



PROSPONAUT 4de kwartaal 2014

Macro-economisch : aankoop van asset backed securities door ECB zijn een feit !

De euro is het voorbije kwartaal met circa 10% gedaald ten opzichte van de USD. Voor onze trouwe lezers was dit geen verrassing. Reeds in maart van dit jaar schreven we :

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.

Onmiddellijk na het vervullen van één van bovengenoemde voorwaarden nl. de rente negatief maken, begon de EUR aan zijn daling. Draghi heeft intussen ook aangegeven dat hij bijkomende maatregelen neemt om deflatie af te wenden. Hij wil de balans van de ECB uitbreiden met 1000 miljard EUR door naast de leningen aan KMO's (TLTRO's) ook nog asset backed securities aan te kopen. Indien dit niet zou volstaan, zal de ECB overgaan tot het opkopen van staatsobligaties. Wij verwachten dat in normale omstandigheden de ECB hiermee zal wachten tot zij het effect van de genomen maatregelen, die lopen over een paar jaar, kan inschatten. Voorlopig moeten er van Draghi dus geen nieuwe negatieve impulsen op de EUR verwacht worden. In de VS lijkt Yellen de markt ook voldoende voorbereid te hebben op renteverhogingen. Het congres daarentegen is bezig met een wetsvoorstel dat door de markt ons inziens onvoldoende ingecalculerd wordt. De Fed zou verplicht worden om de rente te zetten volgens een economische vuistregel die rekening houdt met de inflatie, inflatieverwachtingen, (verwachte) economische groei e.a. In de huidige economische context zou de Fed rente volgens deze regel op 3,5 à 4% moeten staan. De Fed zou hiervan kunnen afwijken en zo zijn onafhankelijkheid bewaren. De Fed moet zich hiervoor wel verantwoorden ten aanzien van het Congres. Wij achten het weinig waarschijnlijk dat dit gestemd geraakt voor de Congresverkiezingen van november. Voorlopig zal dit niet het nieuws gaan beheersen. Momenteel verwachten wij dus dat de euro wat zal stijgen op korte termijn. We zitten echter in een meerjarige stijgende trend voor de dollar.

In oktober krijgen we ook de kwaliteitsbeoordeling door de ECB van de activa van de banken. Wellicht zullen enkele banken tot kapitaalverhogingen dienen over te gaan, maar zal de meerderheid een "all clear" signaal krijgen. Dit betekent dat zij door de ECB als voldoende sterk worden beoordeeld om op eigen benen te staan. Dit betekent ook dat de impliciete en expliciete steun die de banken de voorbije 6 jaar van de staat genoten niet meer nodig is en geleidelijk kan verwijderd worden. Dit zou kunnen betekenen dat het "all clear" signaal van de ECB het begin is van een daling van de bankaandelen.



Bedrijven

Metro AG (25,05 EUR) is één van de marktleiders in de distributiesector in Duitsland. Het opereert onder de volgende afdelingen : Metro Cash and Carry, Real, Media-Saturn, Galeria Kaufhof, en Real Estate. De bekendste merken van het bedrijf zijn Metro en Makro. Met Media-Saturn hebben ze ook electronica winkels in portefeuille. Galeria Kaufhof baat de department stores van het bedrijf uit in België en Duitsland. Zij hebben ook een grote aanwezigheid in Rusland en dat is meteen de reden waarom het aandeel de jongste maanden fel gedaald is. Ze noteren dan ook tegen een EV/EBITDA van 4 en een dividendrendement van 3,6%. Het aandeel is speculatief koopwaardig.

Debenhams (0,6 GBP) is een Engelse uitbater van department stores. Daar verkopen ze kleding, juwelen, cosmetica, interieur,... van verschillende merken. Zij hebben winkels in Groot-Britannië (83% van de omzet), Ierland, Denemarken alsook buiten Europa. Bovendien verkopen ze hun producten ook via het internet. Debenhams noteert momenteel goedkoop : tegen een prijs/boekwaarde van 0,96, tegen EV/EBITDA van 4,8 en tegen een dividendrendement van 5,5%. Goed om weten is dat dit dividend in Engeland niet onderhevig is aan bronbelasting. U moet enkel 25% Belgische Roerende voorheffing afdragen. Sports Direct kocht zopas opnieuw 4,6 % van de aandelen van Debenhams. In januari van dit jaar besloten beide bedrijven samen te werken door Sports Direct ruimte aan te bieden binnen de Debenhams winkels. Sports Direct engageerde zich toen reeds 6,6 % van de aandelen Debenhams aan te kopen. Debenhams is koopwaardig.

September 2014

Joost Olbrechts



Investment Manager

Karakter Invest