

Tweede kwartaal 2010

Economische vooruitzichten en beleggingsstrategie

I – Economische vooruitzichten

Bevestiging van het economisch herstel in de Verenigde Staten

In de Verenigde Staten heeft de groei zich geconsolideerd en is zelfs sprake van een echt herstel (meer dan 3% groei verwacht in 2010 en 2011). Er worden weer mensen in dienst genomen en de bedrijfswinsten (herziene ramingen van +27%) lijken ondernemingen te stimuleren een nieuwe investeringscyclus in te gaan. Tezelfdertijd is de vermindering van het hefboomeffect in de Amerikaanse economie onmiskenbaar gaande, al zal de terugdringing van de schuld van de financiële en niet-financiële ondernemingen en van de huishoudens nog zijn tijd nodig hebben. De Amerikaanse economie lijkt erin te zijn geslaagd een gezonde dynamiek op gang te brengen, die gevoed wordt door de gestegen winsten, investeringen en werkgelegenheid waardoor de effecten van de dalende particuliere schulden gecompenseerd worden. De mogelijkheid van een echte, zichzelf onderhoudende, groei in de Verenigde Staten is blijkbaar niet ver weg meer, zeker nu het huidige herstel al lijkt te leiden tot een stabilisatie van het begrotingstekort.

► Door de snellere groei in de opkomende landen verloopt de mondiale activiteit weer synchroner

In de opkomende landen is de toch al sterke groei nog verder versneld: China is niet meer het enige land dat een hoge activiteit kent; India (+8%) en Brazilië (+7%) zijn flink in beweging. De afgelopen drie maanden heeft de groei mondiaal gezien een ware vlucht genomen: haalbaar lijkt een winstniveau van 4% in 2010 (ter vergelijking: in de jaren voorafgaand aan de crisis was dit 5%). Wat de markten betreft: tussen hun dieptepunten in de periode oktober 2008-maart 2009 en hun niveaus eind maart 2010 is de Morgan Stanley-index van de opkomende landen toegenomen met 126%, de Amerikaanse index Standard and Poor's 500 met 76% en de Eurostoxx met 66%. Zo bevestigen de aandelenmarkten duidelijk dat het door ons sinds maart 2009 gekoesterde optimisme over hun ontwikkeling gerechtvaardigd was: wij verwachtten dat de economische groei zou terugkeren bij uitvoering van een op expansie gericht begrotings- en monetair beleid dat het inflatiegevaar niet zou indammen.

► De eurozone zwaar onder druk

In Europa zijn in enkele lidstaten onhoudbare toestanden ontstaan nu de overheidstekorten in reactie op de crisis zo enorm zijn opgelopen. De ECB ziet zich daardoor gedwongen haar soepele monetaire beleid voort te zetten. Niet alleen ten opzichte van Griekenland betonen de markten zich momenteel weinig coulant met betrekking tot de ontspoorde overheidsfinanciën: Portugal, Spanje, Italië en zelfs Frankrijk worden geconfronteerd met de dringende noodzaak hun tekorten en overheidsschulden op orde te brengen, en dat in een situatie die al veel weg heeft van een recessie vanwege de beperkte mogelijkheden tot bankkrediet en de schuldpositie van bedrijven. Het feit dat er geen sprake is van een gemeenschappelijk of zelfs maar op afspraken gebaseerd beleid maakt de moeilijkheden nog groter. De situatie op de markt voor staatsobligaties zal leiden tot een grotere belastingdruk, maar door genoemd gebrek aan eensgezindheid blijkt het niet mogelijk om op Europees niveau tot een economische maatregel te komen ter beperking van de gevolgen van de te verwachten economische terugval. In deze situatie lijkt een verdere daling van de euro ons vrijwel onvermijdelijk.

► De opkomende landen beheren de inflatiedruk op vaardige wijze

Gezien hun sterke groei worden de opkomende landen geconfronteerd met inflatiedruk. De Indiase centrale bank reageert momenteel wellicht wat weinig alert op de prijsstijgingen, ondanks haar indrukwekkende traditie op het gebied van monetair beleid; volgens ons gaan de Chinese autoriteiten echter zeer bedreven om met de optredende spanningen. Zij zijn terughoudend met betrekking tot het verhogen van hun rentetarieven en hebben in plaats daarvan de reserveverplichtingen met 100 basispunten verhoogd, specifieke maatregelen getroffen tegen vastgoedspeculatie en de groei van kredieten aan de particuliere sector met 40% beperkt. Deze maatregelen van China worden waarschijnlijk op korte termijn geïntensiveerd, terwijl de mogelijkheid niet kan worden uitgesloten dat de rentetarieven toch zullen worden verhoogd. Niettemin kunnen aandelenmarkten blijven stijgen in weerwil van een gematigde, maar voor de markten acceptabele, toename van rentetarieven, zoals Australië en India hebben laten zien. Het ultieme wapen dat de Chinese autoriteiten tegen het inflatiegevaar kunnen inzetten, is overigens een herwaardering van de yuan. Nu de externe druk op China in deze richting, vooral van Amerikaanse zijde, is afgenomen, valt een besluit hiertoe in de betrekkelijk nabije toekomst te verwachten. Een nieuwe herwaardering van de yuan is een volgende stap in de totstandkoming van een nieuwe mondiaal evenwicht waar China voorgoed de hoofdrol zal spelen.

II - Beleggingsstrategie

I – Internationale aandelen

► Een blootstelling aan activa genoteerd in dollar en opkomende valuta's

Daar de door ons ten opzichte van de aandelenmarkten aangehouden reserves begin dit jaar sterk geslonken waren, zijn wij overgegaan tot het beleggen van het grootste deel van de liquiditeiten en inschrijvingen die gedurende dit eerste kwartaal bij ons binnenkwamen. Gezien ons wantrouwen ten aanzien van de euro hebben wij daarnaast al onze posities in Europa gedekt door een overeenkomstige aankoop van dollars: aldus is de gehele portefeuille van Carmignac Investissement blootgesteld aan de dollar of aan valuta's van opkomende landen.

► Het thema van de verbetering van de levensstandaard in de opkomende landen blijft centraal staan

Het thema van de verhoging van de levensstandaard in de opkomende landen speelt binnen ons totale portefeuillebeheer de belangrijkste rol. Bij Carmignac Investissement vertegenwoordigt dit thema nu 27,6% van de activa (was 24,3%). Wij maakten gebruik van de kansen geboden door de tijdelijke zwakte van de Chinese markt: wij versterkten al onze bestaande Chinese waarden en vestigden een positie in autofabrikant Byd Co, die een interessante technologie voor lithiumaccu's bezit, evenals in Wynn Macao, dat in een zeer gunstige positie verkeert om te profiteren van de explosieve groei van de goksector. Wij hebben een start gemaakt met onze terugkeer naar Indonesië, daar dit land inderdaad betere perspectieven lijkt te bieden, en namen een positie in het concern Astra International en de bank Bank Central Asia. In India hebben wij DLF limited, het belangrijkste vastgoedbedrijf, in de portefeuille opgenomen.

► Versterking van de Amerikaanse waarden

De Amerikaanse groei heeft zich in de loop van het afgelopen kwartaal bevestigd; dit thema vertegenwoordigt nu 9,2% van de portefeuille van Carmignac Investissement. De in het laatste kwartaal van 2009 ingenomen positie werd uitgebreid met een nieuwe positie in aandelen van Delta Airlines, waarvan de operationele en financiële hefboom een fraai beurstraject belooft. Na de volledige liquidatie van onze lijn in Barclays wordt het thema van de Angelsaksische banken (8,6%) momenteel uitsluitend vertegenwoordigd door Amerikaanse waarden. Door de aanzienlijke verbetering van de activiteit in haar totaliteit zijn de Amerikaanse banken nu in staat de komende verliezen in de commerciële vastgoedsector op te vangen en hun winstgevendheid te versterken, die overigens sterk wordt onderschat door de markten vanwege de ongerustheid over de plannen om de banken aan strengere regelgeving te onderwerpen. Deze twee Amerikaanse posities vertegenwoordigen nu 17,8% van de portefeuille van Carmignac Investissement.

► Aanpassing van de positie in goudmijnen

De positie in goudmijnen, die afgelopen december sterk werd teruggebracht, is aangepast (toename van 4,3% naar 10,8%). De te voorziene verergering van de staatsobligatiecrisis is gunstig voor het herstel van de goudkoers. Wij hebben onze bestaande lijnen versterkt, opnieuw posities ingenomen in de twee grootste mijnen, Barrick Gold Corp en Newmont Mining, en Red Back Mining in de portefeuille opgenomen omdat de ertslagen van deze maatschappij ons zeer veelbelovend voorkomen.

II – Obligaties als prestatiemotor

► Staatsobligaties: tweederangs obligaties worden door ons zonder meer gemedan.

Gezien de begin dit jaar aan de dag getreden scherp gestegen financieringskosten bij bepaalde staten worden tweederangs staatskredieten door ons zonder meer gemedan. Wij ondervonden niet direct de invloed van de crisis bij de Europese staatsobligaties, maar hebben niettemin gekozen voor een orthodoxe benadering en onze allocatie in Franse obligaties met een looptijd van meer dan een jaar vervangen door Duitse staatsobligaties. Onze gevoeligheid zal in de loop van het kwartaal naar verwachting fluctueren tussen 2 en 4.

Valuta's: profiteren van de daling van de euro ten opzichte van de dollar en de valuta's van opkomende landen

Wij menen dat de voornaamste winstkansen op de valutamarkten liggen, waar een verdere daling van de euro ons vrijwel onvermijdelijk voorkomt, en waar het rendement nog kan worden vergroot via een selectie van valuta's van opkomende landen, waar de fundamentals van dag tot dag beter worden. Daar wij de euro nu als structureel zwak beschouwen, vertegenwoordigt het in deze munt genoteerde gedeelte van de portefeuille van Carmignac Patrimoine niet meer dan 20%. De portefeuille is daarom voor 50% in de dollarzone belegd, zodat kan worden geprofiteerd van het groeiverschil tussen de Amerikaanse en de Europese economie. De post schulden van lokale markten is eveneens versterkt en bedraagt nu 6% van de activa van het Fonds. Door de versterking van dit segment kan zowel worden geprofiteerd van hoge vergoedingen als van de waardering van deze valuta's. Dit segment heeft betrekking op vier landen: Brazilië, Turkije, Polen en Mexico.

► **Bedrijfsobligaties:** gunstige vooruitzichten door de verbetering van de activiteit en van de balansen van de geldnemers

Bij Carmignac Patrimoine is de positie in bedrijfsobligaties licht gestegen van 30% naar 36%. Onze beleggingen zijn gericht op de zones die volgens ons het meeste potentieel bieden: de opkomende landen en de Verenigde Staten. Bijgevolg is 6% van onze portefeuille momenteel belegd in Amerikaanse bedrijven. Wij denken opnieuw te kunnen profiteren van de waardeinstijging van de Amerikaanse dollar, maar ook van de solide fundamentals van de Amerikaanse ondernemingen: eind maart 2010 noteerden de Amerikaanse bedrijven uit de beursindex S&P 500 een liquiditeitspositie van 831 miljard dollar - een nieuw historisch hoogtepunt. Over het geheel genomen lijkt de financiële hefboom (gerapporteerde schulden versus bruto bedrijfsresultaat) van ondernemingen eveneens te dalen, hetgeen erop wijst dat zij erin slagen om in deze lastige conjunctuur hun schulden terug te brengen. Bedrijfsobligaties uit opkomende landen vertegenwoordigen 6% van de portefeuille. Zij zijn genoteerd in (vooral) dollar dan wel euro, genieten vaak de allerbest denkbare bescherming (verhoging van de coupons bij lagere noteringen), bieden uitstekende vergoedingen en profiteren van een gunstige macro-economische omgeving. De voornaamste allocatie van Carmignac Patrimoine (24% van de activa) heeft nu nog betrekking op Europese kwaliteitsondernemingen; de weging hiervan zal echter naar verwachting geleidelijk blijven afnemen.

Perscontacten:

CARMIGNAC GESTION

Josipa FINK

Tel.: +33 1 70 92 33 74

jfink@carmignac.com

CITIGATE FIRST FINANCIAL

Edi COHEN

Tel.: +316 215 178 20

edi.cohen@ciftigateff.nl

Carmignac Gestion in het kort

Carmignac Gestion, dat in 1989 opgericht werd door Edouard Carmignac, heeft zich opgewerkt tot een van de meest vooraanstaande actoren op de Europese markt van het beheer van financiële activa. Het kapitaal is volledig in handen van de bedrijfsleiders en werknemers. Het voortbestaan van de vennootschap wordt gewaarborgd door een stabiele aandeelhoudersstructuur, die haar zin voor zelfstandigheid weerspiegelt. Deze onafhankelijkheid is een fundamentele waarde, die essentieel is om tot een geslaagd en erkend beheer te komen.

Met een vermogen van 40 miljard euro heeft Carmignac Gestion een uitgebreid aanbod ontwikkeld van 19 ICBE's in de activaklassen aandelen, obligaties en gediversifieerd, naast een discretionair beheer dat toegesneden is op de verwachtingen van de beleggers.

Onze fondsen worden aangeboden in 11 landen: Frankrijk, Luxemburg, Nederland, België, Zwitserland, Italië, Duitsland, Oostenrijk, Spanje, Zweden en Singapore. In het kader van zijn internationale ontwikkeling beschikt de firma sinds 1999 over een filiaal in Luxemburg, en in 2008 opende het kantoren in Madrid en Milaan.