



## PROSPONAUT 1ste kwartaal 2009

Macro-economisch : overheidsbelang en protectionisme nemen toe.

Nu de voorbije 3 maanden gebleken is dat de bodenvorming wel degelijk bezig is en de deleveraging, en de ermee gepaard gaande forse koersdalingen op de beurzen, hoogstwaarschijnlijk definitief tot het verleden behoort, vinden wij het tijd om eens te kijken in wat voor een wereld wij de komende jaren zullen investeren. Herregulering, het industrieel beleid bepaald door de overheid, financieel mercantilisme, protectionisme in het algemeen en een grijze muis-kapitalisme zullen de ordewoorden zijn in de wereldeconomie. Meerwaardecreatie op aandelen en speculatie zullen zeldzaam zijn, eens we hersteld zijn van de oververkochte niveaus. Investeerders moeten dan op zoek naar activa die inkomen genereren. Bedrijfsobligaties komen dan op de eerste plaats. Aandelen zullen wellicht gezien worden als achtergestelde obligaties en zullen mogelijkerwijs een hoger dividend moeten betalen dan de obligaties om aantrekkelijk bevonden te worden door de beleggers. Het is dan ook geen toeval dat volgens een studie van Merrill Lynch, die vandaag besproken wordt in de TIJD, emissies van bedrijfsobligaties de beste belegging waren in het eerste kwartaal van 2009. Wereldwijd brachten zij gemiddeld 2,1 % op, terwijl de S&P500 11,5 % daalde. De markt loopt blijkbaar altijd voorop. Ook wij deden ons duit in het zakje en kochten vorige week oa de nieuwe uitgifte van Heinken 7,125% naar 2014. Aandelen met een hoog netto-dividendrendement komen ook in aanmerking als investering in de toekomst. Wij leggen hiervoor nog steeds de nadruk op noteringen in Singapore en Hong Kong. De voornaamste redenen zijn exposure op de groeiregio China en Azië in het algemeen en de vrijstelling van dividendbelasting op deze locaties. Intussen heeft China zijn binnenlandse consumptie aangezwengeld door een omvangrijk stimuleringsprogramma af te kondigen. Daarnaast spoort de centrale overheid de banken aan om de kredietgroei te versterken. China is hiermee wellicht één van de enige landen waar de banken nog gemakkelijk krediet verstrekken. Dit heeft uiteraard positieve implicaties op onze aandelenselectie aldaar.

Binnen obligaties en aandelen kiezen wij ook voor sectoren en activa die onder de paraplu van de overheid vallen. Clean energy ( en daarbinnen vooral solar energy) en infrastructuurspelers dragen onze voorkeur weg. Hier spelen we op in middels schaduwfondsen of trackers die de evolutie van de industrie volgen. Voor solar energy vinden wij dat de omzet van de bedrijven die worden opgenomen toch minstens voor 60% uit zonne-energie moet bestaan.



## Bedrijven

MFA Mortgage(USD 5,88) stabiliseerde het voorbije kwartaal en maakte vandaag bekend dat zij wederom een kwartaaldividend van 0,22 USD. Tegen de huidige koers betekent dit een bruto dividendrendement van 14,96 %. *Dit aandeel is nog steeds koopwaardig.*

Ons belang in Dynasty Fine Wines(HKD 1,30) schoot de voorbij 3 maanden met 25% hoger. Er is geen noemenswaardig nieuws rond het bedrijf, maar de onderwaardering was overdreven, zoals besproken in ons vorig kwartaalrapport. Als grootste Chinese producent van wijn en met het Franse Remy Cointreau als grootaandeelhouder, profiteren zij natuurlijk volop van de groeiende binnenlandse consumptie en welvaart in China.

Mapletree Logistics Trust(SGD 0,38) is de eerste logistieke REIT ( real estate investment trust) met focus op Azië, genoteerd in Singapore. Bedoeling is te investeren in inkomen-genererend logistiek vastgoed(volledige of gedeeltelijk) en minimaal 90 % van de inkomsten uit te keren in de vorm van dividenden. Aan de huidige prijzen bedraagt het netto-dividendrendement circa 9%. De helft van de inkomsten komen uit verhuurde logistiek vastgoed in Singapore, voornamelijk rond de haven. Deze haven is de drukste van de wereld wat betreft containertraffiek en verhandelt de helft van het jaarlijks werelddaanbod aan ruwe olie. De andere helft van de inkomsten is gespreid over de Aziatische regio. Gezien meer en meer handel via het internet verloopt en de produkten en goederen opgeslagen worden rond havens, heeft dit vastgoedfonds wellicht de wind in de zeilen voor de komende jaren, behoudens een volledig stilvallen van de wereldhandel. De overheid van Singapore houdt ook een belang aan van circa 35%.

Aangezien ik vorig kwartaal heel wat e-mails kreeg met de vraag of wij een goed fonds kunnen aanbevelen dat tegemoetkomt aan onze Azië strategie, vermeld ik hierbij het Invesco Asia Consumer Demand fonds. De beheerskosten vallen mee en ze spelen in op een thema dat nog jaren de markten zal beheersen : om de wereldeconomie uit het slop te halen zal de Aziatische (Chinese) consument voor een deel in de plaats moeten komen van de Amerikaanse consument.

Hieronder vindt u een korte selectie van interessante bedrijfsobligaties :

Emittent	Coupon	Vervaldag	Prijs	Effect. Rend.	Rating	Munt	Opmerkingen
Delhaize	5,63%	27/06/2014	80,12%	<b>10,58%</b>	BBB	EUR	
Lafarge	4,75%	23/03/2020	65,5%	<b>10,7%</b>	BBB	EUR	
Solvay April 2009	6,38%	2/06/2049	74,4%	<b>8,57%</b>	BBB	EUR	Call 2014 of 3mEURIBOR+3,35%

Joost Olbrechts  
Investment Manager  
Karakter Invest