

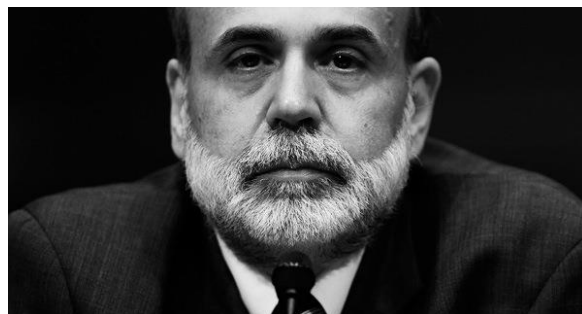
Niet alles is logisch

juni 2013

Sinds enkele weken staan de valuta's van tal van landen flink onder druk en is de euro nu onaangenaam sterk, vooral ten opzichte van de US dollar (€/€ 1,33). Gemeten vanaf 1 mei jl. hebben de grootste correcties plaatsgevonden in de Braziliaanse Reaal (-6,7%) en de Indiase Roepie (-7,2%). In beide gevallen gaat het om BRIC landen waar de economische groei tegenvalt. De koers van de Turkse Lira is eveneens verzwakt al is de schade sinds de protesten beperkt (-1,4%). Opvallend is wel dat ook de valuta van economisch sterke landen zoals Australië en Noorwegen, onder druk staan. Zo is de Australische dollar sinds mei met 4,3% in waarde gedaald en is de Noorse kroon met 4,8% gedaald. Een van de oorzaken van deze ontwikkeling heeft betrekking op de afbouw van zogenaamde 'carry trades'. Dit fenomeen, waarbij investeerders omvangrijke leningen afsluiten in bijvoorbeeld de Yen en vervolgens Australische dollar obligaties kopen, verliest aan populariteit vanwege het monetaire beleid van onder andere Japan. Het gevolg is evenwel dat de regio met zo'n beetje de zwakste economie (Europa), nu te maken heeft met een te sterke munt die vooral de export remt. Het zou dus logisch en wenselijk zijn wanneer de valutaire verhoudingen tussen de ontwikkelde regio's weer normaliseren.

Monetaire experimenten

Na het uitbreken van de kredietcrisis heeft de FED snel en adequaat gehandeld. De meest bekende maatregel is gericht op het, in tranches, verruimen van de geldhoeveelheid. Inmiddels is de Amerikaanse economie met zo'n US\$ 3.000 miljard nieuw geld versterkt. Echter, het bijdrukken van geld kan niet tot in lengte van dagen worden voortgezet en de angst is nu groot dat de FED later dit jaar zal beginnen met de afbouw ('tapering') van het lopende Quantitative Easing (part 4) programma. Het is echter zeer de vraag of de Amerikaanse economie wel voldoende is aangesterkt om op eigen kracht te blijven groeien en ook de onvermijdelijke belastingverhogingen op kan vangen. Desalniettemin is de rente in de VS de laatste weken met zo'n 0,50% opgelopen tot 2,15% voor de 10-jaars staatsleningen. Dit terwijl de inflatie niet toeneemt (1,1%) en de FED heeft aangegeven de prime rate (0,25%) niet voor eind 2014 te zullen verhogen. Het grootste probleem is echter Japan waar de geldpersen 4 keer sneller draaien dan in de VS met een staatsschuld van 230% van het BNP, bij een 10-jaars rente van slechts 0,85%. Hoe dit soort monetaire experimenten eindigen is niet met zekerheid te zeggen maar het heeft er alle schijn van dat het hierbij gaat om een tijdelijk effect op de economische groei en de waardering van assets.



6,75% Gategroup per 2019

Gategroup is een Zwitserse en beursgenoteerde onderneming met een jaaromzet van CHF 3 miljard. De primaire activiteit van Gategroup is de catering (75%) van vliegtuigen. Het bedrijf heeft 27.000 medewerkers in dienst en een marktaandeel van 23%. De nettoschuld van Gategroup bedraagt CHF 290 miljoen.

6,75% Gategroup per 2019, EUR, Senior Secured, koers 98%, YTM 7,10% per jaar, S&P rating BB-