



## PROSPONAUT 4de kwartaal 2015

Macro-economisch : VS : groeivertraging ?

Tot het jobrapport van vrijdag was de consensus dat de Amerikaanse economie sterk presteerde. Analisten gingen er van uit dat dit nog even kon blijven duren. Wij gingen er vorig kwartaal al van uit dat de VS niet sterk kon blijven temidden van een zwakke wereldeconomie en raadden in de vorige prosponaut de goudtracker aan. Wij sommen even op waarom ons inziens de VS ook zal vertragen : devaluatie van de Japanse yen, groeivertraging in China, zwakke groei in Europa, devaluatie van heel wat valuta uit de groeilanden ( Brazilië, Rusland, Indonesië, Turkije enz.), de keldering van de olieprijs met het terugschroeven van de investeringen en massale ontslagen in deze sector in de VS. Dit alles leidt ertoe dat wij op zijn minst een groeivertraging verwachten. Indien daar nog een forse devaluatie van de Chinese munt bijkomt, kan de VS wellicht een recessie niet afwenden. Hoe zal de VS hierop reageren ? De Fed is in elk geval compleet onvoorspelbaar. 12 van de 17 bestuurders van de FED melden enkele dagen na hun vergadering midden september, waarin ze besloten de rente onveranderd te houden, en na een negatieve marktreactie op deze beslissing, dat ze de rente dit jaar toch nog zouden optrekken. Het onveranderd houden was een verrassing en een reactie op de zware daling van de markten in augustus. Immers, in juli had Yellen nog duidelijk aangegeven dat een stijging in september zeer waarschijnlijk was en alleszins voor het einde van het jaar zou plaatsvinden. Het eerste wat de Fed de komende periode wellicht zal moeten doen bij verdere verslechtering van de macro-cijfers, is aangeven dat de renteverhoging er toch niet komt. Tegen het eind van jaar is de markt wellicht QE4 aan het inprijzen. Zal dit nog leiden tot hogere aandelenkoersen ? Wij denken van niet omdat de markt inziet dat het track-record van QE1, QE2 en QE3 en de impact op de Amerikaanse economie geen onverdeeld succes was. Het waarschijnlijkste is dat de goudprijs zal beginnen stijgen en de USD beginnen dalen. Er bestaat ook een kleinere kans dat andere grondstoffen zoals olie en koper gaan stijgen omdat ze QE4 beginnen in te prijzen. Vanaf 1,14 USD per EUR wordt de ECB echter zenuwachtig en interveniëren zij verbaal. In bovenstaand scenario zal dit niet meer volstaan en zal de ECB gedwongen worden om zijn QE uit te breiden om de EUR laag te houden. Meer QE van de ECB moet goud nog verder doen stijgen. Drie wereldmunten (ook in Japan is men volop aan het experimenteren met QE) die om het vlugst willen dalen. Dit moet op termijn tot inflatie leiden. Al zal deze niet torenhoog zijn, omdat de centrale banken wellicht de controle over hun munt kunnen behouden. Alleen harde activa zoals goud, grondstoffen, en vastgoed (tenzij de munt in vrije val gaat met stagflatie en collectieve verarming tot gevolg) kunnen u enigszins beschermen indien bovenstaand scenario werkelijkheid zou worden.



## Bedrijven

Market Vector Goldminers (15,68 USD) is een gediversifieerde tracker op de goudproducenten. Wij verwachten een stijging van de goudprijs. Nog belangrijker volgens ons is dat de onderwaardering van de goudproducenten ten aanzien van de goudprijs in de recente geschiedenis nog nooit zo groot is geweest als nu. De ratio HUI tov goudprijs per ounce is hier veelzeggend.

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 inkomen-genererend 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 werelddaanbod 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 producten 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 %.

Wij herhalen ons koopadvies van SPDR Gold trust (109,86 USD) van vorig kwartaal. Deze zeer liquide goudtracker investeert in fysiek goud dat wordt bewaard in de kluisen van HSBC in London of bij de Bank of England. Sinds enige maanden verzwakt het goud niet meer bij een stijgende USD. Ons inziens is dit een duidelijk signaal dat de sell-off van de voorbije jaren in het goud op zijn laatste benen loopt.

Senior Housing Properties trust (16,94 USD) is een Amerikaans vastgoedfonds dat eigenaar en uitbater is van hospitalen, rusthuizen, assistentiewoningen, serviceflats enz verspreid over de hele VS. Het bedrijf heeft een totale marktkapitalisatie van 4 miljard USD en is daarmee één van de grotere spelers in de VS. Het bruto dividendrendement bedraagt circa 9,5% per jaar.

7 oktober 2015

Joost Olbrechts



Investment Manager

Karakter Invest