

RECESSIE?

Het werd, zoals wij al eerder verwachtten, vorig kwartaal een roerige periode op de financiële markten. De potentiële gevolgen van de huizenbubbel in de VS werden merkbaar.

Zo werd duidelijk dat veel banken en hypotheekverstrekkers teveel hooi op hun vork hadden genomen.

Ook werd duidelijk dat de globalisering diep geworteld is in de financiële markten, gezien het feit dat per saldo Europese banken zoals, Deutsche Bank, HSBC, Northern Rock, IKB, UBS en zelfs het Nederlandse NIBC, het meest in de problemen zijn gekomen door onder andere te beleggen in Amerikaanse leningen met hypotheek als onderpand.

Zo is door toedoen van de flink toegenomen gedwongen verkopen van huizen in Florida, de Deutsche Bank nu één van de grootste bezitters van particulier onroerend goed aldaar.

Ook werd duidelijk dat er inderdaad zoiets bestaat als premie-opslag voor hogere risico's in beleggingen.

Tevens werd duidelijk dat de Amerikaanse Federale Bank (FED) haar strijd tegen inflatie heeft opgegeven ten gunste van het stimuleren van economische groei, aangezien deze nu in tempo afneemt.

Daarmee wordt ook weer duidelijk dat de FED de Amerikaanse dollar aan haar lot zal overlaten.

Per saldo is van deze reuring weinig te merken in de koersen van de aandelenmarkten, terwijl de grondstoffenmarkten en obligatiemarkten al bezig zijn de lagere groei en de hogere inflatie te verdisconteren.

De aandelenmarkt negeert gewoonweg de hoge olieprijs, de lage dollar, de kredietcrisis en de dalende Amerikaanse huizenmarkt.

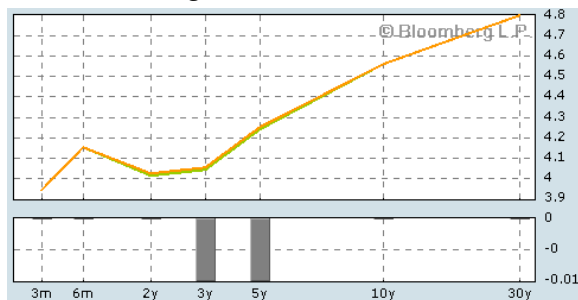
De koersen lieten, zoals de laatste correcties, een korte stevige veer, om vervolgens weer te

herstellen en zelfs uitgesproken euforisch te worden toen de FED de rente verlaagde met 50 basispunten om de economie een stimulans te geven.

Na de renteverlaging beschreef journalist Daniel Gross van Newsweek de situatie treffend door zich voor te stellen dat hij bij de cardioloog zat en deze hem meldde dat onderzoek heeft aangetoond dat ondanks Gross' onregelmatige hartslag, torenhoge cholesterolwaarden, en vele blokkades in zijn aorta, de kernactiviteiten van zijn hart prima in orde zijn.

Er heerst de opvatting dat de FED tot deze renteverlaging is overgegaan om de kredietmarkt meer lucht en ruimte te geven om hun problemen te herstellen. De facto heeft dit echter weinig directe invloed op de liquiditeitscrisis. Tevens hebben de acties van het zogenaamde pompen van dollars in de geldmarkt ook niet tot meer liquiditeit geleid.

Sterker nog, de rentes die de FED niet kan sturen, zoals de geldmarktrente en de kapitaalmarktrente, zijn sindsdien verder gestegen. De rentecurve in de VS is hierdoor wel weer steil geworden.



Grafiek: Yieldcurve VS, Bron: Bloomberg

Het effect van de renteverlaging was louter psychologisch, en heeft geen direct effect gehad op de liquiditeiten van het systeem gehanteerd door banken, noch op de solvabiliteit van het totaal van \$3,4 triljoen aan uitstaande onroerend goedleningen en noch op het totale bedrag ad. \$6,3 triljoen dat banken aan leningen hebben uitstaan.

Als men de gegevens die verstrekt worden door de FED goed analyseert, ziet men dat de mate van liquiditeit waarin de FED kan voorzien een druppel op een gloeiende plaat is in vergelijking met een economie ter waarde van \$13,8 triljoen.

De totale reserves van de FED bedragen circa \$42 miljard en zijn over de jaren vrij stabiel.

Na de renteverlaging is er ook niet veel meer dan gewoonlijk geleend in de markt.

In de pers bent u wellicht meerdere berichten tegenkomen waarin opgelucht gemeld wordt dat de centrale banken geld in de markt pompten om meer liquiditeit te verschaffen.

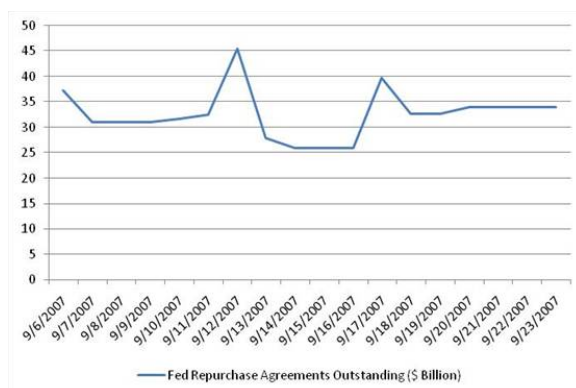
Als men deze acties op de kapitaalmarkt echter analyseert ziet men dat dit louter doorrolacties zijn van eerder uitstaande leningen (de zogenaamde Repos).

Open markt operaties die uitgevoerd worden door centrale banken geschieden op twee manieren, te weten permanente en tijdelijke acties. Zonder u te vermoeien met ingewikkelde statistieken, kunnen wij u melden dat extra liquiditeit alleen veroorzaakt wordt door de permanente operaties, en niet door de (tijdelijke) operaties die zo breed zijn uitgemeten door de pers.

Dit is een geleidelijk proces dat al tijden zorgt voor meer geldgroei.

De tijdelijke operaties bestonden over het algemeen uit het doorrollen van bestaande leningen.

Onderstaand kunt u zien dat er wezenlijk niets aan extra liquiditeit in de markt is gepompt.



Bron: St. Louis FED Economic database

De renteverlaging is wel doorgevoerd om de economie die aan het afkoelen is vanwege de huizenbubbel een stimulans te geven en om te trachten een recessie af te wenden.

Initieel was de FED terughoudend in het verlagen van de rente vanwege de hardnekkige inflatie en durfde zij niet te kiezen tussen enerzijds het bestrijden van inflatie en anderzijds het zacht laten landen van de huizenmarkt.

Wij hebben u in vorige *KwartaalVisies* al uitgebreid verslag gedaan van onze zorgen ten aanzien van die inflatie alsook die over de huizenmarkt.

Echter, het persbericht naar aanleiding van de renteverlaging van de FED maakte melding dat de "kern" inflatievooruitzichten zijn verbeterd en dat het daarom gerechtvaardigd was de rente te verlagen. De FED heeft dus eindelijk haar keuze gemaakt, maar geeft niet aan de strijd tegen inflatie te hebben gewonnen.

De kerninflatie is echter niet het probleem. Die behelst louter de prijsstijgingen exclusief voedsel en energie. Als men deze prijsstijgingen wel in de berekening van inflatie opneemt komt men uit op een inflatie van 3,7% in plaats van de 2,3% voor de kerninflatie.

Veel beleggers en economen gaan er van uit dat door het afkoelen van de economie, de inflatie vanzelf zal gaan matigen. Zij gaan er dus van uit dat inflatie enerzijds en recessie anderzijds twee weersijden van een economische vergelijking zijn.

Zij concentreren zich ons inziens teveel op de vraagkant van de economische prijsvergelijking. Zij negeren het feit dat er ook nog een aanbodkant bestaat die de prijsvergelijking kan beïnvloeden. Immers, sterke groei verhoogt ook het aanbod van goederen en beperkt daarmee ook de consumentenprijzen. Zwakke groei zorgt voor minder productie, en dus uiteindelijk minder aanbod en zal het omgekeerde effect hebben.

In een globale economie waar de dollar erg zwak is geldt deze wetmatigheid nog het sterkst.

Kans op recessie?

Voormalig FED-voorzitter Alan Greenspan schatte de kans op een recessie als gevolg van de huizenbubbel initieel 1 op 3. Na het publiceren van de vorige werkgelegenheids-cijfers, waaruit bleek dat het aantal banen onverwacht sterk afnam, schat hij de kans nu 1 op 2.

Economie van de koude grond leert ons dat het effect van de huizenbubbel gevolgen zal hebben voor de consumentenbestedingen. Dankzij de stijgingen van de huizenprijzen konden zij dat als pinautomaat gebruiken voor consumptie. Thans vrezet zij hetzelfde huis uitgezet te worden omdat zij de hypotheek niet meer kunnen betalen.

Zolang er genoeg banen zijn en de lonen op peil blijven hoeft er nog geen vrees te zijn voor een recessie.

Als men verder analyseert kan men stellen dat er op dit moment te weinig bewijs is om alvast te anticiperen op een naderende recessie. Wel zijn de kansen daarop zoals Greenspan het heeft verwoord flink toegenomen. Ook zien wij veel belangrijke macro-economische indicatoren verslechteren.

Echt bewijs zal pas komen als een combinatie van indicatoren zou verslechteren zoals bijvoorbeeld wanneer die van ISM onder de 50 zou komen, een sterke terugval in consumentenvertrouwen, en herhaalde daling van het aantal beschikbare banen.

Zover zijn wij dus niet, maar zover zitten wij er ook niet vanaf.

De ISM-indices noteren nog boven de 50. Wel hebben wij in augustus het consumentenvertrouwen flink zien afnemen en zoals gemeld daalde het aantal beschikbare banen met circa 4000.

Consumptie wordt over het algemeen gezien als de belangrijkste determinant van het Amerikaanse BNP. Immers, consumptie bepaalt voor 70% het BNP daar (in Europa is dat ongeveer 60%). In het licht van een recessie heerst over het algemeen het beeld van een consument die de hand op de knip houdt.

Feitelijk gezien zijn nominale consumentenbestedingen nog nooit gedaald. Zelfs niet in een recessie (Bron: Friedman & Modigliani).

Recessies worden dus niet veroorzaakt door een algehele terugval in uitgaven, maar door een "mismatch" tussen de mix van goederen en diensten geleverd door de economie en de mix gevraagd door de economie.

Dit hebben wij, ter illustratie, ook in de dot.com bubbel ervaren, waarbij het aanbod in de sectoren technologie, telecom en media, de vraag flink oversteeg.

Deze mismatch heeft tijd nodig om door middel van marktwerking te herstellen, waarbij in de tussentijd productie en werkgelegenheid te lijden hebben. De meeste banen werden dan ook verloren in die drie genoemde sectoren in de laatste recessie. Andere sectoren kunnen gewoon meer productie en meer werkgelegenheid blijven tonen.

Zo zal het dus ook een volgende recessie vergaan. Bij de vraag of wij er nu een mogen gaan ervaren zal de mismatch dus waarschijnlijk komen vanuit de sectoren die gerelateerd zijn aan de huizenmarkt. Hierbij kunt u denken aan de huizenbouwers, projectontwikkelaars, hypotheekverstrekkers en banken. Andere sectoren zoals technologie, energie, en telecom zullen er weinig last van ondervinden. Dit neemt echter weer niet weg dat de koersen van aandelen in deze sectoren niet onderhevig zullen zijn aan zwakte.

Het vervelende is alleen als belegger dat de aandelenmarkt doorgaans ongeveer 6 maanden vooruit loopt in koersontwikkeling op een recessie. Op het moment dat het bewijs dan daadwerkelijk daar is, is het veel te laat om daarop te anticiperen.

Economisch Scenario

Wij denken dat de Amerikaanse economie en later ook de onze een periode van stagflatie zal ervaren zoals zij in de jaren '70 hebben mogen meemaken.

Een periode waarbij economische afkoeling gepaard zal gaan met hoge inflatie.

Dit werd toen veroorzaakt door de oliecrisis. Toen echter, hadden de VS een groeipercentage van 2% en een inflatiepercentage van meer dan 10% in plaats van de huidige 2% groei en 3,7% inflatie. Het lijkt dus veel minder erg dan toen. De productiviteit is vandaag de dag ook veel hoger. De kosten

voor energie bepalen vandaag de dag 7% van het BNP. Dit was toen nog maar de helft daarvan.

Tegenwoordig zijn de invloeden die lonen en prijzen doen stijgen anders dan toen.

Internationale handel heeft door de globalisering sindsdien een vlucht genomen van 11% van het BNP naar 25% vandaag de dag. Hierdoor is de economie competitiever geworden. De invloed van collectieve loonregelingen is in de VS sindsdien gehalveerd. Ook het outsourcen naar lage lonen landen heeft geleid tot minder dreiging.

Hierdoor zal de kans op een loon-prijsspiraal die pas door harde politieke afspraken in 1980 kon worden beteugeld afnemen.

Bij stagflatie hoort een hoge werkloosheid. Toen was die gemiddeld 6%. Deze is tegenwoordig flink gedaald naar 4,6%. Aan de hand van de cijfers, die wij 9 september in de VS hebben kunnen zien, is te zien dat de banengroei wel aan het afnemen is en dat de uurlonen stijgen. Als deze trend doorzet dient men op zijn of haar tellen te passen.

Bij stagflatie hoort ook een afnemende vraag. Deze kan worden veroorzaakt door de corrigerende huizenmarkt in de VS, gecombineerd met de hogere kosten voor energie.

Of wij eerst een recessie zullen induiken is nog niet duidelijk. Ook kan het zijn dat stagflatie nog een paar jaar op zich laat wachten en dat de beurzen nog een tijd om en nabij de huidige recordstanden zullen bewegen.

Qua beleggingsbeleid en strategie zijn wij defensief ingesteld. Dit houdt in dat wij proberen het vermogen in stand te houden en er niet offensief mee om willen springen. Wij streven naar een gematigd rendement gepaard met een laag risico. Niet omdat wij een recessie of krach verwachten, maar om de simpele reden dat de historie ons geleerd heeft, gegeven de huidige economische situatie en waarderingen, dat wij een periode tegemoet zullen gaan waarbij rendementen gemiddeld lager zullen zijn dan die van kort lopend staatspapier.

Terwijl de Amerikaanse economie aan het afkoelen is, lijkt die van de Eurozone en die

van het VK te pieken. In het oosten echter, lijkt Japan het economisch herstel structureel te kunnen doorzetten. Wij verwachten daar nog een renteverhoging dit jaar. Deze werd eigenlijk al eerder verwacht, maar op het moment dat deze in de planning lag verlaagde juist de VS de rente en moest Japan de verhoging uitstellen om niet teveel onrust in de carry trades te veroorzaken, zo maken wij op uit de notulen van de Japanse centrale bank.

Het meest recente Tankan-rapport bevestigt het beeld van een beter draaiende economie, ondanks de verwachting dat die van de VS zal afkoelen.

Er ontstaan weer tekorten aan arbeid, de werkloosheid staat op een negen jaarsdieptepunt en lonen beginnen sinds lange tijd weer te stijgen.

Japan importeert veel grondstoffen en energie, vanwege het feit dat zij daar te weinig bronnen voor heeft.

De Japanse yen is ondanks de stijging van 7% sinds de subprime ellende die zich in de VS heeft gemanifesteerd, nog steeds een ondergewaardeerde munt.

In het licht van de Japanse economie, het feit dat zij inflatie importeren en de stijgende lonen, verwachten wij dat Japan in tegenstelling tot de VS en wellicht ook Europa een periode van hogere rente tegemoet zal gaan. Dit zal een rem geven op de zogenaamde "carry trades" waar wij eerder uitvoerig over hebben geschreven.

In China worden allerlei centrale maatregelen genomen om te trachten de economie maar enigszins af te koelen. Zoals het stapsgewijs verhogen van de rente, of het ontmoedigen van het beleggen in aandelen.

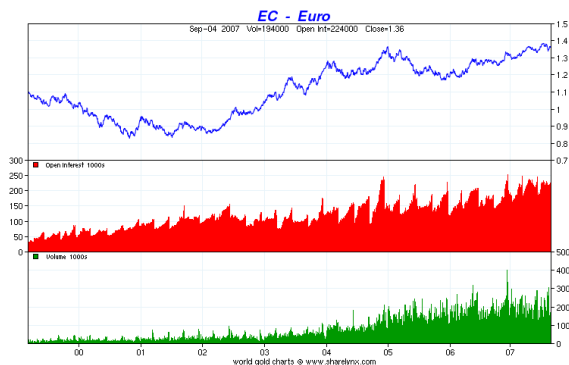
Het afkoelen lukt alleen nog niet. De groei is immer boven de 11 procent. Wel nemen inflatie en welvaart daar in rap tempo toe.

Dollar

Het is lang geleden dat de dollar zo zwak was. Het wordt wellicht weer tijd om het land te gaan bezoeken. Omgerekend in guldens is de dollar thans 1,52 gulden waard. Dit hebben wij voor het laatst gezien eind 1995.

Helaas gaat de grafiek die u onderstaand ziet slechts terug tot de introductie van de euro.

De euro werd gelanceerd tegen 1,20 ten opzichte van de dollar.



De onderstaande grafiek geeft wel de historische koers van de dollar ten opzichte van de Duitse mark weer, alleen uitgedrukt in wat een mark waard is ten opzichte van een dollar, dus het omgekeerde van wat u bovenstaand ziet. Deze grafiek wordt periodiek bijgehouden en thans zitten wij dus, als men 1 deelt door 1,42, weer boven de 0,70.



Tegenwoordig zijn de Amerikaanse en Canadese dollar allebei hetzelfde waard.

Door de renteverlaging in de VS en de verwachting dat de economie verder gaat afkoelen en er meer renteverlagingen in het verschiet liggen wordt algemeen verwacht dat het volgende koersdoel 1,50 vis à vis de euro zal worden. Dit is het niveau wat economen als pijnpunt voor exporterende bedrijven uit Europa beschouwen.

Aandelen en waardering

Gezien ons niet al te positieve relaas over de stand van de economie, vraagt u zich

misschien net als ons af waarom aandelen nog niet significant zijn gedaald.

Eenzijds hoeft dat ook niet per se, gezien vanuit een scenario waarbij de economie stagneert.

Anderzijds lijken aandelen niet overdreven duur op het moment.

Als men naar de gemiddelde koers-winstverhoudingen van de AEX-index of de toonaangevende Standard & Poors 500 kijkt, dan bedraagt deze thans slechts 15. Dat is niet overdreven duur te noemen. Zeker niet in vergelijking met de 30 die wij zagen vlak voor de dot.com bubbel.

Aandelen, gewaardeerd op basis van historische winsten, zijn dus niet duur te noemen.

Wat ons wel zorgen baart is het feit dat deze winsten zijn behaald op basis van de huidige behaalde winstmarges. Deze marges zijn nog nooit zo hoog geweest.

Dezelfde marges worden verdisconteerd door analisten en beleggers in de te verwachten toekomstige winsten. Dat kan men goed zien aan de hand van de PEG ratio (price to earnings growth).

Een PEG ratio laat de verhouding zien tussen de koerswinstverhouding (van het afgelopen boekjaar) van een bedrijf of index als geheel en het verwachte groeipercentage van de winst per aandeel.

In een efficiënte markt zou dit cijfer dus gelijk moeten zijn aan 1. Dan zou dat betekenen dat in de koers de winstgroei per aandeel volledig is verdisconteerd.

Simpel gezegd worden aandelen met een PEG ratio onder de 1,5 als relatief goedkoop gezien en die boven de 2,2 als behoorlijk aan de prijs.

Thans laveert de PEG ratio voor de S&P 500 boven de 2. Dat is op basis van toekomstige winsten erg duur te noemen. Het zal u misschien niet verbazen dat wij dit niveau ook in 1987, 1990 en eind 1999 eerder hebben gezien.

De aanname dat in het licht van ons macro-economisch scenario de winstmarges op dit historisch hoge peil zullen blijven is ons inziens erg naïef te noemen.

In dat licht bezien zijn ook aandelen duur te noemen.

Binnen het aandelenuniversum zien wij ook verschuivingen plaatsvinden. Jaren achtereen waren het de zogenaamde Small en Mid Cap aandelen die het beste presteerden. De laatste maanden is daar een duidelijke ommekeer qua trend in gekomen. Nu zijn het de Big Caps die het beste presteren. Ook wij veranderen onze wegging ten faveure van Big Caps. Dit valt ons inziens ook te billijken omdat de relatieve waarderingen en verwachtingen voor Big Caps gunstiger zijn.

Qua prestaties valt de schade enorm mee dit afgelopen kwartaal gezien de grootste financiële crisis in meer dan tien jaar tijd.

Onze AEX-index daalde maar met 1,3%.



Met nog een kwartaal te gaan noteert het rendement thans circa 9% voor de AEX-index dit jaar.

Onderstaand ziet u de prestaties van de verschillende indices wereldwijd van het afgelopen kwartaal. U kunt hieruit ook afleiden dat de daling van de dollar het rendement uitgedrukt in euro's van sommige indices geen goed heeft gedaan.

In Euro			
Name	9/30/2007	QTD	YTD
EMU	142.314	-3.08%	6.46%
EURO	1,363.198	-2.29%	7.56%
EUROPE	137.299	-3.83%	3.70%
FAR EAST	133.025	-4.31%	-3.69%
G7 INDEX	115.436	-3.86%	0.80%
NORDIC COUNTRIES	218.075	3.20%	16.95%
NORTH AMERICA	108.600	-2.95%	1.43%
PACIFIC	148.963	-2.53%	0.89%

PAN-EURO	1,311.144	-3.27%	4.44%
THE WORLD INDEX	121.152	-3.18%	2.10%

Obligaties

Tot aan begin september was het best een goed kwartaal voor "normale" obligaties.

De kapitaalmarktrente daalde en derhalve stegen de koersen.

MSCI is er helaas mee opgehouden te voorzien in een aantal obligatie-indices. Wij zijn dan ook gedwongen een andere benchmark te nemen en wel de Lehman Euro Aggregate.

Het rendement van deze Lehman Euro Aggregate bedroeg in het afgelopen kwartaal 1.98%.

Lehman Euro Aggregate Index Performance 30 september 2007

Period	Total Return
Month	-0.01%
YTD	0.63%
2006	-0.03%
2005	4.81%
2004	7.37%

Alleen liep na de renteverlaging in de VS de kapitaalmarktrente weer op vanwege de inflatieverwachtingen.

Wel deden staatsobligaties het beter dan bedrijfsleningen. De vergoedingen op risicovollere leningen beginnen weer enigszins te normaliseren zo lijkt het.



Grafiek: Amerikaanse Kapitaalmarktrente, Bron: Bigcharts



Grafiek: Europese Kapitaalmarktrente, Bron: Bigcharts

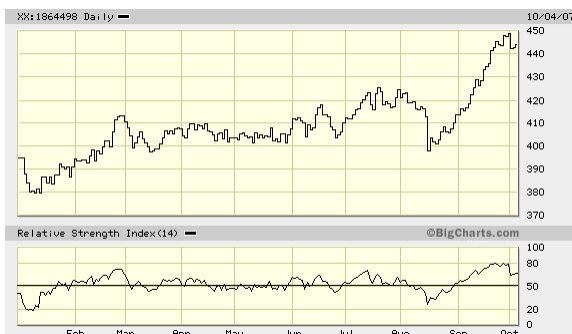
Wij prefereren nog steeds liquiditeiten boven lang lopende obligaties. Dit omdat wij nog steeds van mening zijn dat de kapitaalmarktrente verder kan stijgen, en omdat de inflatie zal toenemen. Wij hebben niet belegd in CDO's of andere subprime gerelateerde obligatieleningen en/of verpakte producten en zijn geenszins van plan dit te doen.

Grondstoffen en Edelmetalen

Dit activum heeft een goed kwartaal achter de rug. De olieprijs liet een nieuw record zien en na de rente verlaging in de VS spoot de prijs van goud omhoog.

Ook de prijzen van soft-commodities zoals koffie, maïs, en tarwe stegen naar grote hoogten.

De algehele commodity-index steeg dan ook het afgelopen kwartaal met 9%. Dit is weliswaar wel uitgedrukt in Amerikaanse dollars.



Grafiek Reuters CRB Commodity Index, Bron: Bigcharts

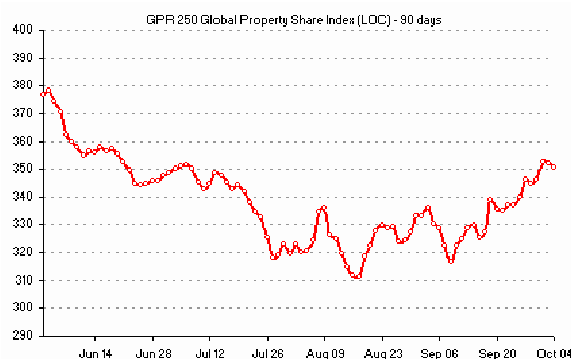
Vastgoed

Er is ten opzichte van het vorig kwartaal weinig nieuws over vastgoedfondsen.

In Europa en de VS daalden deze fondsen terwijl Azië de stijgende lijn door heeft gezet.

Een dalende rente zou deze fondsen meer lucht kunnen geven, maar gezien ons relaas over de economie verwachten wij dat niet. Ook verwachten wij niet dat bij een eventuele recessie deze sector als vluchthaven zal worden gebruikt zoals dat de vorige keer wel het geval was.

Wij mijden dus nog steeds deze sector.



Al met al lieten vastgoedfondsen een lichte daling zien.

Alternatieve strategieën en hedgefonds

Het bleek maar weer dat u, als u zelf in deze alternatieve fondsen belegt, goed moet weten waarin u belegt. Op het eerste gezicht lijkt er niet veel aan de hand in deze industrie als men naar de prestaties van de index kijkt.

HFRX Global Hedge Fund EUR Index 30 September 2007

Month	1.06%
QTD	-2.61%
YTD	2.70%
Value	1,258.62
2006 Total	11.64%
2005 Total	1.32%

Onderliggend echter was er veel reuring. De subprime en liquiditeiten ellende heeft er toe geleid dat er fondsen waren die een flinke veer moesten laten. Sommigen moesten zelfs geliquideerd worden en anderen werden gesloten voor uitreders omdat dat de andere participanten enorm zou schaden.

In het afgelopen kwartaal kreeg deze sector ook te maken met de grootste uitstroom van te beleggen gelden in 8 jaar.

Toonaangevende fondsen zoals het Global Alpha van Goldman Sachs konden zelfs in 1 maand meer dan 20% verliezen.

Ook twee Nederlandse fondsen vielen om als gevolg van het beleggingsbeleid.

Andere fondsen profiteerden weer van de ellende en er was een fonds dat zelfs een rendement behaalde van meer dan 400% dit jaar.

De moraal van dit verhaal is dat bij Single manager en strategiefondsen u goed dient te weten waarin u belegt. Als u alternatieve strategieën wilt gebruiken om de verhouding tussen risico en rendement in uw portefeuille te optimaliseren, dient u ook goed te weten wat het risico van uw portefeuille behelst. Tenslotte geeft dit aan dat rendement- en risico-spreiding ook in deze sector van wezenlijk belang is.

Dit is een publicatie van First Capital Asset Managers B.V.. De *KwartaalVisie* is geschreven door Melchert van Boheemen, Hoofd Vermogensbeheer bij First Capital.

De visie in deze publicatie kwam tot stand in de beleggingscommissie van First Capital, waar gemeenschappelijk het beleggingsbeleid voor haar gevoerde beleggingsfondsen en haar vermogensbeheer- en adviesportefeuilles wordt vastgesteld.

De in deze publicatie vermelde gegevens zijn ontleend aan door ons betrouwbaar geachte bronnen. Aansprakelijkheid voor eventuele onjuistheden kunnen wij niet aanvaarden.

Uw gewaardeerde reactie naar:
First Capital Asset Managers B.V.
Schoolstraat 27
2242 KE Wassenaar
T: 070 5123 145
F: 070 5123 146
E-mail: melchert@firstcapital.nl

Whole Revenge

By Market Poetry

There is one stock I'd never buy
It trades by the ticker W-F-M-I
It sells food for silly prices
Like organic prunes and fancy rices
Why people shop there I'll never learn
They must have extra cash to burn
The shocking thing is to me
That their margins don't beat W-M-T
Low net margins on food high-priced
Means SG&A must be sharply sliced
Differentiating its wares from the competition
Seems to me an impossible mission
Now let's look at valuation
Its multiples among the highest in the nation
For years the P/E has been in the sky
From stocks like these I quickly shy
You know what happens when you chase a fad
It climbs for a bit, then ends bad
With that said I did not short sell
For madness, I've learned, can linger and dwell
On Whole Foods I did not take a position
So my colleagues taunted for lacking ambition
They told me I must be a nut
To watch it climb and sit on my butt
Then they'd whisper into my ear
About this stock they hold so dear,
"Whole Foods is not like the rest,
This stock is simply among the best!"
And I'd say, "To the sky does not grow the tree
Mark my words, one day you'll see!"
Revenge, perhaps, I've had this morning
Down 24% on a guidance warning
Inside I want to say, "Hey punk!
You deserve it for buying overpriced junk!"
But instead towards their desks I'll stray
And with a swallowed grin ask, "How's it going today?"