



PROSPONAUT 4de kwartaal 2013

Macro-economisch : wie wordt nieuwe FED voorzitter ?

Summers alvast niet. Hij was uitverkoren door Obama, maar door zijn geloof in deregulering kreeg hij onvoldoende Democraten achter zich in de passende commissies. Summers zou korte metten gemaakt hebben met QE3. Volgens de markt ligt Yellen nu in pole-position. Yellen is een nog grotere duif dan Bernanke en zal QE3 dus langer aanhouden. Hierdoor is de USD verzwakt en zijn de lange rentevoeten ook wat afgekald. Meer dan twee weken na het uitvallen van Summers heeft Obama Yellen nog steeds niet genomineerd. Het lijkt er dan ook op dat Obama ofwel niet gelukkig is met Yellen ofwel met het beleid waar ze voor staat. Het goedkope geldbeleid van (Greenspan), Bernanke en Yellen heeft een vervelend neveneffect. Zij die hebben, krijgen nog meer. Dit leidt al decennia tot een grotere inkomensongelijkheid in de Verenigde Staten. Dit zint Obama niet. Zou hij aan het uitkijken zijn naar een andere FED voorzitter ? Tot deze handelt, zal in elk geval de markt uitgaan van een continuïteit van het beleid. Dit betekent bij zwakke cijfers een zwakkere USD en vice versa, tenzij de cijfers barslecht worden en de markt zijn geloof in de FED en QE3 verliest. Enkel dan zullen de komende maanden slechte macro-cijfers leiden tot een sterkere USD. Uiteraard speelt het beleid/economie in Europa hier ook een rol.

In Europa maakt men zich langzaam op voor 2014, het jaar dat het ESM de reddingsoperaties van het EFSF zal overnemen. Het is belangrijk om te onthouden dat schuldeisers van banken in de toekomst zullen bloeden alvorens de overheid tussenkomt om een bank te redden. Per definitie zijn obligaties van banken dan ook nog steeds te mijden. Te meer daar de ECB eind oktober inzage zal geven in de nieuwe stress-tests die in Europa zullen uitgevoerd worden. Na het debacle van de vorige stress-testen (oa Dexia viel luttele maanden nadat het door een Europese "stress-test" als veilig werd bestempeld om) staat de geloofwaardigheid van de ECB meer dan ooit op het spel. De kans is groot dan men doorgaat met "keeping up appearances" omdat het geld om een put van 2700 miljard EUR te dempen gewoon niet te vinden is.

Voor Portugal en Griekenland zal een schuldkwijtschelding op het programma staan voor de komende maanden. Aangezien quasi al het papier van deze landen bij de officiële sector zit, zal ook hier gekozen worden voor extend en pretend. Maw bestaand papier zal à la limite vervangen worden door "eeuwigdurend" papier aan 0%. Zolang het publiek dit niet ziet als sjoemelen met de Euro, zal de Euro misschien overeind blijven. Op lange termijn moet dit een éénmalige operatie zijn of het leidt tot de vernietiging van de Euro.

Bedrijven

Mapletree Logistics Trust(SGD 1,08) was de eerste logistieke REIT (real estate investment trust) met focus op Azië, genoteerd in Singapore. Wij namen deze REIT de eerst maal op in april 2009 tegen 0,38 SGD. Zelden verkochten wij een stuk en wij situeren de fair waarde rond de 1,25 SGD. Bedoeling is te investeren in inkomengenererend 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 4.88%. 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%. Door de terugval van de voorbije weken van een niveau van 1,35 SGD is dit vastgoedfonds opnieuw koopwaardig.

Belgacom (19,80 EUR) is vorig kwartaal op kopen gezet aan 17,5 EUR. Het is nog steeds de leidende telecomoperator in België. Ruwweg 1/3 van de activiteiten is gericht op de consument, 1/3 op de bedrijven en 1/3 zijn internationale diensten. Het bedrijf heeft een sterke balans met een schuldgraad tov de vrije cash-flow van circa 0.8. Daarbovenop zijn de pensioenverplichtingen destijds overgenomen door de Belgische staat en is van die kant geen negatieve impact meer te verwachten op de balans of het bedrijfsresultaat. Hiermee is Belgacom een unicum in de Europese telecomwereld. Het bedrijf noteert momenteel tegen 10 keer de winst en betaalt een netto dividend van circa 7,7%. De pay-out is maximaal, maar de Belgische staat houdt meer dan 50% van de aandelen aan. Dit garandeert wellicht de duurzaamheid van het dividend. Al heeft topman Bellens recent aangekondigd de hoogte van het dividend in beraad te houden. Het aandeel blijft koopwaardig.

Metro AG (29,5 EUR) is op kopen gezet in maart van dit jaar aan circa 22 EUR. Actieve investeerders kunnen nu beter verkopen en een alternatief zoeken. Het aandeel is te behouden.

E.on (13,05 EUR) is één van de grootste electriciteitsproducenten in Duitsland. Het aandeel heeft het de voorbije jaren bijzonder zwaar te verduren gehad. De twee voornaamste redenen zijn de speciale aanslagen door de overheid om de begroting sluitend te maken en de oversubsidiëring van alternatieve energie. In Duitsland heeft Merkel na de kernramp immers volop de kaart getrokken van wind –en zonne-energie. Door deze oversubsidiëring zijn de electriciteitsprijzen daar gekelderd en moet E.on, naast de verplichte sluiting van zijn kerncentrales, hierdoor ook gascentrales sluiten. Deze zijn immers niet rendabel. Voor de verkiezingen reeds maakte een belangrijke energiec ommissie een advies over aan de regering. Hierin adviseerden zij om de subsidies voor alternatieve energie te plafonneren. Nu de herverkiezing van Merkel een feit is en zij wellicht een volgende maal niet meer kandideert, heeft zij als ex-milieu minister de handen vrij om haar beleid van de vorige legislatuur wat terug te draaien. Het aandeel is koopwaardig.

Oktober 2013
Joost Olbrechts



Investment Manager
Karakter Invest