



PROSPONAUT 1de kwartaal 2016

AAN AL ONZE LEZERS EN HUN DIERBAREN WENSEN WIJ EEN
GEZOND, GELUKKIG EN VOORSPOEDIG 2016 !!!

Macro-economisch : VS : groeivertraging in industrie is een feit

De Amerikaanse centrale bank gaat in dit klimaat nu toch trachten de rente te verhogen. Of deze renteverhoging lukt, weten we de komende weken. De Fed introduceert immers 2 nieuw middelen om haar doel te bereiken :

1. Reverse repo rate = vloer. De Fed aanvaardt “tijdelijk” alle liquiditeit die het aangeboden krijgt overnight. In ruil deponeert de Fed bij de banken/overheidsorganisaties als Fannie Mae/cash fondsen Treasuries als pand. De Fed publiceert elke dag om 1u15 PM NYT deze RRR. Teveel interesse (boven de 300 miljard) kan leiden tot tekort aan liquiditeit in markt, te weinig tot geen of onvoldoende lift-off. Ook op het einde van een kwartaal of maand is het opletten : de vraag naar Treasuries is dan traditioneel zeer hoog en kan zo ook leiden tot liquiditeitsschaarste. Iedereen kijkt dus de komende weken uit of deze RRR en kortlopende T-bills boven de 0,25% blijven.

2. IOER = plafond. Deze interest on excess reserves betaalt de Fed aan de banken. De overheidsorganisaties hebben hier wettelijk geen toegang toe, maar plaatsen doorgaans bij de banken aan een fractie lager. De banken hebben echter niet graag teveel liquiditeit omdat zij hiertegenover buffers moeten aanhouden. Sommigen rekenen nu al negatieve rentevoeten aan op nieuwe deposito's. Indien het niet lukt, zal de Fed eerst moeten overgaan tot verkoop van paar honderd miljard Treasuries alvorens de rente te kunnen optrekken. Deze verwachting kan de lange termijn rentevoeten de hoogte doen inschieten waardoor de Fed niet meer kan verkopen. Ze zit dan vast in een doodlopend straatje... Goud moet het dan goed doen.

De markt zal de komende weken dus met ongewoon grote belangstelling uitkijken naar de dagelijkse publicatie van de Fed funds effective rate om 8AM NYT. Om van een succesvolle lift-off operatie door de Fed te spreken mag deze niet teveel onder 0,5% zijn, pakweg minimaal 0,4%.

Voor 2016 verwachten de Amerikaanse beleidsmakers nog 4 renteverhogingen van 0,25% tot circa 1,4%. De markt gaat slechts uit van misschien 2 renteverhogingen in 2016. In 2017 en 2018 voorspelt de FED dat er telkens 4 renteverhogingen van 0,25% bijkomen. Eind 2018 zouden we dan landen op circa 3,5% voor de Fed funds rate. De Fed lijkt vastbesloten om deze plannen ten uitvoer te brengen. Wat kan de Fed doen veranderen van mening ? Economische moeilijkheden. De zwakke wereldeconomie (en sterke USD) leidt momenteel tot een crisis in de grondstofsector en in diverse opkomende landen. Kan dit overslaan naar de VS economie ? De grondstofsector is te klein om tot wezenlijke werkloosheid te leiden in de VS. De huidige industriële teruggang kan de alomtegenwoordige dienstensector (circa 80% van de werkgelegenheid in VS) wel



besmetten. In dit weinig waarschijnlijke scenario krijgen we, na het besef dat de VS economie slecht draait, eerst zware beursdalingen (de Fed is verkeerd bezig), gevolgd door daling van de langetermijn rentevoeten, stijging van de goudprijs (eerst anticipatie op bevrozing van de rentestijgingen, vervolgens eventuele dalingen en tot slot zelfs QE4) en finaal daling van de USD. Een forse devaluatie van de Yuan, hetgeen echter weinig waarschijnlijk is na de recente opname in de SDR van het IMF, kan ons ook in bovenstaand scenario katapulteren. Waarschijnlijker is dat het financiële eens te meer zal primeren op het economische. Een geleidelijke stijging van de lange termijn risicovrije rentevoeten (na herhaalde, gunstige interpretatie van redelijke marco-economische cijfers) doet op een bepaald moment iets breken en leidt tot beursdalingen en kredietchaarste (met hier wel een impact op de Amerikaanse economie, mogelijks gevolgd door een recessie in de VS), stijgingen van de goudprijs en dalingen van de USD. Wanneer dit gebeurt, is moeilijk te voorspellen. Intussentijd zal de USD geleidelijk stijgen, de markten in de VS zijdelings tot dalend bewegen, de Europese en Japanse aandelen evenveel stijgen als hun munt zakt en de grondstoffen verder dalen.

Bedrijven

Investeerdere die willen inspelen op dalende obligatiekoersen en dus stijgende rentevoeten kunnen de tracker Proshares US Treasury Short 20+ (USD 24,47) kopen. U moet er van uitgaan dat een stijging van de 20 jaars US rente met 1 % tot een stijging van de Proshares US Treasury Short 20+ leidt van minstens 20%. Omgekeerd leidt een verdere daling van de rente met 1% tot een daling van minstens 20%. U moet dergelijke instrumenten ook best geen jaren bijhouden omdat u eigenlijk short zit in obligaties en dus jaarlijks de rente/coupons moet betalen. U merkt daar niets van omdat dit allemaal verwerkt zit in de marktprijs, maar u betaalt ze wel.

Mapletree Logistics trust (1,01 SGD) was de eerste logistieke REIT met focus op Azië, genoteerd in Singapore. Bedoeling van dergelijke REIT's is te investeren in inkomengenerend logistiek vastgoed en minimaal 90 % van de inkomsten uit te keren in de vorm van dividenden. De helft van de inkomsten komt uit verhuurd logistiek vastgoed in Singapore, voornamelijk rond de haven. Deze haven is de drukste van de wereld wat betreft containertraffiek en verhandelt de helft van het jaarlijks wereldaanbod aan ruwe olie. De andere helft van de inkomsten is gespreid over de Aziatische regio. Gezien meer en meer handel via het internet verloopt en de produkten en goederen opgeslagen worden rond havens, heeft dit vastgoedfonds wellicht de wind in de zeilen voor de komende jaren, behoudens een stevige terugval van de wereldhandel. De overheid van Singapore houdt ook een belang aan van circa 50%. Wij situeren de fair waarde rond de 1,25 SGD. Aan de huidige prijzen bedraagt het verwachte bruto-dividendrendement circa 7,9 %.

17 december 2015

Joost Olbrechts



Investment Manager

Karakter Invest