



## PROSPONAUT 1<sup>ste</sup> kwartaal 2007

### Macro-economisch

Onze visie van een duurzame normalisering van de rentetarieven is nog steeds intact. Uit de begeleidende nota bij de FED meeting van maart leidde de markt echter initieel af dat Bernanke snel tot renteverlagingen zou overgaan gezien de zwakte van de Amerikaanse huizenmarkt. De Greenspan Put, die investeerders bescherming bood bij dalende markten via liquiditeitsinjecties en leidde tot hogere aandelenkoersen, leek naadloos over te zijn gegaan op Bernanke. Het tijdperk van de Bernanke Put leek aangebroken. Bernanke liet nog geen week later in een toespraak voor het Amerikaans Congres van deze hoop op renteverlagingen geen spaander heel : de grootste bezorgdheid van de FED blijft de hoge inflatie. Er zijn twee redenen waarom Bernanke de rente niet snel zal laten dalen.

Ten eerste vertoont de huizenmarkt in de US tekenen van stabilisatie. Tientallen kredietverschaffers zijn failliet gegaan en hun uitstaande leningen zijn aan spotprijzen overgenomen door de grote Wall Street huizen. Zij zullen daar de komende jaren wellicht goed aan verdienen. Bovendien biedt de staat Ohio nu reeds herfinanciering aan op lange termijn aan wanbetalers tegen lagere tarieven dan hun huidige jaarlijks herzienbare leningen. Californië gaat volgen. Dit komt de facto neer op een bail-out door de Amerikaanse staat en een verschuiven van de factuur naar de Amerikaanse belastingbetaler. Door deze twee kordate ingrepen ruimt men in ijltempo het puin van de ineengestorte huizenmarkt. Onze bijna twee jaar oude baisseposities op de Amerikaanse huizenbouwers à la Ryland, Toll Brothers en Pulte Homes zijn dan ook allemaal gesloten. Ten tweede zal Bernanke zijn geloofwaardigheid als inflatie-bestrijder niet op het spel willen zetten. Hij houdt de rente liever wat te lang te hoog en riskeert daarbij een Amerikaanse groeivertraging. Die zou toch het gevolg zijn van het uiteenspatten van de bubble in de huizenmarkt gecreëerd door zijn voorganger. Een oplopende inflatie daarentegen zou hem uitsluitend worden aangewreven.

De macro-economische omgeving is dus nog steeds ondersteunend voor aandelen. Anticipatie op rentedalingen bij gematigd tegenvallend economisch nieuws en hernieuwd vertrouwen in de FED bij hoog blijvende inflatie moet de markt hoger helpen, behoudens extreme afwijkingen in de cijfers.



## Bedrijven

Microsoft werkte het voorbije kwartaal consistent verder aan zijn internetstrategie via MSN.com. Enerzijds zijn er bevestigde geruchten dat Microsoft het bedrijf Doubleclick zou willen overnemen. Doubleclick is één van de marktleiders in on-line marketing. Anderzijds kondigde het bedrijf een video distributie overeenkomst aan met de joint venture Fox/NewsCorp en NBC/ Universal. Deze inhoudleveranciers zijn bereid om een uitgebreide bibliotheek aan kwaliteitsvideo's aan te bieden via MSN.com. Dit project wordt door sommige insiders de 'You Tube' – killer genoemd. ( You Tube is de video distributie site van Google.) Reclame gekoppeld aan video's op het internet is het snelst groeiende segment binnen internet-advertising.

Voorts lanceerde Microsoft de Xbox Elite om de concurrentie met Sony Playstation 3 nog wat op te drijven.

Binnen de mobiele strategie bouwde Microsoft een mooi stukje software Windows Mobile 6. Dit software platform is gebruiksvriendelijk en ondersteunt Microsoft Office functies die voordien enkel beschikbaar waren op PC. Het brengt alle noden van werk en leven naar het kleine scherm en binnen handbereik terwijl men onderweg is. Tal van GSM producenten kondigden reeds aan dat zij de software zullen inbouwen in hun nieuwe mobieltjes. Microsoft heeft hiermee een belangrijke stap gezet om een software pakket te ontwikkelen voor het mobiele segment dat ooit zo alomtegenwoordig kan zijn als Windows voor de PC.

Tegen een verwachte koers/winst van 19, wat in historisch perspectief nog steeds een laagtepunt is, en met een omzetwaarschuwing voor Vista in de prijs verdisconteerd, blijven wij koper.

*Microsoft 28 USD. Kopen.*

Alvarion is marktleider in de uitbouw van mobiele netwerken WIMAX. Sprint bouwt momenteel een dergelijk netwerk in de US. De snelheid voor data-overdracht kan oplopen tot 50 MB per seconde. Ter vergelijking, een netwerk van de klassieke 3G operatoren haalt circa 1MB per seconde. We kunnen Wimax dan ook omschrijven als 4G. Bovendien wordt de technologie vaak gebruikt om in dunbevolkte gebieden, waar het trekken van een kabel te duur is, volwaardige breedband internet toegang te leveren. *Alvarion 7.95 USD. Speculatief Kopen.*

Maart 2007

Joost Olbrechts  
Investment Manager  
Karakter Invest