,63%
Red Electrica Corp. SA	5,61%
Enagas SA	5,49%
EDP-Energias de Portugal SA	4,96%
ERG S.p.A.	4,41%
Deutsche EuroShop AG	4,28%
Hera S.p.A.	4,01%
Fraport AG	3,77%
Siemens AG	3,15%
Scor SE	3,05%

[Dagelijkse participaties downloaden](#) XLS

Sectorallocatie in het fonds





Landenweging in het fonds

Per 20/12/2018	
NAAM LAND	WEGING
Frankrijk	30,15%
Duitsland	25,66%
Italië	12,57%
Spanje	11,09%
Nederland	9,10%
Portugal	4,96%
België	3,87%
Finland	2,60%

Het is dus waarschijnlijk dat de koersen op korte termijn verder zullen dalen. Maar je moet kopen wanneer het bloed door de straten loopt. Onze voorkeur gaat daarbij uit naar de SPDR S&P Euro Dividend Aristocrats ETF. Deze tracker belegt in aandelen met een hoog dividendrendement die zijn uitgegeven door bedrijven binnen de eurozone. De index bestaat daarbij uit 40 bedrijven met het hoogste dividendrendement waarbij die bedrijven de afgelopen 10 jaar het dividend minimaal stabiel hebben gehouden. Oftewel,

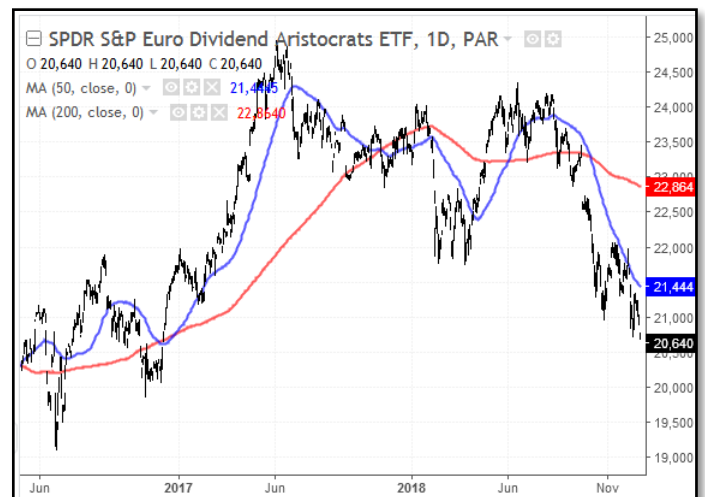
Resumerend

Het is momenteel zeer onrustig op de financiële markten en daar is ook alle reden voor. Ons inziens hebben beleggers de afgelopen jaren de signalen gemist en krijgen zij nu de rekening gepresenteerd van hun over-enthousiasme. Wij verwachten niet dat de Chinezen zich zullen schikken naar de eisen van de Amerikanen. Wij verwachten ook niet dat president Poetin zich zal neerleggen bij de

deze bedrijven hebben het dividend gedurende deze jaren nooit verlaagd.

Van de SPDR website hebben wij 3 afbeeldingen bijgevoegd, met de grootste posities, de sectorallocatie en de landenverdeling, zodat u een indruk krijgt waarin deze tracker belegt. Het dividendrendement bedraagt momenteel, op basis van de dividenden van de afgelopen 12 maanden, 3,72%. Deze vergoeding begint aantrekkelijk te worden wanneer wij dit vergelijken met de vergoeding op een spaarrekening of het effectieve rendement op Europese staatsleningen.

Het lijkt ons nu nog te vroeg om in te stappen, maar mochten de ontwikkelingen mee gaan vallen dan is dit een belegging met potentie.



hegemonie van de VS. De geopolitieke spanningen nemen in rap tempo toe, wat grote consequenties heeft voor o.a. de grondstoffenmarkten. Ook politiek gezien heeft menig land ondertussen te maken met dezelfde problemen. Het populisme neemt toe en de gevestigde politieke orde heeft het moeilijk om zich te handhaven. Democratie, wat toegejuicht wordt door de elite in goede





tijden, brengt hen ook zelf ten val. Wij bevinden ons in een sociale golf die tot veel verandering gaat leiden.

Ons inziens zal het begin van 2019 onrustig verlopen op de financiële markten en het is de hoop dat gedurende het jaar de rust zal wederkeren. Een garantie is dit echter zeker

niet. Daarom refereren wij naar onze publicatie van vorige week met de titel "De verdedigers". De tijd van de aanvallers komt weer, maar de huidige fase zal zijn tijd nodig hebben.

Wij wensen iedereen een gelukkig en gezond 2019. Wij wensen de wereldwijde leiders heel veel wijsheid toe en vooral VREDE OP AARDE.





Disclaimer Golden Crosses B.V.:

Op deze publicatie is de disclaimer van Golden Crosses B.V. van toepassing.

Verkorte disclaimer:

Alle aanbevelingen inzake de aantrekkelijkheid van bepaalde effecten dienen niet gezien te worden als aanbod om effecten en/of andere zakelijke waarden te kopen of te verkopen, noch als een uitnodiging of aansporing tot het doen van enige investering.

Alle communicatie is generiek van aard en houdt geen rekening met de specifieke beleggingsdoelstellingen, de persoonlijke financiële situatie, kennis en ervaring en beleggingshorizon van de betreffende lezer. Alle informatie mag dan ook niet worden aangemerkt als een persoonlijk advies.

De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Opinies, feiten en meningen kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd. De verspreiding van alle uitingen van Golden Crosses in andere jurisdicties dan in Nederland is mogelijk aan restricties onderhevig en de lezer dient zelf de restricties te achterhalen.

Golden Crosses verbiedt het geheel of gedeeltelijk verspreiden van alle uitingen van Golden Crosses en aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor de acties van derden op grond van inzichten van Golden Crosses.

Het intellectueel eigendom van alle publicaties van Golden Crosses behoort toe aan Golden Crosses.

De gehele disclaimer kunt u lezen op de website www.goldencrosses.nl

