



PROSPONAUT 3de kwartaal 2021

Macro-economisch

In China is men het beu en treedt het leiderschap hard op tegen de uitwassen van het gratis geld.

Vrijbuitende bedrijven, die het systeem misbruiken door krediet te verlenen zonder aan de strenge bankreglementering te voldoen (à la Ant Financial) of die winsten maken zonder aan de sociale reglementering te voldoen (à la Didi) wordt de toegang tot de Amerikaanse markt en het gratis geld moeilijker gemaakt. Zij dienen voortaan zoals iedereen de regels minutieus te volgen. Het leiderschap beveelt hen bovendien aan om een notering op Hong Kong na te streven, waar winst maken een vereiste is alvorens een notering kan bekomen worden. Zal de kapitaalstroom naar de US hierdoor stilaan beginnen opdrogen, net zoals tijdens de tulpenbollen crash in Amsterdam ?

Ten tweede past het niet dat bedrijven woekerprijzen aanrekenen voor de ontwikkeling/opvoeding van de Chinese kinderen. Volgens President Xi twifelen ouders door het dure online lessenmateriaal om kinderen op de wereld te zetten. Van dag op dag werd deze sector enkel toegankelijk gemaakt voor non-profit bedrijven met dalingen tot 80% van de betrokken bedrijven die vaak in de US noteren.

Ten derde dient Tesla zijn verantwoordelijkheid te nemen voor zijn falende remsystemen en moest het onder druk van China een aantal wagens terugroepen.

Ten vierde kan het niet dat door het minen van bitcoin (wereldwijd elektriciteitsverbruik te vergelijken met een land als Nederland) er electriciteitstekorten ontstaan voor gewone productiebedrijven, terwijl de vervuiling en CO2 uitstoot toeneemt. China verbiedt dus het minen en gebruik van bitcoin.

Ondertussen probeert de FED en Powell voldoende moed te verzamelen om gewoon te zeggen dat een minieme tapering van de ongebreidelde geldcreatie er waarschijnlijk aankomt. Hun verantwoordelijkheid voor de toename van de ongelijkheid, misallocatie van de schaarse middelen en voor de huidige zeepbellen (inflatie van activa) is verpletterend en stilaan alom gekend. Toch zal men eerder schoorvoetend verstrakken. Dit betekent dat de markt wellicht wat lager gaat bij aankondigingen van verstrakking, maar kort nadien door het jarenlange geconditioneerde buy the dip toch weer wat zal herstellen. Met een 10jaars rente in de US van 1.3% is er immers nog steeds geen alternatief voor gokken op aandelen. De inflatie bedraagt momenteel rond de 5% in de VS. Dit is het beste bewijs dat er geen rentemarkt meer bestaat, doch slechts centrale planning. Hierdoor zal de rente de spaarder, die onontbeerlijk is voor



productiviteitswinsten en economische groei, nog jaren onvoldoende compenseren voor de inflatie. De beste plaatsen om te schuilen is ons inziens in uniek en noodzakelijk vastgoed, met geïndexeerde huurprijzen, dat niet kan vervangen worden door produkten/diensten van de gratis geld bedrijven. Ook banken zijn een goede schuilplaats. De rente zal, hoewel veel te weinig en veel te traag, toch geleidelijk hoger gaan. Zo zal men trachten de bubble in reële termen te laten leeglopen. Als de aandelen circa ter plaatse trappelen maar de inflatie bedraagt circa 8%, dan heb je al na 3 jaar een koopkrachtdaling van de activa van 26%. De huizenprijzen en de overeenstemmende huurprijzen zullen dan wel veel te hoog zijn. Dit kan men oplossen door het bezit van de huizen bij de werkgevers te leggen zoals men nu defacto doet voor het bezit van de wagens. Of men kan huurplafonds invoeren. Als de Fed de controle echter verliest en de rente bruusk en veel hoger gaat, zal enkel goud een schuilplaats zijn. Dit laatste scenario is onwaarschijnlijk omdat de verstrakking in dat geval altijd omgekeerd kan worden. Het is moeilijk om scenario's te bedenken waarin dit rampscenario toch gebeurt. Sociale onrust is er daar wellicht één van.

Het zal er op aan blijven komen om met dit kompas te navigeren en tegelijk de geldstromen te blijven volgen bij de selectie van individuele aandelen.

Bedrijven

Cofinimmo

Deze traditionele Belgische speler in het kantoorvastgoed heeft zich intussen omgevormd tot een leidende Europese speler in zorgvastgoed. Recentelijk investeerde het bedrijf ook in Spanje en Italië. Het heeft een dividendrendement van circa 4.5% dat in de nabije toekomst wellicht aan slechts 15% belast zal worden vanwege het overgewicht van zorgvastgoed in de activaverdeling. AB Inbev is een belangrijke huurder van de cafés en restaurants in portefeuille. De geïndexeerde contracten bieden een goede bescherming tegen inflatie.

July 2021

