Antwerp I Brussels I Geneva I Ghent I Luxembourg I Madrid I The Hague

capital at work
investment partners

Global Perspectives

Juni 2008

Recessies komen. En gaan.

Elf maanden geleden (juli 2007), stonden we aan de vooravond van één van de meest ontwrichtende financiële stormen ooit, veroorzaakt door een daling (vanaf 2006) in de Amerikaanse huizenmarkt.

- **Een ongekende krediet- en liquiditeitscrisis.**

Het meest verrassende blijkt de omvang van de **verslechtering van kredietvoorwaarden**, alsook **de omvang** van de tot ongekende hoogten opgelopen **kredietspeculatie** binnen het banksysteem.

De kredietgerelateerde problemen die ontstonden in de ondertussen beruchte sub-prime hypotheekmarkt, is inmiddels uitgedijd naar andere segmenten van de kredietmarkt, met als gevolg gevoelig hogere risicopremies voor bedrijfsobligaties.

Van een simpel probleem van een mis-allocatie van middelen aan risicovolle debiteuren, en dit aan te lage rendementen, evolueerden we snel naar een fase van massale, wereldwijde opdroging van de eerder genoemde kredietspeculaties, waarbij het epicentrum uiteraard in de VS ligt, meer in het bijzonder binnen het Amerikaanse banksysteem.

Omdat banken per definitie de hoogste schuld hebben met de kortste duratie, is het daar dat de paniek het eerst toesloeg, zich dan verspreidde en tevens ook weer eindigde.

Eindigde…??

Ja, de paniek is voorbij! Het risico dat het financiële systeem als een kaartenhuis in elkaar valt, is gereduceerd tot nagenoeg nul. Een dramatische monetaire versoepeling, de door de FED georchestreerde overname van Bear Stearns door JP Morgan en de massale herkapitalisering binnen het banksysteem (>250 miljard USD) heeft de paniek een halt toegeroepen.

- **Zorgen om een kredietcrisis en een vertraging onder invloed van grondstoffengekte.**

Vele mensen zullen u vertellen dat we nog niet op twee oren kunnen slapen. Sommigen zullen zelfs zeggen dat het ergste nog moet komen.

Volgens ons is dat onzin!

De VS en Europa bevinden zich in een "groei" vertraging! Daarover hoeven we niet te discussiëren of te speculeren, dat is inmiddels een feit! Of de rest van de wereld echter ook zal vertragen is nu het hete hangijzer.

Bij Capital*at*Work maken we ons echter minder zorgen, en wel om de volgende 2 redenen.

1. De afgelopen 30 jaar hebben investeerders zich bijna systematisch te veel zorgen gemaakt over de economie en bijgevolg haar veerkracht onderschat. De vrije markt economieën in een globaliserende wereld bezitten een heel aantal compenserende krachten die in haar voordeel werken.

2. Investeerders zijn ervan overtuigd dat periodes van economische vertragingen ongunstige momenten zijn om te investeren, terwijl eigenlijk het tegenovergestelde waar is. Vertragingen zijn prima momenten om te investeren!

Waarom?

Tijdens groeivertragingen dalen vele prijzen, waaronder de prijs van geld. Bedrijven staan onder druk en worden gedwongen hun productiviteit te verhogen.

Vroeg of laat zal de economische activiteit aantrekken en in haar kielzog zullen de bedrijfsresultaten volgen.

Economische vertraging ---> negatief sentiment bij investeerders ---> lagere aandelenprijzen ---> lagere rentestanden ---> hogere productiviteit ---> Economisch herstel ---> hogere bedrijfswinsten ---> hogere rendementen op investeringen

Deze keer zal het niet anders zijn: nu is het een zeer gunstig moment om te investeren!

- **Alles bij elkaar een welvarender en vreedzamere "Global Village"**

Wij denken dat de opleving eerder kan komen dan verwacht omdat de rest van de wereld nog steeds groeit.

Waarschijnlijk hebt U recent veel gehoord over China, India, Rusland, Brazilië .....?

Meer dan 3 miljard mensen die smachten naar een betere levensstandaard.
Meer dan 3 miljard mensen die mede wedijveren voor voeding, energie, gezondheidszorg.....

Stelt u zich de uitdagingen voor, stelt u zich de opportuniteiten eens voor!

De paradox is compleet indien men zich realiseert dat **een groeivertraging in heel wat van deze landen eigenlijk goed nieuws zou zijn** (zie The Economist van 24 mei).
In die mate zelfs dat de centrale banken van deze opkomende markten hun monetaire beleid beter verstrakken indien de huidige vertraging in de VS en Europa niet daadwerkelijk leidt tot vertraging van hun economieën. Ze zouden beter hun rentevoeten verhogen en/of hun ondergewaardeerde munten laten appreciëren versus de Usd en de Euro.

- **Ditmaal is het anders !**

Uiteraard zijn sommige zaken anders dan bij vorige crisessen.

Enkele belangrijke prijzen zijn absoluut niet gedaald. U weet waarschijnlijk waarover wij het hebben. We hebben het over het leeuwendeel van de grondstoffen en in het bijzonder over de prijs van ruwe olie die de laatste 3 jaar verviervoudigd is alsook de prijs van landbouwproducten wat tot enorme problemen leidt om de armen van deze wereld te voeden.

Maar ook hier weer: de uitdagingen zijn enorm, de opportuniteiten evenzo!

Inflatie ligt bij iedereen weer op het puntje van de tong. De beste beschermingen tegen inflatie zijn...

*** inflatiegelinkte obligaties** in de vastrentende sfeer, of beter nog,

*** het bezit van aandelen van bedrijven die ...**

1. **wereldwijd actief zijn,**
2. **significante hoeveelheden Free Cash Flow genereren en daardoor niet afhankelijk zijn van de kredietmarkt.**
3. **een dominante marktpositie bekleden en daardoor "pricing power" bezitten,**

capital at work
investment partners

4. attractieve groeivooruitzichten hebben door de mondiale uitdagingen en…. opportuniteiten,

5. zoals altijd: redelijk gewaardeerd zijn.

Onze boodschap is dat men aan deze ontwikkeling **MOET DEELNEMEN,** door activiteit en/of investeringen, zoniet zullen de consequenties leiden tot lage en mogelijk negatieve rendementen zijn.

Risico-aversie en gebrek aan daadkracht zullen leiden tot lage, mogelijk negatieve rendementen en verlies aan koopkracht.

Ondernemerschap en het nemen van risico houden volatiliteit in maar tevens een mogelijke hoge beloning.

Helemaal geen risico nemen, is ongetwijfeld het grootste risico van al!

- **Concluderend, waar zien wij waarde ?**

Binnen Capital*at*Work, menen wij dat er ...

1. Geen waarde te vinden is in overheidsobligaties, nu dat de vlucht naar zekerheid de rentes op staatsobligaties naar absurd lage niveaus heeft gebracht. Mogelijke uitzondering hierop zijn inflatie-gelinkte obligaties als bescherming tegen inflatie.

2. Opnieuw waarde aanwezig is in bedrijfsobligaties na de recente stijging van de kredietspreads.

3. Substantieel waarde te vinden is in aandelen, waarbij selectiviteit van het grootste belang is.

4. Fair Value van de USDollar versus de Euro, na een daling van +- 60% gedurende de afgelopen 6 jaar.

5. Opkomende waarde is in 'Emerging Market' munten, waarbij complexiteit en volatiliteit gegarandeerd zijn.

6. Tijdelijke waarde (= opportuniteiten) door de hoge volatiliteit.

Onze portefeuilles zijn uiteraard geïnvesteerd in overeenstemming met bovenstaande overduidelijke zienswijze.

= =

Aarzel niet ons te benaderen voor meer uitleg, een bespreking van uw portefeuille of voor eender welk ander onderwerp aangaande het beheer van uw activa en passiva.

Capital*at*Work, 2 juni 2008.

Verantwoordelijke redacteur: Ivan Nyssen, CEO

Disclaimer : Dit researchdocument werd gecreëerd door Capital*at*Work Group ter informatie van/ten behoeve van zijn cliënten. Het mag zonder onze voorafgaande toestemming niet, noch gedeeltelijk, noch in zijn geheel worden gekopieerd of verspreid, voor welke doeleinden ook. Dit onderzoeksrapport is geen aanbod om te verkopen of een vraag om te kopen. Er worden geen verklaringen afgelegd met betrekking tot de correctheid of volledigheid ervan. Alle meningen en ramingen hierin weerspiegelen het oordeel van CapitalatWork Group op de desbetreffende datum en zijn onderhevig aan wijzigingen. Voor meer informatie over de effecten waarnaar hierin wordt verwezen, kunt u terecht bij Capital*at*Work Group.