



PROSPONAUT 3de kwartaal 2023

Macro-economisch

Zoals beschreven het voorbije jaar, mag de lange termijnrente niet te veel meer stijgen. Hiertoe grepen zowel de UK (vermijden van het kapseizenen van pensioenfondsen) en de US (vermijden van het kapseizenen van regionale banken) drastisch in. Een nieuw probleem zal de komende maanden opduiken. De korte termijnrentevoeten van de Fed zijn veel te hoog om de grote Amerikaanse banken rendabel te houden indien deze met hun depositotarieven in de buurt willen komen van de Fed funds rate van 5.25%. Deze banken werken doorgaans met een netto-interest marge van circa 3% in het tranformatieresultaat. Indien zij op hun uitgeleende gelden gemiddeld pakweg slechts 4% verdienen omdat we uit een periode komen van ultralage rentevoeten, dan betekent dit dat ze hun rentevoeten op deposito's niet boven de 1% kunnen trekken tenzij ze hun historische rendabiliteit willen aantasten. We zien dan ook dat bijvoorbeeld JP Morgan nog steeds quasi niets betaalt op deposito's van klanten. Het gevolg is dat mondjesmaat deposito's wegvloeien naar cashfondsen die wel 5.25% betalen. De druk van desintermediatie op het banksysteem neemt zo opnieuw toe. Als de klanten te snel hun deposito's beginnen over te hevelen, zullen ofwel de banken hun depositorentes dienen op te trekken ofwel de Fed zijn rente dienen te verlagen. In dit laatste hebben ze niet veel zin. Anders hadden ze het al gedaan bij de regionale bankencrisis van maart. De Fed wil wellicht de ongelijkheid en speculatie niet opnieuw voeden. Daarnaast moet de USD aantrekkelijk genoeg blijven tegenover de plannen van China om een BRIC munt te creëren gekoppeld aan goud. Dit betekent dat we met zijn allen moeten hopen op een statusquo van de deposito's in de US banken totdat zij hun gemiddelde opbrengsten op hun leningen aanzienlijk hebben kunnen verhogen tot pakweg 8% zodat ze ook meer rente kunnen betalen aan hun spaarders. Het alternatieve eindpunt is nationalisatie van het bancaire systeem. Welke rol kan de CBDC hierin spelen ?

Concluderend kunnen we stellen dat de korte en lange rentevoeten wellicht stabiel zullen blijven rond de huidige niveaus voor lange tijd. Daartegenover staat dat de Westerse inflatie hoog zal blijven omwille van onshoring, groen beleid, krappe arbeidsmarkt (er dient terug gewerkt voor inkomen, de gelddouche in de US staat even af) en mogelijke grondstoffenhausse uitgelokt door verzwakkende USD tov nieuw BRIC munt. In het Westen betekent dit helaas qua investeringen dicht bij groene subsidies (waterstof, bodemonderzoek windmolens, non-lithium industriële batterij opslag, klimaatneutrale gebouwen...) blijven of bij de gesubsidieerde consument/kiezers die entertained moet worden. Door de inflatie en duurdere financieringen betekent dit vooral trading in inflatiebestendige, weinig kapitaalintensieve en solvabele bedrijven met hoge, direct



gegenereerde cash flow rendementen en quasi geen concurrentie van Chinese productie. Bij te hoge waarderingen dient geschuid in USD inflatie-obligaties.

Bedrijven

VOPAK

Het Nederlandse Vopak is de grootste onafhankelijke speler in opslag van liquide en gas producten. Het beschikt hiertoe over een wereldwijd netwerk van terminals langs de belangrijkste handelsroutes. Doordat er terug een prijs op geld staat en de locaties uniek zijn, kunnen deze activa niet zo maar gecopieerd worden door de concurrentie. Het diversifieert zich momenteel naar waterstof en batterij-opslag middels een waterstof-bromine flow batterij via een participatie in Elestor samen met andere kleppers als Equinor. Deze waterstof-bromine batterij is niet brandbaar, heeft geen grondstof aanvoerprobleem, is recycleerbaar, degradeert niet met de tijd/cycli en kan voor lange termijn opslag op industriële schaal zorgen.

ROCHE

Roche is een Zwitserse pharma -en diagnosegigant. Het bedrijf specialiseert zich o.a. in diagnose van suikerziekte, kankers, COVID,... Daarnaast ontwikkelt het ondermeer geneesmiddelen tegen kanker, infectie -en immuunziekten,... Het bedrijf nam zelf eind 2021 het historische belang van Novartis in Roche over en financierde dit met goedkoop schuld papier ten tijde van de wereld van de nulrentevoeten. Hierdoor verstevigden de familiale aandeelhouders hun greep op het bedrijf in termen van stemrechten. Wij houden van de vrije cash flow generatie en de waardering.

AIRBNB

Het Amerikaanse Airbnb beschikt over een wereldwijd online platform voor verhuur van kortverblijf. Eigenaars en huurders zijn lid van het platform en betalen beiden een commissie aan het bedrijf ingeval een transactie plaatsvindt. Door het netwerkeffect is het moeilijk om dit platform te kopiëren en zeker als geld niet meer gratis is. Airbnb is wel slachtoffer van zijn eigen succes omdat er steeds meer regulering komt rond aanbod (door Airbnb eigenaars uitgelokte prijsstijgingen maken shelter voor locals onbetaalbaar in bepaalde steden), rond de creatie van een gelijk speelveld ten aanzien van de hotelsector en rond fiscaliteit. De sector wordt matuurder, maar groeit nog steeds. Wij houden van de groei en de huidige vrije cash flow generatie van boven de 6%.



BUREAU VERITAS

Het Franse Bureau Veritas is wereldwijd de nummer 1 in conformiteitsevaluatie en -certificatie van kwaliteit, veiligheid, gezondheid en omgeving. Het levert deze diensten voornamelijk aan industrie -en infrastructuurprojecten, maar ook aan de consumentenindustrie en maritieme sector. Zo is het ook nauw betrokken bij de goedkeuring van ontwerpen voor windmolens op zee. In een wereld waar de sector van de regelgeving steeds betere groeicijfers kan voorleggen, moet Bureau Veritas zijn graantje kunnen meepikken.

BARRICK GOLD

Barrick Gold is een Canadeze producent van goud. Zij baten mijnen uit in Noord -en Zuid-Amerika, Afrika, Dominikaanse Republiek en Saoedi-Arabië. Wij herhalen onze visie dat de inflatie niet meer weg gaat o.a. wegens de dure energie. Zolang de EU zijn overdreven groene interventie in deze markt via te dure CO2 uitstootrechten niet (deels) terugdraait, zal energie (gas) op zijn minst in Europa relatief duur blijven. Daarnaast is in historisch perspectief goud nog steeds relatief goedkoop ten opzichte van de Amerikaanse aandelenmarkt. Via Barrick kan hier op ingespeeld worden.

Juli 2023

Joost Olbrechts



Karakter Invest