

Economische vooruitzichten en beleggingsstrategie voor het tweede kwartaal van 2011

I – Economische vooruitzichten

► In de Verenigde Staten tekent zich een conjunctuurvertraging af

Blijkbaar is men door het conjunctuurherstel sinds medio 2009 vergeten dat afbouw van de te hoge schuldenlast een moeizaam en potentieel zeer langzaam deflatoir proces is, tenzij het ondersteund wordt door een adequaat economisch beleid. Zo wordt er in de Verenigde Staten steeds meer aangedrongen op een onmiddellijke terugkeer naar een strikt begrotingsbeleid in combinatie met een minder expansionistisch monetair beleid. De voor juni geplande beëindiging van de liquiditeitsinjecties door de Fed en het vooruitzicht van een minder groeibevorderende overheidsbegroting zouden dan wel eens kunnen samenvallen met de deflatoire effecten van de stijging van de olieprijs en een mogelijke cyclische groeivertraging, zoals al wordt voorspeld door diverse vooruitlopende indicatoren van de economie. Gelukkig zijn er factoren die de tendensen tot minder stimulering van de kant van de overheid kunnen tegengaan. Op het gebied van de overheidsbegroting zal mogelijk tot eind 2012 terughoudendheid wordt betracht vanwege de komende Amerikaanse presidentsverkiezingen. Wat het monetaire beleid betreft, verkondigt de voorzitter van de Fed dat hij sceptisch is over de onderliggende kracht van de Amerikaanse economie. Dit betekent dat een monetaire normalisatie in het slechtste geval zeer geleidelijk zal worden doorgevoerd, al staat wel vast dat einde juni een eind komt aan de grootschalige liquiditeitsinjecties.

► In Europa zal de monetaire verkrapping van de ECB de zwakste landen van de eurozone zwaar vallen

De huidige groei wekt op de markten het gevoel dat de onlangs getroffen maatregelen ten gunste van de verzwakte landen voldoende zijn om de eurozone door de crisis te helpen. Het moge duidelijk zijn dat de politieke wil om het Europese project te doen slagen aanwezig is. Het is echter de vraag of de overheidsfinanciën van de hulpbehoevende lidstaten en zelfs die politieke wil stand kunnen houden in het licht van de huidige conjunctuurvertraging, samen met de renteverhoging van de ECB, die de positie van Spanje nog verzwakt, de stijging van de euro, die het deflatiegevaar overal behalve in Duitsland vergroot, en olieprijs die mogelijk niet snel zullen dalen. Wij hebben hierover zo onze twijfels. En zelfs al hebben niet alle risico's die de ontwikkelde economieën lopen, onmiddellijke gevolgen, toch moeten we beseffen dat ze talrijk zijn. Het is denkbaar dat de beleggers met het naderende einde van QE2 rekening gaan houden bij de waarderingen die zij toekennen aan de aandelenmarkten van de gevestigde economieën.

► In de opkomende landen komt de oplossing van het inflatieprobleem in zicht

De opkomende landen hebben niet te kampen met de noodzaak om fiscale en monetaire stimuleringsmaatregelen te verminderen. Het ziet er juist naar uit dat de beëindiging van QE2 in de Verenigde Staten voor hen zal betekenen dat de geïmporteerde inflatiedruk zal afnemen en dat hun monetair en wisselkoersbeleid soepeler zullen verlopen. Toekomstige renteverhogingen zullen meer effect sorteren wanneer de toevloed aan ongewenst buitenlands kapitaal afneemt, zodat de inflatie doelmatiger kan worden bestreden, ondersteund door een beheerste appreciatie van de lokale valuta's. Ook zullen de inflatoire effecten op de landbouwprijzen als gevolg van het weerfenomeen La Niña geleidelijk wegebden als in de komende maanden gunstige basiseffecten gaan optreden. Tenzij het olieaanbod opnieuw ingrijpend wordt verstoord, lijkt de oplossing van het inflatieprobleem in de opkomende landen in zicht, zeker als door de verwachte groeivertraging in de ontwikkelde economieën de druk op de prijzen van industriële grondstoffen afneemt.

► De opkomende landen vervolgen hun groeidynamiek, die nu meer op de binnenlandse vraag is gericht

In tegenstelling tot de ontwikkelde landen blijft het opkomende universum zijn eigen economische cyclus volgen, zonder problemen met te zware schuldenlasten. In ons centrale scenario voorzien we dat de inflatie de dynamiek in de opkomende landen niet zal breken, maar zich zal stabiliseren op hogere niveaus dan voor de crisis van 2008. Als een eventuele groeivertraging in de ontwikkelde landen zou overwaaien naar de opkomende wereld, dan zullen de gevolgen in elk geval niet vergelijkbaar zijn met de situatie van 2008, die om minstens drie redenen bijzonder hard aankwam voor de opkomende economieën en markten. De gebeurtenissen in 2008 waren het gevolg van een plotselinge opdroging van de mondiale liquiditeit, die uiteraard een grotere uitwerking had op de meest risicovol geachte regio's en activa. In de tweede plaats was de export naar de ontwikkelde landen, die in crisis verkeerden, een belangrijke aanjager van de groei in veel opkomende landen. Dit is nu minder het geval: er wordt zelfs verwacht dat de Chinese netto export de komende twee jaar geen bijdrage zal leveren aan het BBP. Ten slotte hadden de beurzen van de nieuwe landen het tien jaren op rij beter gedaan dan de beurzen van de ontwikkelde landen. Momenteel hebben de meeste opkomende markten, en in de eerste plaats China, een periode van minder goede performance achter de rug; zij lijken ons nu minder kwetsbaar.

► De risico's zijn in het ontwikkelde universum geconcentreerd

In de huidige omstandigheden slaat de balans van de risico's dus sterk in het nadeel van de ontwikkelde wereld uit. In de ontwikkelde landen brokkelt het herstel af, terwijl de beheersing van de inflatie in de opkomende landen alleen nog maar lijkt af te hangen van de oliesituatie. In het huidige klimaat lijkt het dus raadzaam het vertrouwen in de opkomende wereld te behouden en te kiezen voor beleggingen in ontwikkelde landen die aan de dynamiek in de opkomende markten zijn gekoppeld of defensieve eigenschappen vertonen.

II - Beleggingsstrategie

I – Internationale aandelen

► Het thema van de stijgende levensstandaard in de opkomende landen werd verhoogd

Na een onmiskenbaar moeilijk kwartaal voor het opkomende universum zijn wij voornemens te profiteren van de kansen die in deze sector zijn gecreëerd door de zwakkere performance van de Chinese beurs in de afgelopen maanden, omdat wij denken dat het einde van de monetaire verkrapping in zicht is. De thematiek van de verbetering van de levensstandaard in de nieuwe landen is derhalve licht verhoogd in de portefeuille van Carmignac Investissement: van 33,4% in het vorige kwartaal naar 34,1% nu. We hebben voornamelijk Chinese financiële aandelen aangekocht: China Life Insurance, Industrial and Commercial Bank of China en China Construction Bank. Omgekeerd hebben wij onze posities teruggebracht in India en Turkije, de twee markten die het gevoeligst zijn voor hoge olieprijsen, en wel door de verkoop van Bahrat Heavy en Garanti Bankasi.

► Op enkele van onze posities in de grondstoffensector hebben we winst genomen

In de grondstoffensector hebben wij op enkele posities winst genomen, zodat de blootstelling daalde van 12,4% naar 9,3% van de portefeuille van Carmignac Investissement. Gezien de stijging van de olieprijsen en het naderende einde van QE2, hebben wij de posities gereduceerd die het gevoeligst zijn voor de combinatie van een conjuncturele knik met een, zelfs geringe, afname van de liquiditeit. Wij zijn evenwel niet van plan ons volledig uit deze sector terug te trekken, omdat hij van groot strategisch belang is voor de groei in de opkomende wereld.

► Onze weging in de energiesector is stabiel gebleven

Het thema energie werd gehandhaafd op 15,6% van de portefeuille van Carmignac Investissement. De toenemende behoefte aan fossiele energie en de problemen op lange termijn met betrekking tot de productiegroei vormen hardnekkige trends. Na de ramp bij Fukushima hebben wij posities opgebouwd in Woodside Petroleum, een Australische gasproducent die waarschijnlijk zal profiteren van de te verwachten sterke groei van de Japanse gasimport, en in Uranium One, een veelbelovende mijngroep die volgens ons buitensporig is gedaald op de beurs. Wij hebben daarentegen winst genomen op onze voornaamste posities in de oliedienstverlening: Schlumberger, National Oilwell en Transocean, maar ook op de producent Anadarko vanwege het zeer forse koersherstel na de Macondo-ramp.

► Te midden van de monetaire troebelen behouden onze goudposities hun status van vluchthaven

De weging van de goudmijnen is met 1% verminderd van 12,3% naar 11,3% van de portefeuille van Carmignac Investissement. Ons vertrouwen in dit thema blijft intact. Meer dan ooit is de goudsector een veilige haven te midden van de monetaire troebelen en de problematiek rond de staatsschulden die steeds maar verergert en verder om zich heen grijpt.

► Het thema van de Amerikaanse groei werd gereduceerd

Conform ons scenario van een naderende conjunctuurvertraging hebben we het thema Amerikaanse groei teruggebracht tot 6,1% van de portefeuille van Carmignac Investissement, voornamelijk door afbouw van onze bank aandelen (Citigroup en Mastercard). Daarnaast neemt het thema innovatie nu een sterkere plaats in onze allocatie in met 15,1% van de portefeuille, terwijl het thema defensieve aandelen stabiel is gebleven (4,9%).

► We hebben onze valutablootstelling aan de dollar teruggebracht

Binnen het beheer van de valuta-allocatie hebben we de tegoeden in dollar in Carmignac Investissement gedeeltelijk afgedekt (52%, met inbegrip van dollargerelateerde valuta's). Gelet op de tegengestelde krachten die op de euro/dollarpariteit inwerken, blijven we niettemin zeer aandachtig de factoren volgen die de stijgende tendens van de euro eventueel kunnen doen omslaan.

II – Rendementsbronnen op de obligatiemarkten

► Onze allocatie aan bedrijfsobligaties blijft centraal staan

Onze positie in bedrijfsobligaties is min of meer gelijk gebleven op 34% van de portefeuille van Carmignac Patrimoine. Zoals we vorig kwartaal verwachtten, boden de bedrijfsobligaties goed weerstand aan de tegenwind op de obligatiemarkten. Wij handhaven dit kwartaal onze strategie met posities in obligaties die minder gevoelig zijn voor het renterisico (korte looptijden) en waarop een hoge risicopremie wordt betaald. De fundamentele ontwikkelingen blijven gunstig voor onze benadering: de ondernemingen blijven hun schulden verder afbouwen, zodat de ratings opwaarts worden herzien. Wij verwachten dat de bijdrage aan de performance van onze positie in bedrijfsobligaties in de komende maanden nog zal verbeteren, in het bijzonder doordat de stabilisering van de rentevoeten waarschijnlijk zal opwegen tegen de gevolgen van de conjunctuurvertraging die volgens ons op komst is.

► Onze positie in staatsobligaties van ontwikkelde landen is verlaagd

De post staatsobligaties van ontwikkelde landen is teruggebracht van 6,6% tot 3% van de portefeuille van Carmignac Patrimoine. Vanwege de solvabiliteitsproblemen van de zwakste landen van de eurozone houden wij ons nog steeds afzijdig van staatsobligaties van de perifere Europese landen. Het vooruitzicht van renteverhogingen was voor ons in het vorige kwartaal aanleiding om al onze posities in 10-jaars Duitse staatsobligaties, maar ook in Amerikaanse en Britse staatsobligaties, van de hand te doen. In de komende periode zou de druk op de Duitse rente evenwel kunnen afnemen naarmate de economische conjunctuurvertraging zich aftekent, mede gezien het feit dat de korte rente al gestegen is. We zullen dus eventueel in de komende weken kansen op de markten aangrijpen om weer meer in dit segment te beleggen.

► Onze positie in staatsobligaties van opkomende landen maakt 8,2% van de activa uit

De weging van de activa van Carmignac Patrimoine in staatsleningen van opkomende landen is 8,2% van de portefeuille, waarvan 6,7% is belegd in lokale schuld. De toestand van de overheidsfinanciën van de opkomende landen pleit voor een verhoging van onze allocatie. Oost-Europa, dat in 2010 enigszins werd verwaarloosd, biedt interessante mogelijkheden in het licht van de recente aanpassingen voor bepaalde landen van deze regio.

Contactpersonen voor de media:

CARMIGNAC GESTION

Agnès Séverin

Co-Head of Communication

Tél : + 33 1 70 38 56 85

aseverin@carmignac.com

Josipa FINK

Tél : +33 1 70 92 33 74

jfink@carmignac.com

CITIGATE FIRST FINANCIAL

Edi COHEN

Tél : +31 6 21 51 78 20

edi.cohen@citigateff.nl

CARMIGNAC GESTION

Carmignac Gestion, in 1989 opgericht door Edouard Carmignac, is vandaag een van de belangrijkste vermogensbeheerders van Europa. Het aandelenkapitaal is volledig in handen van het management en de werknemers. Dit stabiel aandeelhouderschap garandeert het voortbestaan van de onderneming en verleent haar de noodzakelijke onafhankelijkheid die als basis dient voor een uitstekend en erkend beheer.

Met meer dan 50 miljard euro aan beheerd vermogen, ontwikkelde Carmignac Gestion een volledig aanbod van 18 beleggingsfondsen over alle activaklassen alsook een discretionair beheer waarmee optimaal wordt ingespeeld op de behoeften van de klanten. Onze Fondsen worden actief aangeboden in 11 Europese landen: Frankrijk, Luxemburg, Zwitserland, België, Italië, Duitsland, Oostenrijk, Spanje, Nederland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk.

In het kader van haar internationale ontwikkeling beschikt Carmignac Gestion sinds 1999 over een dochtermaatschappij in Luxemburg, opende zij in 2008 twee vestigingen in Madrid en Milaan en is zij overgegaan, in Singapore, tot het registreren van het totale fondsengamma voor professionelen.