



PROSPONAUT 3de kwartaal 2008

Macro-economisch : u leest het hier : bodem in financials bereikt !

Een bloemlezing van de maatregelen die de Amerikaanse overheden het voorbije kwartaal genomen hebben om het financieel systeem en de economie te stabiliseren : zakenbanken krijgen het statuut van commerciële banken met toegang tot FED gelden, (gedeeltelijke) nationalisatie van Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Wachovia, Washington Mutual, enz, regelmatig massaal liquiditeiten pompen in het financieel systeem en nu een reddingsplan van 700 mia USD om probleemkredieten op te kopen. Het fiere en meer dan 100 jaar oude Wall-Street huis Lehman Brothers heeft het helaas niet gehaald en is in vereffening. Dit leidde tot schokgolven over de hele planeet met enkel in de maand september dalingen op onze eigen BEL 20 beursindex van 17% en de gedeeltelijke nationalisatie van Fortis.

Ook Trichet ziet hierdoor de ernst van de situatie, de viervoudige klap die de Europese economie te verwerken krijgt, in en sprak gisteren voor het eerst over een mogelijke rentedaling. Hoewel rijkelijk laat, kunnen wij dit alleen maar toejuichen.

De bovenvermelde overheidsingrepen in de hele wereld, de miljardeninvesteringen van superbelegger Warren Buffet en de Japanse banken in respectievelijk Goldman Sachs en Morgan Stanley, de totstandkoming van 2 winnaars (JPMorgan en Bank of America) uit de consolidatie in de financiële sector in de US en de paniekverkopen van eind september sterken ons in de overtuiging dat de bodem in de Amerikaanse financiële waarden bereikt is. De impact op de reële economie en niet-financiële bedrijven zal zich de komende kwartalen echter laten gevoelen.

Rekening houdend met een trage economische groei, lage(re) US interestvoeten à rato van 2 % en rentedalingen in Europa onderscheiden wij nog steeds volgende interessante sectoren voor de komende maanden : landbouwgrondstoffen en vastgoedfondsen. Gezien in normale omstandigheden de paniekverkopen van circa 7% op één dag al de kenmerken dragen van bodemvorming, durven wij ook de Amerikaanse financials kopen.

Wij blijven bij onze visie dat de olieprijs door de economische problemen nog wat lager kan, doch nemen momenteel de winst van circa 54% op 3 maanden op onze baissepositie in olie. Door de supersolden op de beurzen is er elders meer rendement te halen en wij wensen de vrijgekomen liquiditeiten dan ook te investeren o.a. in Pro Shares Ultra Financials (USD 17,25). Dit fonds is gespreid belegd in de Amerikaanse financials met een hefboom 2. Dit betekent dat als de financiële sector in de US met 10 % stijgt, het fonds met 20 % omhoog gaat. Het omgekeerde is uiteraard ook waar. Ons inziens kunnen individuele banken nog omvallen, maar de sector als geheel zit op een dieptepunt.



Wat de landbouwgrondstoffen betreft, blijven wij koper van suiker, dat de voorbije maanden stabiel is gebleven. Ook maïs, waar vorig kwartaal nog 67 % winst op werd vastgeklikt, komt door de daling van 40 % de voorbije maanden terug op onze radar. Katoen blijven wij behouden voor de lange termijn.

De laatste maanden zijn er ook fondsen opgericht die uitsluitend investeren in landbouwgronden. Gezien de groeiende belangstelling van het Midden-Oosten in dergelijke fondsen en de economische groeivertraging, verdienen zij ook een plaatsje in een goed gespreide portefeuille.

Bedrijven

Wij kopen nog steeds vastgoed in de US, meer bepaald Amerikaanse Real Estate Investment Trusts (REIT's). Sinds ons aankoopadvies van 6 maand geleden is o.a. MFA Mortgage(USD 5,60) met 15 % gedaald. Wij knipten wel al 2 coupons van telkens netto 2%, wat het totale netto-dividendrendement op jaarbasis op circa 8 % brengt. Door de nationalisatie van Fannie Mae en Freddie Mac zijn de aandeelhouders hun geld kwijt, maar de AAA mortgages waarin MFA belegd is, genieten nu een expliciete staatswaarborg gedurende een kleine 2 jaar. MFA profiteert dus van de nationalisatie, maar noteert nu toch onder de boekwaarde omwille van spanningen in de repo markt, alwaar zij zich financieren. Dit financieringsrisico zal ons inziens echter verdwijnen. *Dit aandeel is koopwaardig.*

Trigano (EUR 6,35), de grootste Europese producent van mobilhomes en caravans, is sterk koopwaardig.

Voor de defensieve beleggers onder ons zijn bedrijfsobligaties in jaren niet meer zo aantrekkelijk geweest met rendementen van circa 8% op Lafarge, Friesland Coberco en Casino. Deze rendementen zullen ons inziens binnen enkele kwartalen niet meer binnengehaald kunnen worden omdat de ECB de rente zal verlagen, de financiële crisis in hevigheid zal afnemen en de economische groei in Europa voor jaren rond het nulpunt zal draaien. De huidige niveaus bieden dan ook unieke instapgelegenheden om u jaren te verzekeren van een hoge inkomstenstroom.

Oktober 2008

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest