

INVESTMENT FOR WEALTH

General report

Comments for march 2012

Algemeen

De Fed duwt de markt naar aandelen op basis van een trage maar constante economische groei met verbeterende werkloosheidscijfers. Dus géén QE3 meer. Zelfs een Europese recessie en een Chinese groeivertraging zal de groei van de Amerikaanse economie niet laten ontsporen. En toch ... de aandelenmarkt twijfelt. Wat met de rente bij afwezigheid van QE? Wie zal de schuldvernieuwing (voor de VS staat de teller al boven de 15.600.000.000.000) financieren bij de huidige intrestvoeten? Wie zal het huidige begrotingstekort, voor het vierde jaar op rij meer dan 1300 miljard, financieren als de Fed niet meer koopt? Europa niet, ze zijn zelf de controle op hun eigen schuldenberg aan het verliezen. LTRO's ten spijt stijgen de rentevoeten van de PIIGS opnieuw, de geswapte Griekse staatsleningen noteren ook al weer onder pari. Japan ook niet ... meer? Voor twee opeenvolgende maanden kent Japan een handelstekort en mevr. Watanabee heeft in het eerste kwartaal van 2012 voor de eerste keer minder lange termijn staatschuld van Japan in portefeuille. Bij rentevoeten van 1 % op 10 jaar, een staatsschuld van 230% t.o.v. bbp en een chronisch gebrek aan economische groei... je zou voor minder niet? Zelfs Australië kende in maart verassend genoeg een handelstekort. Het Chinese overschot vertraagt en de heroriëntering naar meer binnenlandse consumptie zullen verhinderen dat China het tekort aan kopers van Amerikaanse staatschulden (aan de huidige intrestvoeten) opvangt.

En wat met die groei eens het begrotingstekort wordt aangepakt?

De Fed en zijn acolieten de bank of Japan, de ECB en de Bank of England zullen dus eerstdaags weer overgaan tot debt monetization d.w.z. money printing. Enkel het publiek kan hun onweerstaanbare drang tot

printen overrulen. Zover zijn we nog niet. Het Minsky Moment (zie Oostenrijkse school) voor de Amerikaanse economie lijkt nog enkele jaren van het nu verwijderd.

Waarom pretendeert de Fed nu een houding van 'no more printing'? Dit komt naar ons inzien tengevolge van twee redenen. Enerzijds wordt de Fed door steeds meer economen met de vinger gewezen voor het herhaaldelijk creëren van speculatieve bubbels en hoge inflatie in 'all things Joe Sixpack needs to live' zoals voeding, energie, healthcare, verzekeringen etc. Anderzijds willen alle republikeinse presidentskandidaten de macht van de Fed zwaar inperken en Bernanke vervangen. Sommigen zoals Ron Paul willen de Fed zelfs zonder meer opdoeken. De Fed zit dus in een defensieve positie, aangevallen door non Keynesians, door de roep op wraak op de bankers vanuit het plebs en door republikeinse verkiezingskoorts. De hoge (relatieve) commodity prijzen die een belasting op consumentenuitgaven vormen, duwen de Fed nog meer in het defensief. Tijdelijk zitten we dus in een relatieve kalmte, denk aan het oog van de storm, verbaal geweld rond currency wars niet te na gesproken. Anticiperend op wat komen moet, heeft de Fed niet gearzeld het goud naar beneden te "managen".

Wat bedoelen we met wat komen moet?

Ofwel hebben wij ongelijk en houdt de Fed vast aan zijn nieuw herwonnen religie: no more printing. In dit geval kan het voorheen geciteerde "Minsky Moment" elke dag starten. Er zal géén koper opdagen voor Amerikaanse treasuries aan 2-3%. Gevolg een brede verkoopgolf zal leiden tot een plotse en scherpe crash in 'market clearing asset prices' en de markt zal illiquide worden. Dit zal de rente abrupt doen stijgen. Gezien de actuele schuldenberg in de VS lijkt dit op een zelfmoordpoging. Amerikanen en bij uitbreiding ook de rest van de wereld zullen plots weten 'hoe het voelt om Grieks te zijn...'. De meer dan 700 duizend miljard derivaten zullen dan inderdaad 'wapens of massive Financial

INVESTMENT FOR WEALTH

destruction' worden. Vandaar de maanden lange, slepende aanloop naar de Griekse schuldoperatie. De derivatenbom mocht niet ontploffen. Zal de Fed suïcidaal blijven en niet meer printen?

In het alternatieve scenario zullen de Fed en zijn acolieten in de komende maanden opnieuw gaan printen. In dit scenario hebben de aandelenmarkten nog potentieel en zal de opgaande beweging van de commodities met goud in het bijzonder hervat worden.

Ondertussen wordt ons geduld verder op de proef gesteld. Deze grafiek van de hui/gold ratio spreekt boekdelen.



De hui stond 440 begin 2008 met goud aan \$860, nu staan we meer dan \$1600. We blijven dus consequent onze positie in de mijnsector aanhouden.

Performances et trading

Petercam Horizon Low Risk

Het fonds is in maart met 5,4% gedaald. NAV 11666,45 EUR.

Petercam Horizon Commodities

Het fonds is in maart met 13,2% gedaald. NAV 1132,91 EUR (cap) en NAV 1041,86 EUR (dist).

Petercam Piam Real Value Growth

Het fonds is in maart met 5,6% gedaald. NAV 110.54 EUR (D) en NAV 111.07 EUR (B).

Best regards,

The fund manager

Note : This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of, or located in, any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation. Additional information is available upon request.

The information, tools and material presented in this document are provided for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or solicitation to buy, sell or subscribe any securities or other financial instruments. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, expressed or implied, is made by "iW" regarding future performance. Information found in this report has been prepared based on information provided by various financial sources. Information usually attributable to a unique specific source is quoted whenever such information is available. Otherwise, the information may have been gathered from public news dissemination services such as Bloomberg, Reuters or any other news services.

Information and opinions presented by "iW" have been obtained from sources believed to be reliable, and, although all reasonable care has been taken, "iW" is not able to make any representation as to its accuracy or completeness. Accordingly, "iW" accepts no liability for loss arising from the use of this document presented for information purposes only. "iW" has no obligation to update, modify or amend this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any matter stated herein becomes inaccurate.