



## PROSPONAUT 4de kwartaal 2009

AAN AL ONZE LEZERS EN HUN DIERBAREN WENSEN WIJ EEN GELUKKIG,  
GEZOND EN VOORSPOEDIG 2010 !

### Macro-economisch

2010 belooft een moeilijke etappe te worden op de weg naar financiële voorspoed. De vlugge en gemakkelijke winsten in bedrijfsobligaties en Aziatische aandelen ( zie prosponaut begin 2009) van het voorbije jaar zullen zich zeker niet herhalen in 2010. Allereerst omdat een gelijkaardige stijging van bvb de S&P500 deze tot circa 2000 punten moet katapulteren, zo'n 33 % boven de all-time high gemaakt in 2007 in een opperbeste economische omgeving. Daarnaast sturen verschillende van onze indicatoren(zie vorige prosponaut) waarschuwingssignalen uit :

1. De FED begint zich langzaam aan op te maken voor verstrakking van het monetair beleid. Wellicht eerst door overtollige liquiditeiten uit het systeem te halen via de repo markt alsook door de banken een hogere vergoeding te betalen om hun cash bij de FED te plaatsen. Bernanke liet zondag ook weten dat rentestijgingen geoorloofd zijn om zeepbellen te voorkomen.
2. Dit zal geleidelijk aan leiden tot een versterking van de USD. Terwijl de AUD verzwakt omdat de Royal Bank of Australia in haar laatste rentebesluit liet weten dat rente aldaar genormaliseerd is. Lees : pauze in de renteverhogingen. Eén en ander leidde ertoe dat de positieve trend ( carry trade) in AUDUSD ons inziens gebroken is. De turbo voor de grote beursstijgingen is afgeslagen. Een eventuele herneming van de positieve trend is pas mogelijk, indien de AUDUSD belangrijke weerstandniveaus doorbreekt. Wij volgen dit van nabij. In elk geval zal het tempo van de beursstijgingen veel gematigder zijn dan in 2009.
3. Een eventuele revaluatie van de Yuan zal de USD verder ondersteunen en is dus ook beursnegatief.
4. De 10-jarige US staatsrente nadert de 4%. Dit betekent dat staatsobligaties een aantrekkelijk alternatief vormen voor aandelen.
5. De marktconsensus is zeer uitgesproken en uniform : de beurs stijgt verder in 2010 en staatsobligaties zijn te mijden. Begin 2000 gingen alle analisten en bankiers er ook van uit dat markt zou verder stijgen, terwijl de crash begon in maart 2000.
6. In maart beëindigt de ECB de 12-maands financieringen voor de banken. Gaan de Griekse banken dan nog aan voldoende liquiditeiten geraken om Grieks staatspapier te kopen ? Komt Griekenland dan in de problemen of in januari al bij de goedkeuring van de begroting ? Duitse banken beschikken over heel wat Grieks staatspapier. Besmetting lijkt onwaarschijnlijk aangezien het Grieks BBP



350 mia USD bedraagt en het Duits 3700 mia USD. Totale schuld Griekenland is circa 130% van het BBP. Toch kan dit leiden tot forse correcties op de markten.

7. De markt kan in 2010 ook tot het besef komen dat de economie niet herstelt ondanks alle overheidsmaatregelen. Wij geloven sterk in de economische analyses van de Oostenrijkse school met economen als Hayek en Ludwig Von Mises. De 2 belangrijkste lessen uit hun theorie : overheidsinterventie verergert de recessie en duurzame welvaartstijging(economische groei) kan niet bekomen worden door schuldstijging, maar uitsluitend door bijvoorbeeld productiviteitsstijgingen of bevolkingstoename. Een anekdote in die context : toen aan Von Mises gevraagd werd wat hij zou doen als minister van financiën om de deflatoire problemen op te lossen, antwoordde hij :  
“ontslag nemen.”

Wij pleiten dus voor een afbouw en onderweging van aandelen. Gezien het gebrek aan alternatieven en de lage inflatie, willen wij toch in aandelen blijven. We leggen evenwel de klemtoon op defensieve sectoren en bescherming van het aandelengedeelte door short trackers en 30-jarige Amerikaanse staatsobligaties te kopen. Daarnaast verwachten wij dat hoewel de markten aan de oppervlakte vlak tot dalend zullen zijn zich onderhuids toch nog een aantal individuele verhalen met groot stijgingspotentieel zullen voordoen.

#### Bedrijven

Dynasty Fine Wines (2,78 HKD), één van de grootste Chinese producenten van wijn en met het Franse Remy Cointreau als grootaandeelhouder, is sinds ons tweede aankoopadvies 3 maanden geleden 70 % gestegen. Actieve beleggers kunnen winst nemen, hoewel onze faire waarde zich nog 10 % hoger bevindt. *Het aandeel is defensief en dus te behouden.*

Tracker iShares Telecom Europa( 45 EUR). Dit fonds volgt de koersbewegingen van de Europese telecomsector( Vodafone, France Telecom, Deutsche Telekom, Telefonica en Belgacom zijn de voornaamste participaties in het fonds.). Deze sector is achtergebleven tov van de beurzen. Een inhaalbeweging mag verwacht worden. Bovendien betaalt de sector een dividend uit van circa 6.25 % per jaar. Omdat dit fonds kapitaliseert, worden deze dividenden niet uitgekeerd en vermijdt je dus belastingen(Voor een Frans aandeel normaal 25% bronheffing in Frankrijk en 25 % in België.). De 6,25 % is netto. Uiteraard kan dit door de bedrijven verlaagd worden in geval van tegenvallende inkomsten, maar de sector is toch redelijk recessie-ongevoelig. Bijkomend voordeel is dat op dit fonds slechts 0,32% beheerskosten moeten betaald worden per jaar. Voor een klassiek beleggingsfonds van een bank, rekenen ze gemiddeld 2% beheerskost per jaar aan. *Dit fonds is koopwaardig.*

United States 12 Month Natural Gas Fund(54 USD). Dit fonds volgt de schommelingen van de aardgasprijs in de US. Door de lage correlatie met andere activa is dit een goede diversificatie. Daarenboven staat de aardgasprijs laag in historisch perspectief, hetgeen



niet kan gezegd worden van andere energiebronnen zoals olie( 80 USD per vat). Het is milieuvriendelijk en wordt in de Amerikaanse chemie-industrie als basisgrondstof gebruikt. De Europese gebruikt eerder olie. Door de lage gasprijs is de Amerikaanse chemie-industrie momenteel meer dan dubbel zo kosten-efficient als de Europese. De oliereus Exxon heeft vorige maand trouwens ook een grote aardgasproducent overgenomen en gelooft op lange termijn in een stijging van de gasprijs.

Regal Reit (1,65 HKD) baat hotels uit in centrum van Hong Kong. Zij keren een jaarlijks dividend uit van 10 % bruto, 7,5 % netto. Het noteert meer dan 40 % onder de intrinsieke waarde. Dwz dat als de gebouwen verkocht worden en de schulden terugbetaald zijn, er voor de aandeelhouders circa 66% meer overblijft dan de huidige beurskoers. Het is qua juridische structuur te vergelijken met Mapletree Logistics. De HKD is gekoppeld aan USD en staat dus laag.

Proshares Ultrashort Basic Materials(8,17USD). Dit fonds volgt de grondstofsector op een inverse, dubbele manier. Dwz dat als de sector 10% daalt, dit fonds 20% stijgt en omgekeerd uiteraard. Wij gebruiken dit om voor de korte termijn aandelenposities te beschermen. Volgens onze ramingen schommelt dit 5X zo hard als de markt. Met de nodige voorzichtigheid te hanteren.

Januari 2010

Joost Olbrechts  
Investment Manager  
Karakter Invest