

INTERVIEW

BORIS CUKON, GRONDSTOFFENSPECIALIST EN FONDSBEHEERDER

De diagnose van Dr. Copper: groei

Er is veel pessimisme over de (Amerikaanse) economie. Maar vanuit de grondstoffenmarkten ziet het er goed uit, zegt Boris Cukon.

JAN REYNIS

De koperprijs wordt ook wel Dr. Copper genoemd. Koper wordt in heel veel toepassingen gebruikt en daarom geldt de koperprijs ook als barometer voor de economische activiteiten. 'Wie naar de prijsgrafiek kijkt, kan moeilijk besluiten dat het er nu voor de wereldgroei slecht uitziet', zegt Cukon. 'We staan bijna weer op de topkoersen van voor de crisis. Maar voor de dokter zelf ziet het plaatje er nog beter uit, want het aanbod van koper kan de stijgende vraag nauwelijks volgen', weet de beheerder van het grondstoffenfonds Fuchs Global Natural Resources. 'Een aantal kopermijnen raakt uitgeput en het duurt vele jaren vooraleer nieuw mijnen dat kunnen opvangen. Als het al lukt.'

Hebt u geen schrik voor een lagere economische groei?

'Wij kijken vooral naar China en dat land loopt wel op een dunne koord. De economie riskeerde te oververhitten. De groei koelt nu af, maar dat is net de bedoeling. Ze willen een houdbare groei. En als de groei te fors zou vertragen, ben ik ervan overtuigd dat ze op-

nieuw zullen stimuleren. Ik ben niet pessimistisch. Anthony Bolton, de legendarische fondsbeheerder die voor Fidelity (bekend *fondshuis, red.*) een Chinees beleggingsfonds beheert, zegt dat we voor een jarenlange aandelenhousse staan met China als locomotief. Maar zelfs als China maar met 4 of 6% zou groeien, blijven de perspectieven voor de meeste grondstoffen goed, want het aanbod kan meestal toch niet volgen.'

Is China nog altijd zo belangrijk voor de vraag naar grondstoffen?

'Ja, China is pas nog de Verenigde Staten voorbijgestoken als grootste energieverbruiker. China is ook de grootste verbruiker van koper. Vorig jaar nam het 35% van de wereldproductie af, dit jaar zal China 7 van de 18 miljoen ton geproduceerd koper afnemen. Dat is bijna 40%. Ook voor veel andere grondstoffen is China een enorme slokop.'

Zal de overschakeling van export naar plaatselijke consumptie in China geen verandering brengen?

'Er zullen verschuivingen optreden. Voor elk procent groei verbruikt China een veelvoud grondstoffen tegenover het Westen. Dat

kan relatief wat dalen. Er zal misschien wat minder cement gaan naar infrastructuur en er zullen meer auto's gebouwd worden. Maar ook daar zijn veel grondstoffen voor nodig. En het aanbod aan grondstoffen heeft onvoldoende tijd om op de structurele klim van de vraag te reageren. Neem nu zink. Twaalf van de vijftien grootste zinkmijnen zullen tegen 2015 sluiten. Op korte termijn ziet het er voor de zinkprijs misschien iets minder goed uit, maar op lange termijn zeer goed. Daarom is Nyrstar nu ook volop actief geworden in mijnbouw.'

Voor welke grondstoffen bent u nu positief?

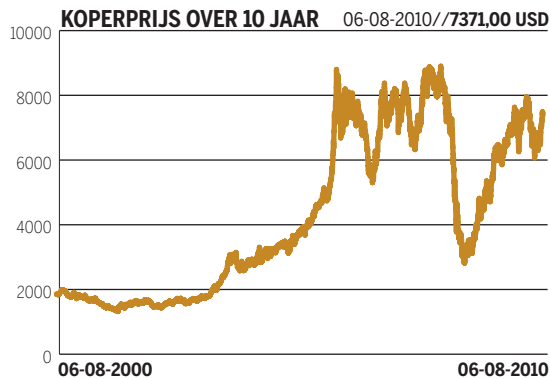
'Voor koper. Ik denk dat we naar nieuwe recordprijzen zullen gaan. Ook uranium zou wel eens aan een sterke klim kunnen beginnen. China wil minder afhankelijk worden van fossiele brandstoffen en gaat volop voor kerncentrales. Vorig jaar kocht China al dubbel zoveel uranium als het

jaar ervoor. Ze zijn voorraad aan het inslaan. Het aanbod voldoet niet. Rusland slijt nu volop uranium uit kernwapens. En pas sloot China nog een groot akkoord voor

'Rusland slijt nu volop uranium uit kernwapens. Het aanbod voldoet niet'

levering van uranium met het Canadese Cameco.'

'Ook in landbouwgewassen en meststoffen blijven we geloven. En goud: dat kan nog minstens verdubbelen wegens de politiek van reflatie. Vanaf september start het goudseizoen weer en zullen we er weer volop in beleggen.'



Kleine Belg aan de kop

Boris Cukon beheert samen met Vincent Vandamme een fonds dat belegt in aandelen uit de grondstoffenindustrie. Het Fuchs Global Natural Resources Flexible Fund (Luxemburg) laat dit jaar met een return van 21,5% alle andere beleggingsfondsen in de categorie ver achter zich. Ook vorig jaar klopte het fonds met een klim van 124,5% alle andere, soms gerenommeerde fondsen.

De enorme klim kwam er nadat ook de grondstoffen(aandelen) in 2008 crashten. Het Fuchs-fonds startte op 19 mei 2009 net voor de grote beursval.

De return sinds die start bedraagt 1,5% tegenover -38% voor de index (mijnbouw).

Met een beheerd vermogen van 9 miljoen euro is het fonds nog piepklein maar als het zo verder presteert, zal dat ongetwijfeld niet zo blijven. Cukon en Vandamme gaan soms voor een groot deel in cash als ze de perspectieven minder vinden. Maar nu is het grootste deel belegd. Het potentieel voor vele grondstoffenbedrijven blijft volgens de Belgische beheerders groot, 'zowel voor de korte als de lange termijn'. (jre)

RENTE EN OBLIGATIES

Kiezen voor zeker boven onzeker

Volgens Koen Van De Maele, hoofd Fixed Income bij Dexia Asset Management, wordt ook de obligatiemarkt deze zomer verscheurd door twijfels.

JAN REYNIS

Enkele voorlopende economische indicatoren geven aan dat de groei vertraagt, maar daarom komt er niet noodzakelijk een recessie.

Toch kiezen obligatiebeleggers het zekere voor het onzekere en kopen veilige Duitse staatsobligaties. Daardoor staat de Duitse 10-jarigrente historisch gezien heel laag.

Maar volgens Dexia Asset Management zal de Europese centrale bank de korte termijnterente nog voor aanzienlijke tijd zeer laag (moeten) houden. Daarom adviseert Dexia AM zijn klanten toch op middellange termijn te investeren om wat extra rendement te bekomen. De voorkeurlijst van Dexia AM bevat dan ook enkel

obligaties met een looptijd tussen de 4 en 7 jaar.

In een omgeving van lage rentevoeten is het interessant om naar bedrijfspapier te kijken. Na de publicatie van de stresstests en meer duidelijkheid over de toekomstige regelgeving voor banken, zijn obligaties van financiële instellingen weer in opgang. De stresstests werden op scepticisme onthaald, maar de publicatie van de blootstelling aan de Zuid-Europese landen heeft toch het sentiment doen keren. Want investeerders kunnen nu zelf scenario's opstellen en de resultaten vergelijken.

Ondertussen worden volop halfjaarcijfers gepresenteerd. Veel bedrijven scoren beter dan verwacht. BMW trok de verwachtingen

SELECTIE OBLIGATIES DEXIA ASSET MANAGEMENT

MUNT	UITGEVER	COUPON	UITGIFTE DATUM	AFLOOP DATUM	PRIJS (*)	BRUTO RENDEMENT	NETTO RENDEMENT	COUPURE	RATING
EUR	Metro	4,25%	22/02/2010	22/02/2017	106%	3,21%	2,6%	1000	BBB
EUR	BMW Finance NV	3,875%	18/01/2010	18/01/2017	104,875%	3,03%	2,46%	1000	A-
EUR	Petroleos Mexicanos	5,5%	08/10/2009	09/01/2017	105,125%	4,55%	3,76%	50000	BBB
EUR	UBS	3,5%	15/07/2010	15/07/2015	102,375%	2,97%	2,46%	1000	A+
EUR	GE Capital	4,25%	01/03/2010	01/03/2017	105,75%	3,26%	2,64%	1000	AA+
EUR	Rabobank	4,375%	05/05/2009	05/05/2016	108,375%	2,77%	2,15%	1000	AAA
EUR	KBC	3,875%	31/03/2010	31/03/2015	102,125%	3,37%	2,8%	50000	A
EUR	Poland	3,75%	29/03/2010	29/03/2017	102,75%	3,28%	2,73%	1000	A-
EUR	Slovakia	4,5%	20/05/2004	20/05/2014	107,5%	2,4%	1,75%	1000	A+
EUR	Flemish Community	3,875%	20/07/2009	20/07/2016	107,5%	2,5%	1,95%	50000	AA+

(*) Geschatte aankoopprijs op 05/08/10

Polen is interessant

gen zelfs op. De meeste bedrijven beschikken ook over een ruime buffer cash, wat hen sterker maakt in het geval van tegenslagen. Dexa AM stelt ook nog een aantal obligaties uitgegeven door publieke entiteiten voor. Polen is interessant omdat het een vrij ge-

diversifieerde en dynamische economie kent die de voorbije jaren niet in recessie is geweest. Bovendien is de Poolse schuld nog relatief beperkt.

Dichter bij huis beveelt Dexia Asset Management ook de Vlaamse Gemeenschap aan.