



PROSPONAUT 2de kwartaal 2010

Macro-economisch : EURO blijft dalen, Chinese Yuan blijft stijgen.

Op 10 mei jongstleden kozen de Europese beleidsmakers voor de gemakkelijksoplossing : de verliezen van de banken socialiseren, de beurzen stabiliseren en de Euro devalueren. De EU kondigde toen immers een financieringspakket aan van 750 mia EUR opdat de zwakke landen hun rekeningen zouden kunnen betalen. Er is reeds 130 mia EUR toegezegd aan Griekenland dat in ruil elk kwartaal zijn begroting moet laten goedkeuren door zijn broodheren de EU en het IMF. D.w.z. dat de komende 3 jaar de banken 40 % van hun slechte leningen aan Griekenland doorschuiven naar de Europese belastingbetaler tegen een prijs van 100%. De banken leiden daarop 0 EUR verlies. De belastingbetalers zullen op de overgenomen slechte leningen in de toekomst zeker verliezen. De ECB vond dit niet genoeg en besloot om de rommelobligaties van Griekenland, Spanje, Portugal ea, waarvoor al weken geen enkele koper meer was, zelf op te kopen. De banken kregen op deze manier een mogelijkheid om hun verkeerde beleggingen in oa Grieks staatspapier met een looptijd van meer dan 3 jaar te dumpen tegen een kunstmatig hoge prijs. ING en Aegeas(ex-Fortis) twijfelden niet en verkochten de dag nadien aan de ECB. Ook de ECB zal in de toekomst zeker geld verliezen aan deze obligaties. Wij voorspellen dat de ECB met zijn monopolie op het geld de putten later zal vullen door gewoon nieuwe Euro's te creëren.

Wat is het effect van deze maatregelen voor investeerders ? De banken moeten quasi geen verliezen nemen op hun staatsobligaties, moeten geen nieuw kapitaal op de beurzen ophalen, moeten geen effecten verkopen om putten te vullen. Maatregel is dus **beurspositief**. De Europese staten en de ECB zullen de verliezen nemen. Maatregel is dus **EUROnegatief**. Om deze redenen nemen we onze bescherming van Proshares Ultrashort basic materials tijdelijk weg tegen 44,5 USD.

Gebeurtenissen die onze mening kunnen doen kantelen en leiden tot zwakkere beurzen:

1. Euro crasht tot bijvoorbeeld 0,8 USD, waardoor deelname Duitsland in vraag wordt gesteld.
2. Spanje komt zwaar in de problemen. Er rijst twijfel of Duitsland dit zal kunnen financieren. De Duitse lange termijn rente stijgt.
3. De Duitse politieke klasse komt onder zware druk van de kiezer. Opiniepeilingen wijzen uit dat de Duitse belastingbetaler niet langer wil opdraaien voor het wanbeleid van landen en banken.

Gezien de lang verwachte stijging van de Yuan eindelijk begonnen is, leidt onze positieve marktvisie tot een verhoging van het aandelengewicht in Singapore en Hong Kong. Wij kopen daar nog steeds bedrijven die 90 à 100 % van hun omzet in Yuan realiseren, blootstelling hebben op de Chinese consument en vastgoed aanhouden in Yuan.



Bedrijven

Dynasty Fine Wines (3,26 HKD), één van de grootste Chinese producenten van wijn en met het Franse Remy Cointreau als grootaandeelhouder, is sinds ons tweede aankoopadvies 9 maanden geleden 100% gestegen. Zij hebben ongeveer 1 HKD per aandeel cash op de rekening en geen schulden op de balans. Die cash is volledig geïnvesteerd in de Chinese Yuan en wij profiteren dus mee van de aan de gang zijnde appreciatie van de Chinese Yuan. Hoewel het aandeel nu 10% boven de door ons berekende faire waarde noteert, verwachten wij dat de Yuan nog veel verder stijgt en houden wij het om die reden toch aan. *Het aandeel is te behouden.*

Regal Reit (1,85 HKD) baat hotels uit in centrum van Hong Kong. Zij keren een jaarlijks dividend uit van 8.5 % bruto, 6.41 % netto. Het noteert meer dan 30 % onder de intrinsieke waarde. Dwz dat als de gebouwen verkocht worden en de schulden terugbetaald zijn, er voor de aandeelhouders circa 50% meer overblijft dan de huidige beurskoers. Sinds begin dit jaar steeg Regal Reit reeds met 17% inclusief uitgekeerde dividenden. *Toch blijven we dit kopen.*

Proshares Ultrashort Basic Materials(39,25 USD). Dit fonds volgt de grondstofsector op een inverse, dubbele manier. Dwz dat als de sector 10% daalt, dit fonds 20% stijgt en omgekeerd uiteraard. Zoals we hierboven reeds geargumenteed hebben, verkopen we dit fonds. Wij zijn tijdelijk positiever op de markten en nemen dan ook deze *bescherming weg*.

Shanda Games(5,75 USD) ontwikkelt en beheert on-line spelletjes in China, vooral met meerdere spelers. Het is één van de marktleiders en stelt zijn spelletjes gratis ter beschikking. De spelers betalen om hun helden te upgraden. *Dit aandeel is sterk koopwaardig.*

Tracker iShares Telecom Europa(45 EUR). Dit fonds volgt de koersbewegingen van de Europese telecomsector(Vodafone, France Telecom, Deutsche Telekom, Telefonica en Belgacom zijn de voornaamste participaties in het fonds.). Deze sector betaalt een dividend uit van circa 6.25 % per jaar. Omdat dit fonds kapitaliseert, worden deze dividenden niet uitgekeerd en vermijd je dus belastingen. De 6,25 % is netto. Uiteraard kan dit door de bedrijven verlaagd worden in geval van tegenvallende inkomsten, maar de sector is toch redelijk recessie-ongevoelig. Bijkomend voordeel is dat op dit fonds slechts 0,32% beheerskosten moeten betaald worden per jaar. Voor een klassiek beleggingsfonds van een bank, rekent men gemiddeld 2% beheerskost per jaar aan. *Dit fonds is koopwaardig.*

Juli 2010

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest