

ken, omdat de koopkracht van consumenten na de crisis nog zwak is. Katoen, rijst, suiker en graan zijn de afgelopen zes maanden behoorlijk, soms wel 100 procent, in prijs gestegen. Voor de financiële sector kan een fors lagere economische groei leiden tot hogere kredietverliezen bij banken. Misschien nog wel belangrijker is dat de problemen voor de overheidsfinanciën in de periferie van de eurozone alleen maar groter worden bij een nieuwe of diepere recessie in die landen en dat zet spreads van banken en verzekeraars in de eurozone wijder. Een geleidelijk oplopende rente zien wij eerder als een klein voordeel voor de financiële sector vanwege hogere rente-inkomsten.

Sectoren die een sterke performance lieten zien in het tweede kwartaal van 2008 waren energie, bijvoorbeeld oliemaatschappijen, en grondstoffen. Bedrijven in die sectoren profiteren rechtstreeks van de hogere prijzen.

EXPERIMENTEN

Kortom, een explosief oplopende olieprijs door een beperkt aanbod en een groeiende vraag doen de meeste sectoren geen goed. Ook een stijgende rente als gevolg van toenemende inflatie is van invloed. Wij verwachten dat de rente dit jaar oploopt tot 3,75 procent voor de tienjarige Duitse staatslening. Een stijgende rente pleit voor kortlopende obligaties of de zogenoemde 'floating rate notes', waarvan de couponrente wordt bepaald door de Euribor plus een opslag.

Het aanblijven van de olieprijs op het huidige niveau hoeft geen probleem te zijn, hoewel wij verwachten dat inflatie en rente wat verder zullen stijgen. Bij een toename van de olieprijs tot 150 dollar schatten wij de wereldwijde economische groei voor het komende jaar 1 tot 2 procent lager in. Vooral opkomende markten gebruiken relatief meer energie en worden dan ook harder geraakt. De inflatie in het eurogebied kan tot bijna 2 procent extra oplopen in het komende jaar.

De afgelopen jaren hebben overheden en centrale banken flink werk gemaakt van monetaire experimenten. Met name de Amerikaanse Fed pompte veel geld in de markt door staatsobligaties op te kopen met de bedoeling de rente laag te houden en economische groei te stimuleren. Dit experiment loopt in principe eind juni af en dan moet de markt het weer zelf zien te redden. Wat er dan gebeurt, laat zich op voorhand moeilijk voorspellen. ■

MOGELIJKHEDEN MET PHILIPS

Veel groei heeft Philips nog niet laten zien, maar de stevige basis lijkt er te zijn en dat biedt mogelijkheden.

TEKST: KEES VAN LIESHOUT (VAN LIESHOUT & PARTNERS)



Onder het bewind van Kleisterlee heeft Philips zich ontwikkeld tot een stabiel bedrijf. Voorbij zijn de zeer volatiele uitslagen van de bedrijfsresultaten van chips, consumentenelektronica en mobiele telefoons.

De nadruk ligt nu op Consumer Lifestyle en Healthcare en uitbreiding in de opkomende markten. Inderdaad, ook in het taalgebruik is Philips geen Nederlands bedrijf meer.

Veel groei heeft Philips nog niet laten zien, maar de stevige basis lijkt er te zijn. Dat is ook te merken aan de analistenramingen voor de komende jaren:

	2011	2012	2013
Winst per aandeel	1,63	1,87	2,10
Dividend	0,82	0,89	1,01

Op basis hiervan komen zij tot achttienmaal Buy, twaalfmaal Outperform, negenmaal Hold, geen Underperform en geen Sell. Eind april vorig jaar piekte het aandeel op 27 euro. Na de correctie als gevolg van de aardbeving in Japan zien we 21,95 euro langskomen.

WELKE MOGELIJKHEDEN BIEDT PHILIPS?

1. We kopen het aandeel en verkopen er vanwege de matige economische groeivoorzichten een call op. Ik kies voor de call december 2011 met uitoefenprijs 24. Deze levert 1,20 op. De netto-investering is dan 20,75. Het dividend over 2010 ad 0,75 levert 3,6 procent op. Als Philips op expiratedatum onder 24 noteert, loopt de optie waardeloos af. Onze kostprijs is hierdoor met 6 procent gedaald en we kunnen een nieuwe calloptie schrijven. In

krap negen maanden hebben we dan – abstracterend van de koers op dat moment – ruim 9 procent verdiend (= 1,20 + 0,75). Noteert Philips boven 24, dan moeten we de aandelen leveren en verdienen we 3,25 (= 24 – 20,75). Samen met het dividend maken we 4,00 ofwel bijna 20 procent in drie kwart jaar.

2. Wie overtuigd is van het koerspotentieel van Philips maar minimaal wil investeren, kan de volgende driepoot overwegen:

Koop call Philips december 2012 met uitoefenprijs 20	3,85
Verkoop call Philips december 2012 met uitoefenprijs 28	- 2,70
Verkoop put Philips december 2012 met uitoefenprijs 20	- 1,00
Netto-investering	0,15

Met een investering van 0,15 kunnen we in 1,75 jaar maximaal 7,85 verdienen (= 28 – 20 – 0,15). Het break-evenniveau ligt op 20,15 ofwel 9 procent onder de actuele koers. Elke expiratiekoers boven 20,15 levert winst op. Omdat we via de verkochte putoptie een verplichting aangaan, dient voldaan te worden aan de marginverplichting. Deze bedraagt 461 euro per contract. Als Philips tussentijds daalt, zal de marginverplichting uiteraard toenemen.

3. In plaats van een driepoot kunt u ook kiezen voor bijvoorbeeld de Sprinter Philips Long 19,70 (ISIN-code: 0009237304). Deze heeft een stoplossniveau van 19,70, een hefboom van 5,82 en kost circa 3,70. Als Philips stijgt, zal de hefboom geleidelijk afnemen. Op het stoplossniveau van 19,70 of lager expireert de Sprinter en geldt: game over. ■