



## PROSPONAUT 3<sup>de</sup> kwartaal 2006

### Macro-economisch

Het voorbije kwartaal werd wereldwijd gekenmerkt door inflatie die blijvend boven de “comfortzone” van de centrale bankiers uitkwam. Verschillende centrale banken verhoogden dan ook de rentetarieven : de ECB naar 3 %, the Bank of England verraste met een verhoging van 25 basispunten, zelfs de Bank of Japan overwon heel wat politieke tegenstand en verhoogde voor het eerst sinds jaren de rente tot 0.25% ( voordien haalde zij reeds de overtollige liquiditeiten uit het financieel systeem ). Alleen de Fed hield de rente zowel in augustus als in september stabiel op 5.25% en dit ondanks fors hogere arbeidskosten en een PCE kerninflatie die al sinds 2004 boven de doelzone van 1 à 2 % uitkomt.. Zij behielden in hun begeleidende nota wel de neiging tot verstrakken voor de volgende FED meeting van 25 oktober. Kohn, één van de meest befaamde inflatiehaviken van de US, FED-lid en ex-rechterhand van Greenspan, is dit kwartaal ook benoemd tot voorzitter van een orgaan dat het beleid van de centrale banken globaal moet coördineren. Hieruit concluderen wij dat het de centrale banken deze keer menens is : de rente optrekken tot de speculatieve excessen ( hoge grondstofprijzen, oververhitte vastgoedmarkt, krappe rentespreads, enz ) de kop zijn ingedrukt. We gaan naar een duurzame normalisering van de rentetarieven.

### Bedrijven

**Coca Cola** produceerde resultaten die boven de verwachtingen van Wall Street lagen en kondigde bovendien nog eens een inkoop van eigen aandelen aan ten belope van 13 miljard USD. De huidige marktkapitalisatie bedraagt circa 100 miljard USD. De groei situeert zich vooral in de emerging markets en zij boekten ook een éénmalige opbrengst op een lucratieve beursgang van Coca Cola Turkey. Op het einde van het kwartaal zouden pesticiden in het produkt zijn gevonden in enkele provincies in India.

Ook **Pfizer**, het bedrijf achter de succesvolle cholesterolverlager Lipitor, kon de beleggers bekoren met positieve resultaten. Daarnaast verhoogden zij de winstvooruitzichten voor heel 2006 en gaan zij ten belope van een bijkomende 10 miljard USD eigen aandelen inkopen.

**Microsoft** ontwikkelde samen met Yahoo en Nokia de standaard voor het mobiele net “MOBI”. Hierover zullen we nog horen. Daarnaast maakte het goede resultaten bekend en bood beleggers een premie van 10 % op de beurskoers door de terugkoop van 20 miljard USD eigen aandelen tegen maximaal 24.75 USD. Even later bleek dat beleggers slechts voor 4 miljard USD aandelen aanboden in deze Dutch tender. Eea. resulteerde in een forse koersopsporing tot circa 27 USD.



De overige 16 miljard USD gaat Microsoft nu op de markt inkopen. Daarnaast hebben zij nog een inkoopprogramma van 20 miljard USD over de komende 5 jaar. Bedrijfsmatig gaat het hen eveneens voor de wind : nog voor Kerstmis lanceren zij de Zune, de concurrent voor de ipod van Apple. Een belangrijke nieuwigheid hier is dat je muziek draadloos en tijdelijk gratis ter beschikking zult kunnen stellen van andere Zune gebruikers, wat een virale verspreiding mogelijk moet maken. In de spelconsole markt lopen ze met hun Xbox nu al één jaar voorop tov Sony Playstation 3 en kondigden ze aan dat Electronic Arts zijn kaskraker FIFA 06 exclusief op de Xbox zal laten spelen. MSN bouwde ook de software Adcenter waarmee marketeers gemakkelijk on-line kunnen adverteren. Microsoft hoopt hiermee in navolging van Google extra reclame-inkomsten te genereren. MSN is ook reeds voorzien op korte video's voor het internet te vergelijken met You Tube, al kan de gebruiker van MSN heel wat meer zoals toegang verlenen aan een beperkte groep kennissen ipv steeds het hele internet. In november verwachten wij dan het nieuwe besturingssysteem Vista voor de bedrijven en rond de jaarwisseling de definitieve lancering. Vista belooft een revolutie teweeg te brengen en zou wat gebruiksvriendelijkheid betreft weer een kwantsprong voorwaarts zijn. Minder van belang op korte termijn is ook dat een bedrijfstelefoon wordt ontwikkeld, gekoppeld aan de computer en het internet. Dit topbedrijf is nog steeds te koop aan weggeefprijzen van 17 keer de winst voor 2006. Een dergelijk lage waardering is niet meer gezien sinds 1989. Wij blijven koper op zwakke dagen.

### **Waarschuwing**

Wij hoeden ons op korte termijn voor grondstoffen en olie-gerelateerde beleggingen. De rentestijging in de US van 1% naar 5.25% op 2 jaar tijd heeft momenteel een verwoestende impact op de huizenmarkt in de VS met fors dalende koersen in de huizenbouwers, à la Ryland en Toll Brothers, tot gevolg. Hieruit zal eind 2006-begin 2007 wellicht een Amerikaanse groeivertraging volgen. Daarnaast kijken investeerders/speculanten in olie-futures sinds geruime tijd tegen de gevreesde contango aan. Dit is een negatieve carry bij het doorrollen van futures. Het kost speculanten maw geld om verder te speculeren op een stijging van de olieprijs. Voeg daarbij dat liquiditeiten 5.25% risicovrij opbrengen en de olieprijs op historische hoogtepunten staat en de conclusie is dat de grote prijsstijgingen voor olie voorlopig tot het verleden behoren.

Investeerders zullen de komende kwartalen intensief op zoek gaan naar bedrijven met grote olie-gevoeligheid, die erin geslaagd zijn de verhoogde kosten aan het cliënteel door te rekenen en nu kunnen profiteren van een lagere olieprijs. Bedrijven met een lage waardering en een gezonde balans zullen hiervan de komende kwartalen het meest profiteren.

September 2006

Joost Olbrechts  
Investment Manager  
Karakter Invest