



PROSPONAUT 3de kwartaal 2007

Macro-economisch : Bernanke Put !

In het tweede kwartaal waarschuwde Bernanke de markt nog dat ze niet op de FED moest rekenen voor een bail-out via lagere rentetarieven. In het 3^{de} kwartaal schoot Bernanke de markt twee keer te hulp : eerst met een verlaging van de discontovoet van 0.5 % en daarna met een verlaging van de FED funds rate met 0.5 %. Hoewel de S&P500 slechts daalde met 10 %, volstond dit voor de FED om in te grijpen. Greenspan liet de Nasdaq in 2000-2001 dalen met circa 50 % alvorens renteverlagingen door te voeren. Het lijkt er dus op dat de Bernanke Put solider is dan de Greenspan Put en de aandelenbeleggers nu beter beschermd worden door de FED.

Dit is voor ons een volledig nieuw gegeven. Wij gingen er tot op heden vanuit dat Bernanke voor een Volcker-moment stond en geen rentedalingen zou doorvoeren om voorgoed komaf te maken met enkele asset-bubbles. (Volcker was de legendarische centrale bankier die in de jaren 80 korte metten maakte met de torenhoge inflatie door de USD rente te verhogen tot bijna 20%, maar hierdoor wel de Amerikaanse economie op korte termijn pijn deed.) Bernanke zou hierdoor de beurzen fors lager sturen. Dit gevaar is nu geweken. Het risico voor een dalende aandelenmarkt ligt momenteel voornamelijk in een vertragende Amerikaanse economie. De consument zal minder besteden en het handelstekort van de VS zal afnemen de komende jaren.

Zoals verwacht in de vorige prosponaut zagen we in het voorbij kwartaal een daling van de S&P500 van circa 10 %. Ons advies om winst te nemen op aandelen was perfect getimed. Met onze aankoop van USD waren we dan weer iets te vroeg. Wij blijven op lange termijn geloven in een herstel van de USD vanwege een fors verbeterende handelsbalans.

Interessante sectoren voor de komende maanden zijn technologie en het defensieve. Daarnaast kunnen ook grondstoffen als goud, maïs en katoen fors gekocht worden. Het ziet er immers naar uit dat de USD rente nog zal dalen, wat de opportuniteitskost om grondstoffen aan te houden verlaagt.

Bedrijven

Alvarion (14.82 USD) spurtte sinds ons koopadvies 6 maand geleden 81 % hoger. Als marktleider in de uitbouw van WIMAX draadloos breedband internet sloot het bedrijf enkele toonaangevende overeenkomsten in het voorbije kwartaal. Zo zullen zij in samenwerking met Intel een Wimax netwerk uitbouwen in Israël. Ook in Rusland kregen



zij een contract toegeschoven. Ook grote telecomoperatoren zoals het Amerikaanse AT&T en het Japanse KDDI, een pionier mbt nieuwe technologieën, wendden zich tot Alvarion om hun netwerken te upgraden met deze innovatieve technologie. Gezien de exponentiële stijging van de voorbij maanden raden wij aan om op de huidige niveaus gedeeltelijk winst te nemen. Een forse terugval in dergelijk volatiel aandeel is op dit moment niet uit te sluiten. Bij terugval kan de positie dan weer verhoogd worden, want op langere termijn is er nog heel wat opwaarts potentieel. Bovendien verwacht ik dat Cisco als belangrijkste netwerkspeler wellicht een overname overweegt in de Wimax-infrastructuur sector.

Microsoft (29.90 USD) kreeg geen gelijk in zijn beroep tegen de Europese Commissie voor het Europese hof. Het bedrijf werd veroordeeld tot het betalen van een boete van circa 500 mio USD. Gezien de grootte van de cashposities bij het bedrijf en het tempo van de inkomende cash-flow vormt dit geen probleem. Zo dacht ook de markt erover, want het aandeel bewoog nauwelijks na de bekendmaking van de negatieve uitspraak. Wij blijven dan ook koper op de huidige niveaus.

Grondstoffen

Omwille van het macro-economisch verhaal, zoals hierboven beschreven, geloven wij dat grondstoffen de komende tijd goed zullen presteren. De meeste grondstoffen staan echter op historisch hoge niveaus. Het komt er dus op aan selectief te zijn en die grondstoffen te kopen waar het zeepbel-gehalte laag of onbestaand is en op middellange termijn de vooruitzichten goed zijn. Katoen is in de gegeven omstandigheden onze favoriet : het korte termijn momentum van de markt is aanwezig; de US zijn wereldwijd de grootste uitvoerders van katoen. Maar heel wat boeren zijn recentelijk overgeschakeld op maïs en tarwe oa omwille van Ethanolproductie. De productie en aanbod van katoen zal de komende tijd dan ook drastisch verkleinen. Naast de US is ook China een grote producent van katoen, maar zij moeten jaarlijks katoen invoeren uit de US om aan de Chinese vraag te kunnen voldoen. Om katoen te kweken is zeer veel water nodig. Dit is iets wat de Chinezen tekort hebben. Heel wat experts verwachten voor de komende jaren trouwens wereldwijd een structureel gebrek aan water; de vraag naar katoen zal door het stijgende welvaartspeil in Azië toenemen.

Oktober 2007

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest