



PROSPONAUT 2de kwartaal 2011

Macro-economisch : wat gebeurt er met de Europese banken ?

Midden oktober beslissen het IMF en de EU of Griekenland een brave leerling is geweest en ze recht hebben op de volgende schijf van het eerste reddingspakket. Deze schijf dient voor één keertje niet om waardeloze Griekse staatsobligaties aan de banken terug te betalen aan 100% en die aldus te redden van een anders zekere ondergang. Zonder de Grieken kwartaal na kwartaal dit geld toe te stoppen, waren de Grieken immers al lang failliet en met hen een heel deel Europese banken. Het IMF en de EU konden niet anders dan betalen. Ditmaal hebben de Grieken het geld “alleen maar” nodig om hun ambtenaren te betalen en niet om aflopende staatsschuld terug te betalen. Hopelijk loopt dit goed af...

De Europese banken geraken daarbovenop ook niet meer aan USD om hun USD verplichtingen na te komen. De Amerikaanse banken mijden in hun day to day business de Europese en lenen hen dus bijna geen USD meer uit. De Fed heeft de ECB een paar weken geleden dan nog maar eens van miljarden USD voorzien om door te storten naar de Europese banken. Deze swaplijnen vervallen ten laatste begin maart 2012. Volgens onze inschatting moet Europa zijn problemen tegen dan fundamenteel opgelost hebben, want het geduld van de Amerikanen zal dan op zijn. Ik geef twee elementen die wijzen op groeiende nervositeit bij de beleidsmakers in de US. De cash posities van Amerikaanse dochters van Europese banken worden door de Fed nauwlettend in het oog gehouden. De vrees bestaat dat zij liquiditeit uit het Amerikaans systeem zouden trekken in geval van Europese paniek, waardoor ook in Amerika putten/gaten zouden ontstaan. Daarom worden deze dochters momenteel aangemaand om op korte termijn onafhankelijk van hun moederhuis te kunnen opereren. Vervolgens laat de Amerikaan Robert Zoellick, president van de Wereldbank, hetvolgende optekenen in de Financial Times van 29 augustus 2011 : “ If there is a problem in the eurozone, and the Fed extends the normal swap lines, we could find the US in an election year being the major holder of European liabilities based on a crisis, and I’m not sure how that would work out.” Dit is ons inziens een diplomatische manier om te zeggen : in 2012 is het ieder voor zich en worden geen USD meer aan Europa uitgeleend.

Kort nadien deed de Amerikaanse minister van Financiën Geithner de moeite om de Europese top in Polen bij te wonen en er zijn diensten aan te bieden. Enkele Europese beleidsmakers negeerden hem of reageerden onbeleefd door oa te zeggen dat zij geen lessen dienden te ontvangen van de VS, die er volgens hen slechter voorstonden dan Europa. Hopelijk heeft Geithner een slecht geheugen als hij binnen enkele maanden geconsulteerd wordt om de swaplijnen naar Europa te verlengen.

Om als deze redenen mijden wij nog steeds de EUR en Europese aandelen. De USD kan nog veel verder stijgen, wat samen met een mogelijk aantrekken van de Amerikaanse economie risico's inhoudt voor het goud.



Bedrijven

Dynasty Fine Wines (1,53 HKD) is verder gedaald na ons koopadvies van 3 maand geleden. De hoge cashpositie van circa 1 HKD per aandeel, aangehouden in de Chinese Yuan, het schuldenvrij zijn, de lage waardering, de 100% exposure op de Chinese consument en de hoge omzetgroei maken het aandeel op deze niveau's tot één van onze favorieten in een goed gespreide portefeuille. Wij raden aan om bij te kopen.

Aangezien de meesten onder ons in Europa leven, hebben zij ook inkomsten nodig in EUR. Daarom raden wij u momenteel aan om zwaar Europese bedrijfsobligaties (geen bankobligaties !) aan te kopen. U kan zich NU voor de komende 10 jaar verzekeren van jaarlijkse opbrengsten tot 8% netto per jaar in solide debiteuren. Speculatieve obligaties brengen zelfs 11% per jaar op. En laat u geen schrik aanjagen door uw bankier met zijn fabeltje van hoge intresten zijn altijd hoog risico en lage rentes laag risico. Vraag dat maar eens aan de kopers van AA Griekse staatsobligaties van enkele jaren geleden. Zij kregen een lage rentevoet en kijken nu aan tegen verliezen van 60%. Laag risico ????

Lafarge 4.75 % naar 23/03/2020 in EUR is te koop aan 77 %. Dit geeft een netto-rendement van 8.1 % per jaar na aftrek van roerende voorheffing van 15%. Lafarge is de grote bouwmaterialengroep waarin Albert Frère een stevig aandelenbelang aanhoudt. In geval van problemen verliezen de aandeelhouders eerst al hun geld en dan pas komen, volgens de vigerende wetgeving, de obligatiehouders aan de beurt. Ondanks de relatief hoge schuldgraad van het bedrijf, geloven wij dat Frère er alles zal aan doen om aandeelhouderswaarde te creëren en durven wij deze obligatie te kopen. Bovendien zijn zij ook heel actief in het Midden- Oosten.

Trouwe cliënten weten dat wij reeds van bij de lancering in 2003 de obligatie van Friesland Foods 7.125% naar 2049 aanraden. Beleggingsadviseurs in heel wat banken mochten die toen niet voorstellen, want de obligatie had geen rating. De rating verlost hen van de plicht om hun huiswerk te maken en zo kunnen ze in kudde allemaal dezelfde eenheidsworst kopen, never mind dat de bedrijven de ratingagentschappen betalen om hen een rating toe te kennen. Betrouwbaar dan, echt betrouwbaar zo'n rating ? Deze achtergestelde, eeuwigdurende obligatie is toen gelanceerd aan 100%, heeft elk jaar trouw 7.125% uitgekeerd en staat nu 102%. Ik ken vele AAA obligaties van toen die nu nog maar 40 % of minder waard zijn dan toen...

In elk geval is Friesland Foods 7.125 % enkele procenten gedaald door de nervositeit op de markten van de voorbije weken en wij vinden ze terug koopwaardig.

Friesland Foods is één van grootste melkproducenten van Europa en produceert ook Cécémel, Appelsientje, Extran en Fristi. Let op : de obligatie heeft géén rating !

Oktober 2011

Joost Olbrechts



Investment Manager

Karakter Invest