



## Nieuwsbrief

### September 2011

De markten blijven in de ban van de risico's in Europa. De dollar profiteerde daarvan door met ruim 6% te stijgen. De AEX leverde 4.4 % in. Wat opviel waren de grotere koersdalingen van de opkomende markten, zoals in de BRIC landen. Deze daalden tussen de 10 en 15%. Deze dalingen lijken ons wat overdreven. Terwijl de Westerse landen nauwelijks groei laten zien, is de verwachting dat de groei in BRIC landen nog 4 tot 6 % zal bedragen. We kijken dan ook met belangstelling naar beleggingsfondsen in de opkomende markten om onze positie in die landen uit te breiden. Afgelopen maand bezochten we Rusland en hebben met interesse de economie bestudeerd en verschillende bedrijven bezocht.

### Reis Rusland

Rusland is een groot land met 190 mln. consumenten, waarvan er 30 mln. in Moskou wonen. Neem bijvoorbeeld de auto-industrie. Er werden 50 % meer auto's verkocht in de eerste 7 maanden van 2011 ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Van de 2.45 mln. verkochte auto's worden er nu al 1.1 mln. in Rusland geproduceerd. We bezochten de Volkswagenfabriek in Kaluga waar in 2012 140.000 auto's geproduceerd zullen worden voor de interne markt. Deze fabriek werd in 2006 geopend. De verwachting is dat de economische groei in Rusland dit jaar 4 tot 5% zal bedragen. Deze groei komt voor een belangrijk deel uit de consumentensector. Ook de industrie groeit met zo'n 7% in 2011.

De balans van Rusland ziet er ook goed uit. De overheidsschuld bedraagt 10 % van het BNP. Het verwachte budgetoverschot bedraagt 2,3%. Dit in tegenstelling tot de Westerse wereld met budgettekorten van minimaal 6 % en overheidsschulden van 75 tot 200 % van het BNP. De particuliere schuld in Rusland is te verwaarlozen omdat, na de ommezwaai in 1990, de huizen aan de bewoners zijn gegeven, waardoor er bijna geen hypotheek zijn. Verder exporteert Rusland veel grondstoffen, zoals olie en gas, maar dit jaar ook graan. Natuurlijk is het land afhankelijk van de olieprijs en de economische ontwikkeling in de Westerse wereld, maar de binnenlandse consument wordt steeds belangrijker. Nu wordt de economie nog beïnvloed door de Westerse economische ontwikkelingen, maar in komende jaren zal die invloed af gaan nemen.

De afgelopen jaren is een geweldige prestatie geleverd en we hopen dat het politieke klimaat zodanig blijft, dat Rusland de komende 10 jaar ook een behoorlijke economische groei zal laten zien.

## **Beurs**

De beurs in Rusland daalde dit jaar met 19 %, terwijl de verwachte winstgroei van de bedrijven, buiten de energie sector, voor het komende jaar 25 % bedraagt. Zo daalde bijvoorbeeld het aandeel Magnat, de tweede supermarkt in Rusland, met 25 % terwijl de omzetgroei 51 % bedroeg. Ze verwachten 150 nieuwe supermarkten te openen in 2012. Die markt is groeiende en nog lang niet verzadigd. Een K/W van 16 is voor Russische begrippen erg hoog, maar in verhouding tot de groeimogelijkheid laag. Met een gemiddelde K/W van nog geen 6 is de markt een van de goedkoopste in de wereld.

We onderzoeken de mogelijkheid om in deze markt te investeren.

## **Toezending portefeuilleoverzicht/afdekken portefeuille**

Deze maand zult u uw portefeuilleoverzicht wegens technische aanpassingen aan onze software pas eind deze maand danwel in het begin van week 44 ontvangen. Wij vragen u hiervoor begrip.

Voor de maand september verwachten wij een gemiddelde daling in de portefeuilles van circa 1%. Mocht de markt daar aanleiding toe geven, dan zullen wij gebruik blijven maken van constructies om de portefeuille af te dekken tegen forse koersdalingen. De afgelopen periode is dat gebeurd door het verkopen van calls op de AEX- index en het kopen van beschermingsconstructies tegen koersdalingen.

Het kopen van puts als verzekering tegen koersdalingen is achterwege gebleven vanwege de hoge prijzen hiervoor als gevolg van de enorme bewegelijkheid van de beurs.