



## PROSPONAUT 2de kwartaal 2014

Macro-economisch : versoepeling van het geldbeleid door de ECB is een zekerheid de komende maanden

Nu onze voorspelling van een tempering van QE in US eind 2013 is uitgekomen, wagen we ons aan bovenstaande nieuwe voorspelling. Wij baseren ons hiervoor enerzijds op het zopas gepubliceerde inflatiecijfer van +0,5% in Europa en anderzijds op de uitspraken van Weidman van de Duitse Bundesbank. Hierin liet hij zijn verzet tegen QE varen (al had hij wel een voorkeur voor het opkopen van privé schuld in tegenstelling tot overheidsobligaties) en gaf hij aan dat negatieve rentevoeten evenwel voorrang dienen te krijgen. Draghi is er dus in geslaagd om iedereen op één lijn te krijgen en is klaar om in te grijpen. Wanneer zal hij QE invoeren ? De eerste stap zal wellicht een verdere daling van de rentevoeten zijn. QE zal pas nadien ingevoerd worden.

Ondertussen vonden de Europese leiders ook een akkoord over het single resolution fund, gespekt door de banken zelf. Dit fonds zal ook obligaties kunnen uitschrijven gedekt door de toekomstige inflows van de banken, die op kruissnelheid zullen oplopen tot circa 60 miljard EUR. Als de ECB stress-testen van de banken tot kapitaalverhogingen leiden die door de markt niet kunnen geabsorbeerd worden, zullen eerst aandeelhouders en schuldeisers moeten bijpassen. Vervolgens komt het resolutiefonds in actie. Indien de middelen hiervan niet volstaan, komt het thuisland van de kwestieuze bank tussen. In geval het thuisland onvoldoende solvabel is, kan het ESM aangesproken worden in ruil voor een herstelprogramma in het thuisland. Elke lidstaat kan evenwel zijn veto uitspreken tegen deze tussenkomst van het ESM. De derde pijler van het financieel systeem, naast het ECB banktoezicht en het single resolution fonds, is het Europees depositogarantiesysteem. Dit laatste is nog steeds een werk in uitvoering.

We kunnen dan ook concluderen dat het Europese beleid over de hele lijn deflatoire effecten zal hebben op langere termijn. De enige maatregelen tot op heden die inflatoir werkten, waren de LTRO's, waarbij de banken meer dan 1000 miljard EUR liquiditeit kregen van de ECB, en het opkopen van Grieks en perifeer staatspapier om de boeken van de banken op te kuisen.

Indien de ECB nu opnieuw inflatoire actie zou ondernemen door de rente negatief te maken of staatspapier op te kopen, zal de EUR wellicht zijn daling inzetten. Zeker ook omdat de FED op automatische piloot de QE aan het afbouwen is. Yellen spreekt zelfs van rentestijgingen in april 2015.



## Bedrijven

Annaly Capital Management (11,01 USD) is de grootste mortgage REIT in de US. Deze bedrijven lenen op de geldmarkten op korte looptijd en kopen daarmee lang lopende hypotheekleningen, meestal gegarandeerd door Fannie Mae of Freddie Mac. Deze laatsten genieten dan weer een impliciete overheidsgarantie van de US. Zij gebruiken daartoe een hefboom van circa 6 of meer. Hierdoor slaagt Annaly erin om een bruto dividend van 12 % uit te betalen. Annaly noteert momenteel circa 25 % onder de boekwaarde en is speculatief koopwaardig voor de korte termijn.

Mapletree Logistics (1,04 SGD) was de eerste logistieke REIT (real estate investment trust) met focus op Azië, genoteerd in Singapore. Wij situeren de fair waarde rond de 1,25 SGD. Bedoeling is te investeren in inkomen-genererend logistiek vastgoed (volledige of gedeeltelijk) en minimaal 90 % van de inkomsten uit te keren in de vorm van dividenden. Aan de huidige prijzen bedraagt het netto-dividendrendement circa 5,07%. De helft van de inkomsten komt uit verhuurd logistiek vastgoed in Singapore, voornamelijk rond de haven. 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 volledig stilvallen van de wereldhandel. De overheid van Singapore houdt ook een belang aan van circa 35%. Dit vastgoedfonds blijft uiterst koopwaardig en is geschikt voor de conservatieve, voorzichtige investeerder.

Joost Olbrechts  
Investment Manager  
Karakter Invest