



*"The less you know,
the more you believe."*

Bono

Lage groei, lage inflatie

september 2013

Ondanks alle lastenverzwaringen kunnen we volgens het CPB in 2014 vrijwel zeker 0,5% economische groei verwachten. Het lijkt er dus op dat het CPB alle hoop heeft gevestigd op de groei van de wereldeconomie. Echter, de wereldeconomie groeit sinds de crisis ruim 3% per jaar maar kennelijk is dat aan ons voorbij gegaan. Maar belangrijker, het CPB lijkt buiten de FED te rekenen die heeft ingezet op een verzwakking van de US dollar en daarmee onze concurrentiepositie doet verslechteren. En dan hebben het nog maar even niet over de dramatische situatie in de detailhandel waar blijkt dat bestedingen niet aantrekken. Helaas is het een gegeven dat partijen zoals het CPB doorgaans te rooskleurige voorspellingen afgeven. Maar ook analisten zijn vaak te optimistisch. Neem nu de AEX waar de consensus voor 2013, een jaar geleden, op € 40,- per AEX aandeel lag terwijl we nu al blij mogen zijn wanneer de winst voor een AEX aandeel dit jaar op € 27,- hetgeen vrijwel gelijk is aan de jaren 2011 en 2012. De praktijk leert ons dan ook dat voorspellingen vaak gebruikt worden om een beleid te ondersteunen en uiteindelijk maar weinig intrinsieke waarde hebben.

De FED 'dwingt' de ECB om de rente te verlagen

Het afgelopen jaar kocht de FED voor US\$ 85 miljard per maand aan Treasuries en Mortgage Backed Securities waardoor de commerciële banken in de VS ruim baan kregen voor nieuwe kredietverlening. Op 22 mei jl. gaf Ben Bernanke echter aan dat, mits de economie sterk genoeg was, de FED het inkoopprogramma (QE4) zou gaan afbouwen. Maar tot ieders verbazing maakte de FED onlangs bekend dat QE4 voorlopig wordt voortgezet. Niet in de laatste plaats omdat de recentelijk opgelopen Amerikaanse *lange* rente zichtbaar schadelijk is voor de huizenmarkt. Opvallend is ook dat de FED de officiële rente tot medio 2015 op 0,25% wil houden terwijl de 10-jaars in de VS nu op 2,65% staat bij een inflatie van slechts 1,2%. En als we de strategie van zowel de FED als de BofJ (Bank of Japan) goed interpreteren dan gaat de eurozone het nog knap lastig krijgen. Immers, zowel de US dollar als de Yen zijn zwakker geworden ten opzichte van de euro hetgeen betekent dat de ECB iets zal moeten doen om de euro concurrerend te houden. Denk hierbij aan een verdere verlaging van de rente naar 0,25% en het voortzetten van het LTRO programma in de hoop dat de banken meer ruimte krijgen om kredieten te verstrekken. Kredietverlening is immers het belangrijkste smeermiddel van de economische motor. Zoals blijkt uit de uit de grafiek is de inflatie in de eurozone (1,3%) gelukkig geen punt van zorg voor de ECB. Voor beleggers in obligaties is er dus geen reden om bang te zijn dat de rente binnenkort weer omhoog schiet.



4,875% Telecom Italia per 2020

Telecom Italia is in 1994 ontstaan vanuit een 5-tal ondernemingen en is nu actief in Italië, Brazilië, Argentinië en Paraguay. Telecom Italia realiseert bijna € 29 miljard omzet (KPN: € 11 miljard). De debt/EBITDA ratio van 2,4 is overeenkomstig het gemiddelde van de sector. Opvallend is dat Telefonica deze week haar belang in Telecom Italia heeft uitgebreid.

4,875% Telecom Italia per 2020, koers 98,7%, effectief rendement 5% per jaar, S&P rating BBB (gelijk aan KPN)