



PROSPONAUT 2de kwartaal 2008

Macro-economisch

De FED heeft het voorbije kwartaal de rente verder verlaagd tot 2% om de economische groei opnieuw aan te zwengelen. In hun beleidsverklaring van gisteren leggen ze evenwel de nadruk op het nakende inflatiegevaar. Behoudens calamiteiten op de financiële markten gaan we er dan ook vanuit dat de Amerikaanse rentevoeten op de bodem beland zijn. De ECB zal begin juli de rente wellicht verhogen met 25 basispunten tot 4,25%. Gezien de economie in Europa getroffen wordt door een viervoudige klap nl. een olieschok, een Euroschock, een voedselschok en een financiële schok, kunnen we een vijfde (rente)schok beter vermijden. Het zal dus hoogstwaarschijnlijk bij deze ene verhoging blijven.

Rekening houdend met deze macro-economische omgeving, lage US interestvoeten à rato van 2 % en geen significante rentestijgingen in Europa onderscheiden wij nog steeds volgende interessante sectoren voor de komende maanden : landbouwgrondstoffen en vastgoedfondsen.

Gezien de verwachte economische groeivertraging in de hele wereld, het terugschroeven van overheidssubsidies in vele Aziatische landen, het optrekken van de productiequota in Koeweit en Saudi-Arabië en de ontwikkeling van alternatieve energiebronnen, zijn wij ervan overtuigd dat de olieprijs vanaf de huidige niveaus fors kan terugvallen. Wij adviseren dan ook om posities in te nemen op een daling van de olieprijs(140 USD per vat) middels het trackerfonds ETFS Short Crude Oil. Dit fonds volgt de olieprijs op een inverse manier : 10% daling van de olieprijs leidt tot een stijging van het fonds met 10% .

De prijsontwikkeling van maïs, dat gebruikt wordt in de US voor de productie van ethanol, is uiteraard recht evenredig met die van olie. Wij raden dan ook aan om uw positie maïs te verkopen en de winst van 67% sinds ons aankoopadvies vast te leggen. Het voorbije kwartaal is maïs bovendien buitensporig gestegen met circa 30% door de verwachte daling van de productie door de impact van de hevige regenval in de US. De US zijn de grootste maïs exporteurs ter wereld met een belang van 70%. Verwachte tekorten aldaar hebben dus geleid tot de recente koersopsporing. Deze piek maakt het tot een goed uitstapmoment.

In de plaats daarvan adviseren we om suiker te kopen. Suiker is relatief goedkoop in vergelijking met andere (zachte) grondstoffen omdat het de voorbije jaren flink achtergebleven is. Daarenboven staat het supergoedkoop als je het voor inflatie corrigeert : andere grondstoffen, zoals olie, maken niet alleen in absolute termen nieuwe hoogtepunten, maar zelfs als je de prijs corrigeert voor de inflatie. Suiker moet nog meer als verdrievoudigen alvorens de voor inflatie gecorrigeerde top in zicht komt. Daarnaast



wordt steeds meer landbouwareaal, voordien gereserveerd voor suiker, opgeofferd om andere gewassen te telen.

Hoewel katoen met meer dan 40 % gestegen is sinds ons aankoopadvies behouden we deze posities. Voor de fundamentele onderbouwing van deze investering verwijs ik naar het rapport van oktober 2007.

Bedrijven

Onze verwachte samenwerking tussen Sprint en Clearwire is er het voorbij kwartaal gekomen : ze gaan hun Wimax-afdelingen samenvoegen in een nieuw bedrijf dat zal gesteund worden met een 3,2 miljard USD investering van Intel, Google, Comcast, Time Warner Cable, Bright House Networks and Trilogy Equity Partners. Het spreekt voor zich dat dit een geweldige opsteker is voor de Wimax-industrie : de meest toonaangevende technologie –en contentspelers spreken op een overtuigende manier hun vertrouwen uit in de Wimax technologie.

Alvarion(USD 7.4) slaagde er door dit nieuws in het voorbij kwartaal ter plaatse te blijven trappelen en niet te dalen zoals de rest van de markt. We raden Alvarion nog steeds aan als speculatieve koop. Alvarion heeft tevens een sterke balans met 2.25 USD per aandeel cash op de rekening en geen schulden. *We blijven Alvarion dan ook speculatief kopen.*

Ook de Phoenix obligatie op 5 jaar met een jaarlijks coupon van 10% en kapitaalgarantie, zolang de Europese bankindex met niet meer dan 50 % daalt is nog steeds uiterst koopwaardig. Via dit instrument kan je toch 10% per jaar verdienen, terwijl de beurzen zijdelings tot dalend bewegen.

Wij raden nog steeds investeringen aan in vastgoed in de US, meer bepaald in Amerikaanse Real Estate Investment Trusts (REIT's). Sinds ons aankoopadvies van vorige maand is o.a. MFA Mortgage(USD 6,60) stabiel gebleven. Dit vastgoedfonds dat uitsluitend belegt in AAA mortgages, gegarandeerd door de overheidsinstanties Fannie Mae en Freddie Mac, noteert op de boekwaarde en geeft aan de huidige koersen een dividendrendement van circa 10 %. *Dit aandeel is koopwaardig.*

Juni 2008

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest