

## II. EEN GEDIVERSIFIEERDE BENADERING VAN OPKOMENDE MARKTEN

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine: De juiste keuzes in het opkomende universum

13.07.2017

---

De afgelopen jaren hebben de opkomende markten, terecht, weer een plaats gekregen in de strategische asset-allocatie van beleggers. Beleggers met een hoge risicobereidheid hebben hun blootstelling aan aandelenfondsen van opkomende markten verhoogd, terwijl meer voorzichtige beleggers voor obligatiefondsen van opkomende markten kozen. Steeds meer beleggers vragen echter om een verbreding van het op de opkomende markten gerichte aanbod. Er zijn bijvoorbeeld beleggers in aandelen die de voorkeur zouden geven aan een meer voorzichtige aanpak in het universum van opkomende markten en beleggers in obligaties die hun asset-allocatie op de opkomende markten graag een stimulans zouden willen geven met enkele aandelenposities. [Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) beantwoordt aan de behoeften van beide types beleggers.

Het unieke van dit fonds schuilt in zijn gedifferentieerde aanpak. Het biedt niet alleen blootstelling aan de opkomende markten via een gediversifieerde allocatie van aandelen, obligaties en valuta's, maar het legt ook speciaal de nadruk op een actief risicobeheer. Daardoor is het een veelomvattend, op opkomende markten (zie [Hoofdstuk 1](#)) gericht fonds met een gediversifieerd aanbod en een voorzichtig beheer.

In dit tweede hoofdstuk gaan we dieper in op de manier waarop [Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) profiteert van drie rendementsaanjagers.



## Een combinatie van drie rendementsbronnen

[Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) hanteert een actieve asset-allocation van aandelen, obligaties en valuta's uit opkomende markten. Door een fundamentele top-downbenadering<sup>1</sup> te combineren met een gedisciplineerde bottom-up-analyse<sup>2</sup>, kiezen we voor beleggingen die aan onze strikte selectiecriteria voldoen. Bovendien zijn wij er sterk van overtuigd dat deze activa ook op lange termijn zullen blijven groeien.

### Aandelen

Het selecteren van de aantrekkelijkste landen, sectoren en bedrijven is volgens ons de beste manier om op de aandelenmarkten van opkomende landen, ongeacht de markttrend, sterke prestaties te realiseren. Wij stellen eerst vast welke landen sterke macro-economische kerncijfers, een positieve binnenlandse groei en een gezonde betalingsbalans hebben. Vervolgens zoeken we naar nauwelijks aangeboorde sectoren die vrijwel zeker gaan profiteren van langetermijn-groeithema's. Binnen deze sectoren richten we ons op de bedrijven waarvan we denken dat ze nog tientallen jaren van groei in het vooruitzicht hebben, zonder aan winstgevendheid te hoeven inboeten. We zoeken naar weinig-kapitaalintensieve bedrijven met een gezonde balans die een aantrekkelijke en duurzame kasstroom genereren en in staat zijn hun groei uit eigen middelen te financieren. [Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine](#) kan in bedrijven van elke omvang beleggen<sup>3</sup> maar

geeft vanwege liquiditeitsdoeleinden de voorkeur aan large-caps en mid-caps.

## Obligaties

Op het gebied van vastrentende beleggingen willen we de meest veelbelovende kansen grijpen door zowel rente- als kredietstrategieën toe te passen. Onze rentestrategieën zijn gebaseerd op Carmignacs macro-economisch kernscenario, en richten zich op de selectie van de geschiktste landen voor beleggingen in staatsobligaties (in lokale of harde valuta's). Onze kredietstrategieën die gericht zijn op bedrijfsobligaties uit opkomende markten, zowel in lokale als harde valuta, vormen een extra bron van mogelijke beleggingskansen.

## Valuta's

De valutablootstelling van onze vastrentende waarden en aandelenposities wordt apart beheerd en vormt dus een ware rendementsaanjager van het fonds. Valuta-strategieën worden ingezet voor het genereren van alfa4 en voor afdekkings- en arbitrage doeleinden. Het fonds zet strategieën voor het genereren van alfa4 in om de prestaties van de portefeuille te verbeteren. We doen dit door onze blootstelling aan een valuta waarin de portefeuille nog niet is belegd, te verhogen of te verlagen. We gebruiken afdekkingsstrategieën om de portefeuille geheel of gedeeltelijk te beschermen tegen marktvolatiliteit als we verwachten dat een valuta waarin we via onze aandelen of obligaties belegd zijn, gaat dalen. Onze valutaposities kunnen ook voor arbitrage doeleinden worden ingezet vanwege hun correlatie of decorrelatie met aandelen- of obligatiemarkten.



# De juiste keuzes maken

**Omdat we een niet-benchmarkgebonden benadering (zie [Hoofdstuk 1](#)) en drie rendementsbronnen uit het opkomende universum hanteren, zijn we vrij in onze keuzes. De meeste vermogensbeheerders ontwikkelen een visie op een bepaald land, die ze vervolgens toepassen op alle activaklassen. Wij pakken het anders aan. We ontwikkelen een duidelijke en onderscheidende visie op elke activaklasse binnen elk land. Kansen, waarderingen en risico's kunnen immers per geval verschillen. Ter illustratie gaan we dieper in op de beleggingscase van Brazilië en China.**

## Brazilië nader bekeken

De kerncijfers van Brazilië zijn aanzienlijk verbeterd. De inflatie is er snel en gestaag afgenomen, de algemene economische situatie is verbeterd en de maandelijkse activiteitenindex (een benadering van het bruto binnenlands product (bbp) van Brazilië) wijst op een herstel. Bovendien is het tekort op de lopende rekening van Brazilië afgenomen en zijn de buitenlandse directe investeringen toegenomen. Brazilië heeft dus geen externe financieringsbehoeften.

- **Aandelen:** De aandelenmarkt van het land biedt aantrekkelijke beleggingskansen. De macro-economische kerncijfers gaan erop vooruit, bedrijven gebruiken minder vreemd vermogen en het banksysteem is relatief stabiel. Sinds de afzettingsprocedure tegen voormalig president Dilma Roussef zijn we actief op de lokale aandelenmarkt. We blijven vasthouden aan onze behoedzame maar optimistische positionering. Gezien de huidige waarderingen en het politieke risico, geven we de voorkeur aan 'bond proxies', zoals energietransportbedrijven. Die bieden een gegarandeerd, voor inflatie gecorrigeerd langetermijnrendement, ongeacht de energie die ze transporteren.
- **Obligaties:** We zijn positief over Braziliaanse obligaties, die in lokale valuta een zeer aantrekkelijk, risicogewogen rendement opleveren. Het land heeft zijn betalingsbalans gecorrigeerd en Braziliaanse vastrentende waarden worden nog steeds ondersteund door een combinatie van cyclische opleving en desinflatie (in tegenstelling tot de ontwikkelde wereld, waar de inflatie stijgt).
- **Valuta:** De Braziliaanse real is duur en op het huidige niveau onaantrekkelijk. Daarnaast herinneren recente corruptieschandalen ons eraan dat politieke onzekerheid een belangrijke overweging blijft bij het beleggen in deze markten. De valuta kan dan een geschikt middel zijn om aantrekkelijke aandelenbeleggingen af te dekken.



## BRAZILIË



AANDELEN



RENTEVOETEN



VALUTA



### China nader bekeken

Ondanks de aanhoudende macro-economische risico's en de hoge schuldenlast van bedrijven, die het land als een zwaard van Damocles boven het hoofd hangt, slaagt China er nog steeds in een geruststellend beeld voor beleggers te schetsen. De economische indicatoren verbeteren en schade die de economie heeft opgelopen is onder meer hersteld met monetaire en fiscale stimuleringsmaatregelen. China lijkt de kapitaalvlucht die de betalingsbalans maandenlang hinderde tot stilstand te hebben gebracht. Bovendien wordt het negatieve effect van de recente beperkende maatregelen op de vastgoedmarkt tenietgedaan door de groei die de vele lopende infrastructuurprojecten met zich meebrengen.

- Aandelen: We zijn ervan overtuigd dat de Chinese aandelenmarkt duurzame beleggingskansen biedt. Hoewel de economie nog niet volledig is hersteld, is er geen reden meer voor paniek. Wij willen ons richten op structurele hervormingen en trends, en sectoren in kaart brengen die een beperkt kredietrisico en gediversifieerde groeivoorzichten op lange termijn bieden, zoals e-commerce en verzekeringen (de penetratie van verzekeringen is zes keer lager dan in ontwikkelde landen).
- Obligaties: Om onze portefeuilles te beschermen, vermijden we momenteel beleggingen in Chinese obligaties. Als percentage van het bruto binnenlands product (bbp), overtreffen de Chinese bedrijfsschulden tegenwoordig de cijfers van andere Aziatische landen die eerder een financiële crisis doormaakten. Meer schulden betekenen meer volatiliteit. Wat ons echter de meeste zorgen baart, is niet de omvang van de schulden, maar de ondoelmatigheid ervan. Het kapitaal is onevenwichtig verdeeld over de verschillende economische partijen. Huishoudens en de centrale overheid hebben geen kapitaal nodig en zijn zo goed als schuldenvrij. Bedrijven, veelal in handen van de staat, vormen de kern van de bezorgdheid over China's excessief gebruik van vreemd vermogen.
- Valuta: We blijven voorzichtig op valutagebied. Ondanks de maatregelen die de autoriteiten hebben genomen om de kapitaalvlucht een halt toe te roepen en ondanks het beroep dat de Chinese regering op haar

eigen reserves heeft gedaan om de wisselkoers van de yuan te ondersteunen, blijven de Chinese valutareserves afnemen. Volgens ons is een geleidelijke depreciatie van de Chinese valuta van 5-7% per jaar de komende jaren het meest waarschijnlijke scenario. Een zwakkere valuta zou gunstig zijn voor de Chinese export en bijdragen aan een stabielere Chinese economie.



### **Voornaamste risico's van het fonds**

- **AANDELEN:** Aandelenkoersschommelingen, waarvan de omvang afhangt van externe factoren, het kapitalisatieniveau van de markt en het volume van de verhandelde aandelen, kunnen het rendement van het Fonds beïnvloeden.
- **KREDIET:** Het kredietrisico stemt overeen met het risico dat de emittent haar verplichtingen niet nakomt.
- **RENTE:** Renterisico houdt in dat door veranderingen in de rentestanden de netto-inventariswaarde verandert.
- **OPKOMENDE LANDEN:** De nettoinventariswaarde van het compartiment kan sterk variëren vanwege de beleggingen in de markten van de opkomende landen, waar de koersschommelingen aanzienlijk kunnen zijn en waar de werking en de controle kunnen afwijken van de normen op de grote internationale beurzen.

### **De ICBE biedt geen kapitaalgarantie.**

- (1) Top-down-beleggingsaanpak: een beleggingsstrategie waarbij men op basis van een analyse van de sector als geheel en van de algemene economische trends de beste sectoren kiest om in te beleggen (in tegenstelling tot een bottom-up-beleggingsaanpak).
- (2) Bottom-up-beleggingsaanpak: een beleggingsaanpak die gebaseerd is op het analyseren van bedrijven waarbij het profiel, het management en het potentieel van de betreffende bedrijven belangrijker worden geacht dan de algemene trend van de markt of de sector (in tegenstelling tot een top-down-beleggingsaanpak).
- (3) Marktkapitalisatie: een maatstaf voor de omvang van een bedrijf, berekend door het totale aantal aandelen in omloop te vermenigvuldigen met de actuele koers van het aandeel. Bedrijven worden naar omvang gewoonlijk ingedeeld in de categorieën smallcap (klein), midcap (middelgroot) of largecap (groot). Er bestaat geen consensus over de absolute bedragen van deze bandbreedtes, maar voor de Amerikaanse markt geldt de volgende vuistregel: largecap is meer dan USD 10 miljard, midcap is USD 2 miljard – USD 10 miljard en

smallcap is USD 250 miljoen – USD 2 miljard.

(4) Alfa: alfa is een maatstaf voor de prestatie van een portefeuille ten opzichte van zijn referentie-indicator. Een negatieve alfa betekent dat het fonds het minder goed heeft gedaan dan zijn indicator (voorbeeld: wanneer de indicator in één jaar tijd met 10% stijgt, terwijl de winst van het fonds beperkt blijft tot 6%, bedraagt de alfa van het fonds -4). Een positieve alfa betekent dat het fonds beter heeft gepresteerd dan zijn indicator (voorbeeld: wanneer de indicator in één jaar tijd met 6% stijgt, terwijl het fonds een winst van 10% boekt, bedraagt de alfa van het fonds 4).

#### **Promotioneel artikel.**

**Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het vormt geen inschrijvingsaanbod, noch een beleggingsadvies. De informatie in dit artikel kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten zijn geen garantie voor de toekomst. De toegang tot het fonds kan beperkt zijn voor bepaalde personen of in bepaalde landen. Dit fonds mag met name direct noch indirect aangeboden of verkocht worden ten gunste of voor rekening van een 'U.S. person', zoals gedefinieerd in de Amerikaanse 'Regulation S' en/of de FATCA. Het fonds houdt een risico op kapitaalverlies in. De risico's en kosten staan beschreven in het EBI-document (essentiële beleggersinformatie). Het prospectus, het EBI-document en de jaarverslagen van het fonds zijn te vinden op de website [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) of kunnen worden aangevraagd bij de beheermaatschappij. De belegger dient over het EBI-document te beschikken voordat hij op het fonds inschrijft. Auteursrechten: de in deze presentatie opgenomen gegevens zijn het exclusieve eigendom van de op elke pagina vermelde rechthebbende. • België: Dit document is bestemd voor professionele cliënten en werd niet voor goedkeuring voorgelegd aan de FSMA. De informatie in dit document is mogelijk niet volledig en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Het prospectus, de essentiële beleggersinformatie en het meest recente (half)jaarverslag zijn kosteloos verkrijgbaar in het Nederlands en het Frans bij de beheermaatschappij, per telefoon op het nummer +352 46 70 60 1, op de website [www.carmignac.be](http://www.carmignac.be) of bij Caceis Belgium S.A., de vennootschap die de financiële dienstverlening in België verzorgt, op het adres Havenlaan 86c b320, B-1000 Brussel.**