



PROSPONAUT 2de kwartaal 2007

Macro-economisch

Het voorbije kwartaal anticipeerde de obligatiemarkt niet langer op een rentedaling in 2007 en momenteel verwacht zij een status quo voor 2007. Dit gebeurde ondanks een spill-over van de vertraging van de vastgoedmarkt in de reële economie naar de financiële economie : de stijgende rentevoeten leiden tot slechte hypotheekleningen, die op hun beurt een aantal hedge fondsen zwaar in de problemen brachten. Bernanke waarschuwde de markt dat ze niet op de FED moest rekenen voor een bail-out via lagere rentetarieven. Hiermee bevestigt hij onze voorspelling van vorig kwartaal : er komt geen daling van rentevoeten in de US. Bear Stearns pompte dan maar zelf 3.2 miljard USD in een zinkend hedge fonds. Dit bedrag komt overeen met circa 20 % van de marktkapitalisatie van Bear Stearns en is dan ook fors te noemen. Een tweede hedge fonds moest zijn eigen boontjes doppen. Het ziet ernaar uit dat de investeerders in dat fonds hun volledige kapitaal verliezen. De Amerikanen ruimen het puin van de vastgoedhype van de voorbije jaren. Hierdoor zal hun economie trager groeien, de consument minder besteden en het handelstekort afnemen de komende jaren.

De Nasdaq 100 Index spoot de voorbije 3 maanden 9.55 % naar boven en overtrof hiermee ruimschoots onze reeds zeer positieve verwachtingen. Voor het komend kwartaal verwachten wij in het beste geval een zijdelings bewegende markt. Bij tegenvallende economische cijfers in de US zal de markt echter niet meer anticiperen op een rentedaling gezien de stoere taal van Bernanke. Dit kan op zijn beurt leiden tot correcties tot 15 % wanneer dit samenvalt met een afwikkeling van de carry trades oftewel een plotse stijging van Japanse Yen. Wij raden dan ook aan om winst te nemen op aandelen en USD posities op te bouwen met een looptijd van circa 3 jaar. Mits de juiste obligatieselectie brengen deze immers gegarandeerd 6 à 7 % per jaar op, wat in deze onzekere economische omgeving uiterst interessant is.

Bedrijven

Alvarion (10.07 USD) spurte sinds ons koopadvies 3 maand geleden 26 % hoger. Als marktleider in de uitbouw van WIMAX draadloos breedband internet kon het bedrijf profiteren van de grotere acceptatie van WIMAX als 4G toepassing. Zo kondigde Australië recentelijk aan dat zij, na een openbare aanbesteding, kozen voor WIMAX om verder breedband te leveren aan alle Australiërs tegen betaalbare prijzen. Vooral in dunbevolkte gebieden als Australië bleek het de perfecte keuze.



Daarnaast steunt ook de Chinese overheid de ontwikkeling van WIMAX door China Mobile, één van de organisatoren van de draadloze communicatie voor de Olympische Spelen van 2008.

Sprint, één van de voortrekkers in de US, kiest bovendien ook voor het Chinese ZTE als leverancier voor de nodige componenten voor zijn netwerk in de US. Brede verspreiding in China kan snel voor het nodige volume zorgen zodat de prijzen laag blijven en de nieuwe WIMAX apparaten aantrekkelijk kunnen geprijsd worden naar de consument toe. Hierdoor zullen wellicht geen subsidies meer moeten worden gegeven door de telecom operatoren bij de aanschaf van GSMs.

Het is onze overtuiging dat de onderhandelingsmacht van de operatoren zal verschuiven naar de producenten van toestellen, wat moet leiden tot significant hogere marges bij Nokia en Samsung. De toestellen zullen compatibel zijn met de oude tragere netwerken en met WIMAX, wat tot concurrentie binnen de operatoren zal leiden. Dit is één van de neveneffecten van de adoptie van WIMAX.

Uiteraard zal de adoptie ook leiden tot betaalbaar draadloos internet voor iedereen. Het draadloze internetmodel zal ons inziens op dezelfde manier gefinancierd worden als het klassieke internet namelijk door advertentie-inkomsten. De grote internet brands zullen hun advertentie-inkomsten nog wat verder zien stijgen. Websites met groot bereik zullen advertising dollars afsnoepen van de grote kabel televisiezenders. Draadloos on-line gaming zal wellicht exponentieel stijgen, online travel agencies en gokkantoren zullen aan belang winnen. De toestellen zullen steeds meer met spraak bestuurd worden. En tot slot zullen gespecialiseerde marketingbedrijven al deze advertising dollars kanaliseren naar de juiste bestemming. Het is daarom dat Microsoft een premie van meer dan 60 % overhad tov de laatste beurskoers om online advertising agency Aquantive over te nemen.

Microsoft (30.02 USD) blijft één van onze favorieten in de technologiesector. Met een stijging van 7.5% de voorbije 3 maanden presteerde het aandeel iets onder de markt. Dit was voornamelijk te wijten aan de daling na de bekendmaking van de overname van Aquantive. Wij zijn er van overtuigd dat Microsoft hiermee sterker in de internet arena staat en van MSN een succesvol produkt kan maken, waardoor de advertising-inkomsten gevoelig zullen toenemen.

Tigenix (6.15 EUR) is een biotechnologie spin-off van de KU Leuven. Zij beschikken over een uniek produkt ChondroCelect in fase 3 om kraakbeen op een natuurlijke manier te doen groeien. Momenteel vraagt het bedrijf goedkeuring in de US en Europa om het produkt te commercialiseren. Knieprothesen zouden bij een verouderende Westerse bevolking tot het verleden kunnen gaan behoren. Speculatief Kopen.

Juli 2007

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest