



PROSPONAUT 4^{de} kwartaal 2006

Macro-economisch

Het voorbije kwartaal werkten de centrale bankiers wereldwijd aan een verdere opwaartse normalisering van de rentetarieven. Onze eigen ECB trok de rente op tot 3.5 %, komende van 3 % in het vorige kwartaal. Andere centrale banken droegen ook hun steentje bij. Op de G20 in Melbourne bevestigden de centrale bankiers in hun gezamenlijke mededeling nogmaals dat de rentevoeten moeten verhoogd worden om de opstekende inflatie te beteugelen.

In de US daarentegen anticipeert de markt momenteel op forse rentedalingen in 2007. Het bewijs hiervan wordt geleverd door een inverse rentecurve en een dalende USD. Bernanke en zijn companen laten echter geen kans onbenut om te beklemtonen dat inflatie hun voornaamste zorg blijft en zij nog steeds uitgaan van nieuwe renteverhogingen. De markt beschouwt deze commentaren als een verplicht nummer van de FED om hun geloofwaardigheid als inflatiebestrijder op te krikken. Wij zijn er echter van overtuigd dat het de centrale banken menens is, dus ook de FED, en dat zij op een gezamenlijke missie zijn om de rentevoeten te normaliseren, behoudens financiële ongelukken. Wij verwijzen naar ons derde kwartaalverslag.

Bedrijven

Pfizer, het bedrijf achter de succesvolle cholesterolverlager Lipitor, kon na een sterk tweede kwartaal nu ook een fantastisch derde kwartaalresultaat voorleggen. Met een winst per aandeel van 54c klopten zij de marktverwachting van 45c ruimschoots. Op het eind van het vierde kwartaal biechtte het bedrijf echter negatieve testresultaten op voor de opvolger van Lipitor. Dit laatste geneesmiddel staat voor circa 50 % van de winst van Pfizer. In 2010 vervalt het patent en zal Lipitor dus volop concurrentie krijgen van generieken. De impact van dit nieuws leidde dan ook dat een forse koersdaling van ruim 10%. Wij verwachten dat Pfizer dit pipeline probleem zal oplossen door overnames te doen. In het verleden was Pfizer hierin echter niet zo succesvol. Enige voorzichtigheid is geboden. *Houden.*

Grondstof

De kernindustrie experimenteert momenteel met een substituuut voor Uranium bij de opwekking van energie. Dit produkt kan als kernbrandstof gebruikt worden en beschikt over enkele belangrijke voordelen ten opzichte van Uranium :



1. Het is goedkoper om er kernenergie mee op te wekken.
2. De hoeveelheid kernafval is veel lager dan in de huidige Uraniumcentrales.
3. Het kernafval kan niet gebruikt worden voor militaire doeleinden. Met het afval van de huidige Uraniumcentrales kan een kernbom gemaakt worden. Gezien de toenemende geopolitieke spanningen en terreur, lijkt ons dit een belangrijk voordeel. Landen met vreedzame bedoelingen, zoals de uitsluitende opwekking van energie, hoeven dus geen Uranium meer te verrijken.

Verrassing in 2007

De USD verstevigt aanzienlijk ten opzichte van de EUR :

- Wij verwachten dat de FED de rente niet zal verlagen of later zal verlagen dan de markt tot op heden aanneemt. Hiervoor zijn 3 belangrijke indicaties :

1. Ondervoorzitter van de FED, Kohn, gelooft in verdere rentestijgingen. Hij verwoordt dit als volgt : “ Don’t sell the FED’s concern about inflation short. “
2. Het Greenbook, opgesteld door de economische staf van de FED, heeft onlangs de groeisnelheid van de US economie waartegen geen stijging van de inflatie optreedt, naar beneden toe bijgesteld. Dit betekent concreet dat de FED reeds bij een lagere economische groei op de rem moet gaan staan om inflatie-ontsporing te vermijden.
3. De minutes van de voorbij vergaderingen van de Federal Reserve wijzen consistent op mogelijkheid tot verdere renteverhoging.

- Voorts verwachten wij dat het handelstekort van de US zal verbeteren in 2007 en wel veel sterker dan de markt verwacht. De voornaamste redenen zijn :

1. Vertraging van de Amerikaanse economie door de verzwakkende huizenmarkt. De consument heeft minder koopkracht en zal daardoor minder importeren.
2. De gedaalde olieprijs verlicht de oliefactuur aanzienlijk voor de Amerikanen.

December 2006

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest