



## PROSPONAUT 1ste kwartaal 2011

Macro-economisch : Merkel heeft meer macht dan Hitler ooit gehad heeft !

Duitsland wil in de Europese landen het Duitse model introduceren. Zij willen hen een strikte begroting, verhoogde pensioenleeftijd, hogere vennootschapsbelasting en andere economische maatregelen opleggen. In ruil voor hun instemming zullen de Duitsers dan hun uitmuntende kredietwaardigheid gebruiken om de zwakke landen via EFSF en na 2013 ESM goedkoop en onder de marktrente te financieren. Griekenland bijvoorbeeld kan op de markt geld ophalen tegen rentevoeten van circa 12%, als het land al kopers kan vinden. Europa stopt hen nu geld toe aan 4.8 % op voorwaarde van doorvoering van een strikt besparingsprogramma. Deze quid pro quo zal in Europa de komende jaren leiden tot deflatie, hogere belastingen, uitgavendalingen en emigratie. Europese landen worden goedschiks of kwaadschiks economische vazalstaten van Duitsland. Heel waarschijnlijk leidt dit tot twijfels over de kredietwaardigheid van Duitsland op iets langere termijn, met stijgende rentevoeten tot gevolg. Momenteel is dit proces geleidelijk bezig, maar de hoogte aan 3.35% is nog niet verontrustend. Tegen bijvoorbeeld 6 % kan Duitsland onder druk van de publieke opinie dan besluiten om zijn eigen koers te gaan varen. Dit zou het einde zijn van een sterke EURO. Of een vazalstaat besluit om de Europese voorwaarden ten nadele van de eigen bevolking en ten voordele van de rijke Franse en Duitse banken niet langer te aanvaarden en het juk af te werpen. Een terugbetaling aan 50 % van staatsobligaties behoort dan tot de mogelijkheden met grote reddingen van banken en zware dalingen op de (Westerse) beurzen tot gevolg. Ierland lijkt ons daar het dichtste bij te staan, want zij willen geen stijging van hun vennootschapsbelasting slikken in ruil voor lagere rentevoeten vanuit EU. Portugal weigert voorlopig ook een bail-out te aanvaarden, heeft momenteel geen regering en moet in april veel geld op halen op de kapitaalmarkten. Spanje is dan weer sterk blootgesteld aan Portugal, maar heeft ook zijn eigen problemen : tegen 10 april moeten de regionale Cajas een privé kapitaalverhogingsplan van 15 mia EUR indienen bij de autoriteiten. Insiders beweren dat het privékapitaal niet happig is om dit te financieren, omdat zij verwachten dat een veelvoud van dit bedrag nodig is om deze sector te zuiveren. De verwachte IPO van Bankia in de zomer is de grootste test voor dit plan. Anders zal de Spaanse staat deze financiering op zich moeten nemen, met alle gevolgen vandien. Finland is als sterk land dan weer niet akkoord om zijn garanties voor het EFSF te verhogen.

We kunnen concluderen dat het Europese aanmodderscenario nog wel wat zal duren, maar dat het risico op een foute beleidsbeslissing steeds mogelijk is met dalingen op de markten tot gevolg. Geleidelijkere dalingen kunnen uitgelokt worden door stilvallen van de carry trade en wegnemen van de monetaire stimuli in EU of VS. Steeds wat cash aanhouden om hierop in te spelen is wenselijk.



Het voorbije kwartaal brachten reeds effectief forse correcties op de markten voornamelijk in de emerging markets met Azië en India op kop. Sommige aandelen staan 50 % lager dan begin 2011. Wij maken gebruik van deze soldenprijzen om onze voorzichtige positie tov Azië van vorig kwartaal te verlaten en terug agressief te kopen. De Westerse markten en grondstofmarkten profiteerden het voorbije kwartaal van een rotatie uit emerging markets. Voor beide markten verwachten wij dat deze rotatie zal teruggedraaid worden en dalingen niet uit te sluiten zijn. Oa. omdat de stijgingen van de Westere markten niet gedragen werden door volume, de trekkers van de rally (Apple en grondstofaandelen) geen nieuwe hoogtepunten kunnen maken (zelfs dalen bij goed nieuws), omdat Westerse renteverhogingen op het programma staan en omdat een aantal problemen mbt de Eurozone nog niet tot een finale oplossing zijn gebracht.

## Bedrijven

Dynasty Fine Wine (2,78 HKD) heeft op 29 maart een dreun gekregen van -12% na publicatie van mindere resultaten. Het aandeel was in lijn met de Aziatische markten al zwaar teruggevallen en nu komt er nog een bedrijfsspecifieke daling bovenop. De voorraad was sterk gestegen in 2010 en de winst per aandeel circa gelijk gebleven, wat toch noopt tot voorzichtigheid. Het management behoudt echter zijn vooruitzichten over 2011. Wij vertrouwen daarop en raden aan om de komende weken na uitzieking van de koers het aandeel te kopen. Voor meer info over het bedrijf verwijzen wij naar onze vorige prospanauten.

Singapore Airlines (13.50 SGD) is één van de grootste Aziatische luchtvaartmaatschappijen. In tegenstelling tot de Westerse maatschappijen, die over het algemeen kreunen onder de schulden, heeft dit bedrijf netto-cash op de rekening staan. Het noteert goedkoop tegen 4.7x EBITDA en betaalt een dividend uit van circa 4.5%. *Dit aandeel is sterk koopwaardig.*

Voor hen die geloven dat er op lange termijn geen alternatief is voor kernenergie kunnen speculatief Uranium of Uraniummijnen gekocht worden. Door de ramp in Japan is de prijs van Uranium immers met circa 35 à 40 % gedaald.

Ergens in maart kondigde Microsoft en Nokia (6 EUR) een verregaande samenwerking aan. Is dit een eerste stap in de overname door Microsoft waarover wij begin januari enkele weddenschappen afsloten? Zal het nog voor 2011 zijn zoals wij in januari dachten? Wij vinden Nokia in elk geval interessant genoeg om nu te kopen.

April 2011

Joost Olbrechts



Investment Manager

Karakter Invest