

Carmignac Gestion

Economische vooruitzichten en investeringsbeleid 2010

I – Economische vooruitzichten 2010

► Het economische herstel in de Verenigde Staten bevestigd

Wij zien aan het begin van dit jaar het herstel van een positievere economische conjunctuur in de ontwikkelde landen, en in het bijzonder in de Verenigde Staten, bevestigd. Nadat er in een tijdsbestek van slechts anderhalf jaar 7,2 miljoen banen verloren waren gegaan, ziet de Amerikaanse economie haar werkloosheidspercentage stabiliseren. Omdat het hoogst onwaarschijnlijk is dat de productiviteitswinst in hetzelfde tempo als in de afgelopen negen maanden doorzet (gemiddeld 7% per kwartaal), denken wij dat een krachtig herstel van de werkgelegenheid in de komende drie maanden onvermijdelijk is. Met de positieve effecten daarvan op de stemming van de consument, op de inkomsten en dus op de consumptie zelf kan deze verbetering van de werkgelegenheid de huidige economische opleving verder versterken. Vanwege de te verwachten stijging van de finale vraag die daaruit voortvloeit, lijkt het bedrijfsleven nu al zijn voorraden te herstellen. Dit zou moeten bijdragen aan de opleving van het BBP. Toch zal er na deze opleving op de korte termijn sprake zijn van een voorzichtige groei op de middellange termijn.

► De groei in de ontwikkelde landen blijft voorzichtig

Hoewel het economische herstel in de ontwikkelde landen goed op gang is gekomen, zijn er nog een aantal krachtige remmende factoren op een stevig herstel op de middellange termijn. De banken, die meer eisen stellen aan de kwaliteit van de kredietnemers, herstellen liever hun solvabiliteit door ongeveer tegen nulkosten gefinancierde staatsobligaties te kopen dan dat zij het volume van hun uitstaande leningen vergroten. Door deze beperking van het bankkrediet, dat weliswaar gedeeltelijk wordt gecompenseerd door de overgang naar de obligatie- of aandelenmarkten, neemt het economische groeivermogen af. Vervolgens vertoont de woningmarkt, die eerst werd gestimuleerd door de belastingmaatregelen ten behoeve van de Amerikaanse starters op de woningmarkt, nu weer tekenen van zwakte. En ten slotte, ook al lijkt de verslechtering van de arbeidsmarkt niet verder door te zetten, neemt dat niet weg dat het 'reële' werkloosheidscijfer, dat wil zeggen met inachtneming van werklozen die zich niet meer laten registreren of mensen die vrijwillig parttime gaan werken, eerder rond de 17% van de beroepsbevolking ligt dan rond de officiële 10%.

► Door de zwakke groei kunnen overheden hun toegeeflijk beleid handhaven en worden inflatierisico's vermeden

De zwakte van de arbeidsmarkt, waar alle ontwikkelde landen mee te maken hebben, zal langdurig neerwaartse druk op de lonen blijven uitoefenen. Er hoeft dus nauwelijks te worden gevreesd voor het op hol slaan van de consumptieprijzen, behalve voor levensmiddelen en energie. Om die redenen vinden overheden het kennelijk gerechtvaardigd om hun toegeeflijk beleid te handhaven. Zo willen zij zich ervan verzekeren dat de fiscale en monetaire stimuleringsmaatregelen niet worden ingetrokken voordat er in de privésfeer een groeidynamiek is ontstaan die zichzelf in stand kan houden. Zonder positieve inertie zou de groei namelijk

onmiddellijk kunnen worden afgestopt als deze stimuleringsmaatregelen worden ingetrokken. De recente verklaringen van de monetaire autoriteiten van de belangrijkste ontwikkelde landen wijzen erop dat zij het moment nog niet gekomen achten om een einde te maken aan de steun aan de activiteit, terwijl het IMF aanstalten maakt om zijn verwachting van mondiale groei voor 2010 op te trekken naar ruim 3,1%.

► **De wereldwijde groei wordt weer synchroon**

De weer toenemende groei in Amerika en, in mindere mate, ook in de belangrijkste Europese landen is gekoppeld aan de kracht van de grote opkomende landen en/of exporteurs van grondstoffen. Het sterke herstel van activiteit in China, India en Brazilië leidt onvermijdelijk tot inflatoire spanningen en oververhittingsrisico's. Om de inflatoire spanningen in deze landen te beheersen moet er ongetwijfeld restrictiever monetair beleid worden gevoerd, maar dit zal de verdere groei van deze landen niet in gevaar brengen.

► **Het gedrag van de markten zal meer worden gedicteerd door de economische basisgegevens**

De stijging van de aandelenmarkten die sinds maart hoofdzakelijk werd gevoed door de overvloed aan liquiditeiten die door alle Centrale Banken in het systeem waren gepompt, wordt fundamentele, afhankelijker van een economische ontwikkeling die gunstiger wordt geacht. Ook al is de motor niet langer de overvloedige liquiditeit maar de erkende economische groei, dan lijkt het klimaat ons nog steeds geschikt voor investering in aandelen. De risico's die aan deze systeemverandering kleven – intrekken van stimuleringsmaatregelen en verhoging van de rentepercentages – zijn reëel maar, al is er meer onderscheidingsvermogen voor nodig, de keuze voor effecten in een wereld met twee versnellingen op grond van geschatte resultaten is gemakkelijker naarmate de crisis verder achter ons komt te liggen en de schatting daardoor minder onzeker wordt.

II – Investeringsbeleid 2010

I – Internationale aandelen

► **De, weliswaar voorzichtige, groei in de ontwikkelde landen maakt een sterke opleving van de winst mogelijk**

De groei in de ontwikkelde landen blijft nog wel zwak, maar zou zich toch moeten vertalen in een sterke opleving van het winstvermogen van het bedrijfsleven. De bijzonder drastische kostenverminderingen in het bedrijfsleven (massale vermindering van hun voorraden, ontslagen, vermindering van de rentelast door lagere kredietmarges en zwakke investeringen) zullen namelijk de verwachte lichte omzetsijging een hoge rentabiliteit geven, die in potentieel zeer gunstig is voor investeringen in aandelen.

► **Het thema van het Amerikaanse herstel vormt 8,6% van het uitstaande vermogen van Carmignac Investissement**

Op grond van de bevestiging van een positievere economische conjunctuur in de ontwikkelde landen, en vooral in de Verenigde Staten, in combinatie met de anticipatie op een matige maar synchrone opleving van de wereldeconomie hebben wij een positie gevormd die er op is gericht meer rechtstreeks deel te nemen in het Amerikaanse herstel. Deze positionering werd hoofdzakelijk gefinancierd door een aanzienlijke vermindering van onze goudgerelateerde posities, namelijk van 13,2% naar 4,3% van de activa van Carmignac Investissement. Wij willen via fabrikanten van elektrische en elektronische apparatuur Emerson Electric en Alstom, de autofabrikant Ford, het luchtvaartbedrijf Delta Airlines en het creditcardbedrijf Mastercard profiteren van een sterkere Amerikaanse dynamiek. Verder investeren wij in dit thema via opkomende exporteurs van goederen of diensten met een goede positie op de Amerikaanse markt: Infosys

(India) in informaticadiensten en Hon Hai (Taiwan), assembleur van computers en elektronische apparatuur voor het grote publiek, zoals de iPhone van Apple.

► Het thema van de verbetering van de levensstandaard in de opkomende landen blijft overheersen

De kracht van de binnenlandse groei in de belangrijkste opkomende landen, die gekoppeld is aan een wereldwijd zwakke buitenlandse vraag spreekt in het voordeel van bedrijven die zich richten op de binnenlandse vraag. Dit thema blijft in ons wereldwijde beheer overheersen. Het vertegenwoordigt 24,3% van de activa van Carmignac Investissement en blijft zich hoofdzakelijk concentreren op de best geplaatste landen als China, India en Brazilië.

► In het kader van een synchrone mondiale groei werd de post natuurlijke hulpbronnen versterkt

Van de post natuurlijke hulpbronnen steeg de weging in de loop van het afgelopen kwartaal van 23,7% naar 27% van de activa van Carmignac Investissement. Behalve de stevige vraag naar grondstoffen in de opkomende landen zijn er de perspectieven van de Amerikaanse opleving, die waarschijnlijk met name positieve invloed zal hebben voor de oliesector.

► Wij houden een defensieve component aan ter waarde van 20% van de activa van Carmignac Investissement

Naast de 80% die in de groeithema's zijn belegd, houdt het Fonds Carmignac Investissement een defensieve component aan van 20% van het uitstaande vermogen, bestaande uit 9,6% defensieve waarden (gezondheid, non-cyclische consumptie, enz.), 6,5% liquiditeiten en 4,3% goudmijnen.

II – Obligaties als prestatiemotor

► De analyse van de soevereine risico's zal in 2010 beslissend zijn

In een situatie waarin de markt zich, vanwege de langzame afname van het hefboomeffect, van bedrijfsschulden naar overheidschulden keert, zullen de staatsobligaties waarschijnlijk tendentieel te lijden hebben van de langdurig gespannen situatie van de overheidsfinanciën, te meer omdat de bijdrage van centrale banken als marginale kopers zal afnemen. Verder toonden de begrotingsontsporingen al een aantal zwakke plekken onder de soevereine emittenten. Het krediet van ieder land zal zich dus afhankelijk van de eigen verdiensten ontwikkelen. Wij denken echter niet dat er gevreesd hoeft te worden voor een sterke ontsporing van de langetermijnrentes. De centrale banken zullen de langetermijnrentes niet laten lopen, omdat daarmee het huidige herstel in gevaar kan worden gebracht. Het zou ons dan ook bijzonder verbazen als de rente op tienjarige staatsobligaties in de komende maanden in de Verenigde Staten en in Europa respectievelijk boven de 4,5% en 4% zouden stijgen. In elk geval kan Carmignac Patrimoine dankzij haar flexibiliteit zich zo goed mogelijk positioneren naar gelang de mogelijkheden zich voordoen. Het Fonds beschikt met name over een ruime gevoeligheidsmarge die kan variëren van -4 tot +10. De post staatsobligaties werd verkleind tot 9% van de activa van Carmignac Patrimoine.

► De bedrijfsobligaties profiteren van het herstel van de balansen in het bedrijfsleven

Wij handhaven onze positie in bedrijfsobligaties op 30% van de activa van Carmignac Patrimoine (waarvan 25,2% in 'beleggingscategorie' en 4,7% in 'hoog-rendement' leningen). In de loop van het afgelopen jaar droeg de activaklasse geheel en al bij aan de prestatie van onze portefeuille dankzij de verlaging van zowel de kredietrisico- als de liquideitenpremies. Terwijl de huidige niveaus van kredietpremies (tussen 50 en 250 basispunten) pleiten voor bescheidener prestaties in 2010, profiteren de bedrijfsleningen van een minder riskante omgeving. Zo zal het Europese bedrijfsleven in 2010 dankzij een vermindering van investeringsuitgaven en dividendrendement het vrije cashflow-niveau van 2008 hervinden. De zachte groei blijkt gunstig voor de activaklasse, omdat daarin een lage wanbetalingsgraad en een voorzichtig gedrag van het bedrijfsleven worden gecombineerd. Bij deze wezenlijke aspecten komt nog een belangrijk technisch aspect, namelijk de afname van het aanbod. Naar verwachting zal het aantal emissies van bedrijfsobligaties in euro's met 25 tot 40% afnemen. Om te kunnen profiteren van het carry-trade effect blijven wij voorkeur houden voor deze activaklasse boven de staatsobligaties.

► Mogelijkheden op 'hoog-rendement' bedrijfsleningen

Verder zoeken wij naar mogelijkheden op de markten van hoog-rendende obligaties, zowel in de Verenigde Staten als in Europa, waarop wij onze posities willen versterken tot 10% van de activa van Carmignac Patrimoine. De op deze emittenten geboden risicopremies liggen tussen de 250 en 600 basispunten boven de staatsobligaties, terwijl de wanbetalingsgraad naar verwachting sterk zal afnemen. De marktverwachtingen gaan ervan uit dat de wanbetalingsgraad voor 2010 na een in 2009 bereikte piek van 10,2% weer zal dalen naar 4%.

► De opkomende landen zullen beter blijven presteren dan de ontwikkelde landen

In 2010 zullen de opkomende landen dankzij een matig schuldenniveau en lagere tekorten waarschijnlijk beter blijven presteren dan de ontwikkelde landen. Wij willen onze opkomende strategieën (lokale schulden, buitenlandse schulden en deviezen) versterken tot 10% van de activa van Carmignac Patrimoine.

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 Édouard 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 meer dan 33 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 9 Europese landen: Frankrijk, Luxemburg, Nederland, België, Zwitserland, Italië, Duitsland, Oostenrijk en Spanje. 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.