

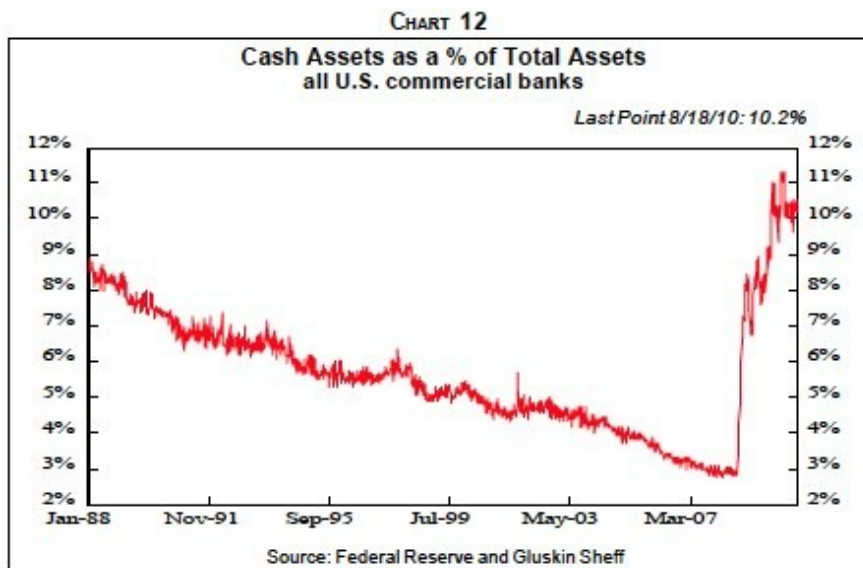


PROSPONAUT 3de kwartaal 2010

Macro-economisch : ook competitieve devaluaties leiden niet tot hogere groei

De Yen is de voorbije 2 jaar een heel stuk duurder geworden tov zowat elke munt. Tov onze eigen EUR steeg hij met circa 60%. Op deze manier wentelde de wereld de economische groeivertraging af op Japan. Het begint nu ook voor de Japanners pijn te doen en dus intervenueerden zij op de wisselmarkten om hun munt te laten dalen. Dit toont aan dat zelfs bij het sterkste exportland de pijngrens stilaan bereikt is. De VS reageerden door nieuwe steunaankopen van overheidspapier door de FED om de lange termijn rente te verlagen en de USD te verzwakken. Europa zal zich wellicht spoedig ook uitspreken voor een zwakke EUR, of de schuldenproblemen leiden daar vanzelf toe. Zolang China niet revalueert tov de wereld, zullen al deze maatregelen van devaluaties niet leiden tot een hogere economische groei in de “arme” industrielanden. De armen handelen wat onder mekaar, maar kunnen hun welvaart niet optrekken omdat ze onvoldoende kunnen leveren aan het “rijke” China.

De toegenomen geldhoeveelheid door de steunaankopen van de FED leiden ook niet tot hogere groei omdat het geld niet in de reële economie geraakt. Je kan het paard naar het water leiden, maar je kan het niet laten drinken. Onderstaande grafiek geeft weer wat de banken doen met het geld van de FED : oppotten. Ook de multinationals zitten op nooit geziene bergen cash die ze niet willen uitgeven of het moet zijn voor de inkoop van eigen aandelen (al dan niet extra gefinancierd op de obligatiemarkt tegen 0.875 % op 3 jaar voor bijvoorbeeld Microsoft)





Het enige resultaat van al de geldcreatie zal zijn hoge aandelenkoersen, hogere (staats)obligatiekoersen (Immers de banken mogen niet meer speculeren, maar quasi uitsluitend staatsobligaties kopen.) en hogere goudprijzen. Als de economie toch aantrekt, gaan de aandelen ook omhoog, maar het goud en (staats)obligaties wellicht naar beneden. Wij verkiezen daarom nog steeds aandelen en werken rond volgende thema's : Aziatische consument, Aziatisch vastgoed, Dividendaandelen, Olie en Gas, Valutaposities, Exporteurs van zwakke landen, en de Momentum trade in out-of-fashion aandelen.

Voor een opsomming van de gebeurtenissen die onze mening kunnen doen kantelen en leiden tot zwakkere beurzen, verwijzen wij naar de vorige prospanaut. Daarbovenop kan ook het verminderen van de carry trade AUDUSD leiden tot zwakkere beurzen.

Bedrijven

Alhoewel wij momenteel geen voorstander zijn van grote obligatie-aankopen in Westerse landen, vinden wij het nu een uitgelezen moment om te investeren in AAA obligatiepapier in Indonesië met een rente van 6% op 4 jaar. Ter vergelijking AAA Duits staatspapier brengt 1.25% op 4 jaar. Wij verwachten bovendien dat de munt over deze periode zal appreciëren tov de EUR.

Economische statistiek Indonesië:

GDP groei 2010: 6%

Begrotingstekort 2010: circa 1%

Totale overheidsschuld 2010: laag circa 30% BBP

Valutareerves 2010: 80 mia USD

Handelsoverschot in 2010 door vooral export van landbouwgrondstoffen naar China, maar ook olie en gas.

Wereldbank heeft partnerprogramma lopen tot 2014 met overheid Indonesië mbt het economisch beleid.

Dynasty Fine Wines (4,5 HKD), één van de grootste Chinese producenten van wijn en met het Franse Remy Cointreau als grootaandeelhouder, is maal 4,5 gegaan sinds wij het als "spotgoedkoop" opnamen in onze prospanaut KW 4 2008. Hoewel het aandeel nu een stuk boven de door ons berekende faire waarde noteert, verwachten wij dat de Yuan nog veel verder stijgt en dat de winstgroei van 20% de komende jaren aanhoudt. Hierdoor is bij gelijkblijvende waardering een jaarlijks koerspotentieel te realiseren van 20%. *Het aandeel is te behouden.*

Regal Reit (2,02 HKD) baat hotels uit in het centrum van Hong Kong. Zij keren tegen de huidige koers een jaarlijks dividend uit van 7.75 % bruto, 5.8 % netto. Het noteert meer dan 23 % onder de intrinsieke waarde. . Sinds begin dit jaar steeg Regal Reit reeds met 30% inclusief uitgekeerde dividenden. *Toch blijven we dit kopen.*



Shanda Games(5,30 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 en moet verdubbelen om de faire waarde te bereiken. Bij een positieve katalysator kopen wij fors (bij).*

Tracker iShares Telecom Europa(48 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 5.85 % per jaar tegen de huidige koersen. Omdat dit fonds kapitaliseert, worden deze dividenden niet uitgekeerd en vermijd je dus belastingen. De 5.85 % 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.*

Oktober 2010

Joost Olbrechts
Investment Manager
Karakter Invest