

Drittes Quartal 2010

Wirtschaftlicher Ausblick und Anlagestrategie

I – Wirtschaftlicher Ausblick

► Europa bleibt unter Druck

Die europäische Wirtschaft leidet nach wie vor unter dem starken Deflationsdruck, der durch die Auswirkungen der Sparpolitik auf die Märkte noch verstärkt wird. Allerdings werden die Effekte der rigorosen Haushaltsdisziplin durch die ausgeprägte Schwäche des Euro seit November und die Beibehaltung einer zwangsläufig expansionistischen Geldpolitik teilweise ausgeglichen. Hierdurch erhält die europäische Exportwirtschaft kräftigen Auftrieb. Doch sind die in den meisten Mitgliedstaaten beschlossenen Sparprogramme ehrgeizig genug, um die Märkte in struktureller Hinsicht zu stützen? Dies bezweifeln wir sehr. Aber zumindest verschaffen sie den Staaten eine Atempause, auch mit Hilfe des Stützungsplans der EZB und des Internationalen Währungsfonds. Auf Dauer bleibt Europa jedoch anfällig, etwa durch die hohe Staatsverschuldung, deren Abbau durch die schwachen Wachstumsperspektiven nicht einfacher wird. Aus diesem Grund halten wir Schuldenkrisen weiterer Mitgliedstaaten auf mittlere Sicht für unausweichlich.

► Aufschwung in den USA noch zögerlich

In den Vereinigten Staaten tritt der Aufschwung auf der Stelle. Mehrere Frühindikatoren, wie etwa das Verbrauchervertrauen oder der ISM-Index, sind allmählich wieder rückläufig. Auch der Immobilienmarkt zeigt Anzeichen einer anhaltenden Schwäche (Rückgang der Neubauzahlen um über 30 % auf den niedrigsten Stand des gegenwärtigen Zyklus seit 2006). Hauptauslöser dieser konjunkturellen Trendwende ist das nur langsame Auffüllen der Wohnungsbestände, das 70 % zu den 2,7 Wachstumspunkten des ersten Quartals beigesteuert hatte. Die amerikanischen Unternehmen hingegen trotzten der ausgeprägten Schwäche des US-Wachstums, denn sie erhalten weiteren Auftrieb durch die Effekte ihrer Rationalisierungsmaßnahmen und die wiedergewonnene Wettbewerbsfähigkeit im Export. Jedoch wurden sie durch den abrupten Rückgang der Wirtschaftsaktivität Ende 2008 schwer erschüttert und agieren noch immer sehr zurückhaltend – sowohl bei der Produktion als auch bei der Schaffung von Arbeitsplätzen. Sie können sich nicht mehr einfach auf den US-Konsumenten verlassen, der infolge des schwindenden Hebeleffekts nicht länger der Retter in der Not ist, der den Unternehmen in der Vergangenheit half, nach einer Rezession wieder auf den Wachstumspfad zu finden. Vor diesem Hintergrund denken wir, dass der Katalysator für die US-Unternehmen das Ende der restriktiven Geldpolitik in den großen Schwellenländern sein wird. Dadurch eröffnen sich für die US-Exportwirtschaft automatisch neue Absatzwege.

► **China: Weiterhin dynamische Entwicklung und Aufwertung des Yuan**

Im Schwellenländeruniversum hat Peking die geldpolitische Straffung fortgesetzt, die vor allem zur Drosselung der Konjunktur eingeleitet wurde. Die Kreditvergabe an Unternehmen wurde eingeschränkt, womit auch die Bildung einer Immobilienblase verhindert werden soll. Diese Politik trägt nun allmählich Früchte. Ferner trägt die von den chinesischen Behörden beschlossene flexiblere Wechselkurspolitik dazu bei, dass das Land auf dem Wachstumspfad bleibt und eine tragende Rolle bei der globalen Neuausrichtung spielt. Dieser währungspolitische Kurs und die Entscheidung, den Forderungen nach Lohnerhöhungen nicht nur nachzugeben, sondern sie sogar zu fördern, unterstreichen den politischen Willen, das Wachstum künftig verstärkt durch den Binnenkonsum anzutreiben und dabei gleichzeitig die Inflation zu drosseln.

► **Schwellenländer als tragendes Element einer neuen globalen Architektur**

Nachdem die Schwellenländer bereits unter Beweis gestellt haben, dass ihre Wirtschaft auch bei einer Rezession in den Industrieländern wachsen kann, wird jetzt offensichtlich, dass sich die gegenseitige Abhängigkeit der beiden Universen zu Gunsten der Schwellenländer umgekehrt hat. Die Nachhaltigkeit des globalen Wachstums hängt jetzt in erster Linie von der Qualität der Wirtschafts- und Geldpolitik in den Schwellenländern ab, die in den letzten Jahren einen erfolgreichen Kurs gesteuert haben. Das Schwinden des Hebeleffekts in den Industrieländern, ausgelöst durch die Drosselung der staatlichen und privaten Ausgaben, wird die globale Neuausrichtung stärker beschleunigen als erwartet.

II – Anlagestrategie

I – Internationale Aktien

► Wir setzen auf die weitere Festigung des US-Dollar gegenüber dem Euro

In den Schwellenländern zeichnet sich das Ende der restriktiven Geldpolitik ab, was zur Festigung ihrer Währungen beitragen wird. Daraus werden die USA weitaus größeren Nutzen ziehen als die europäischen Länder, die ihre Finanzen im Eiltempo sanieren müssen. So dürfte der US-Dollar nach der jüngsten Korrektur, die mit der Konjunkturabschwächung jenseits des Atlantiks einherging, auf Aufwärtkurs bleiben. Die Untergewichtung des Euro bleibt somit das wichtigste Element unserer Anlagepolitik – trotz der technischen Kurserholung des Euro zu Beginn des dritten Quartals. Diese Entwicklung betrachten wir als vorübergehend.

► Wir erwarten einen Kurskatalysator und behalten unsere ausgewogene Portfoliostruktur bei

Das absehbare Ende der geldpolitischen Straffung in China könnte auf ein angespanntes Umfeld treffen. Eine Fortsetzung der Kurskorrektur bei Aktien, die wir seit April nach 13 aufeinanderfolgenden starken Haussemonaten beobachtet haben, ist hier nicht auszuschließen. Allerdings ist im Kursrückgang, der sich bei den großen Industrieländerindizes bereits auf fast 20 % summiert, die gegenwärtige makroökonomische Stagnation bereits ausdrücklich berücksichtigt. Daher sind die Bewertungen inzwischen attraktiv – auch in Anbetracht der extrem niedrigen Zinsen. Wir erwarten einen Kurskatalysator und bleiben bei unserer Portfoliostruktur, mit der wir die Marktbewegungen im vergangenen Quartal gut abfedern konnten.

► Das Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern wurde aufgestockt

Das Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern wurde im Carmignac Investissement von 27,7 % auf 29,9 % aufgestockt. So haben wir die Gewichtung der asiatischen Unternehmen weiter erhöht, auf die derzeit fast 79 % dieses Investmentthemas entfallen. De facto ist der Pekinger Beschluss zur allmählichen Aufwertung des Yuan eine sehr erfreuliche Nachricht für die gesamte Region. Am stärksten aufgestockt wurden die Positionen Bank Central Asia und Astra International (Mischkonzern) in Indonesien sowie DLF Limited (Immobilienentwickler) und GMR Infrastructures in Indien.

► Aufgrund der Möglichkeit eines Rückschlags in Europa bleibt die Goldkomponente hoch

Die europäische Krise, die unserer Auffassung nach in den kommenden Monaten jederzeit wieder aufflammen kann, könnte zu weiteren haushaltspolitischen Exzessen führen, so dass Gold als sicherer Anlagewert weiter an Bedeutung gewinnt. Vor diesem Hintergrund haben wir die Gewichtung von Goldminen im Carmignac Investissement von 10,8 % auf 14,7 % angehoben, vor allem durch die Aufstockung der Positionen in Newmont, Red Back Mining, Goldcorp und Barrick Gold.

► Reduktion des Investmentthemas US-Wachstum

Bei den ersten klaren Signalen für eine Wachstumsverlangsamung jenseits des Atlantiks wurde das Thema des US-Wachstums im Carmignac Investissement signifikant von 17,8 % auf 11,7 % reduziert. US-Banken, ein Eckpfeiler dieses Anlagethemas, wurden trotz ihrer enttäuschenden Entwicklung im Berichtsquartal im Portfolio beibehalten. Wir bleiben bei unserer Auffassung, dass sie im Gegensatz zu den europäischen Banken die Sanierung ihrer Bilanzen abgeschlossen haben. Angesichts der Notwendigkeit, in Zeiten eines schwindenden Hebeleffekts über ein möglichst solides Bankensystem zu verfügen, gehen wir davon aus, dass die US-Instanzen Realitätssinn beweisen und die erforderlichen Gesetzesänderungen mit Augenmaß beschließen werden, ohne den Sektor übermäßig zu belasten.

► Rohstoffe: Der Energiesektor bietet hohes Wertpotenzial

Aufgrund des verlangsamten Wachstums der US-amerikanischen Wirtschaft, haben wir die Gewichtung des Metallsektors im Carmignac Investissement von 10,6 % auf 6,6 % des Fondsvermögens gesenkt. Angesichts der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko war der Ölzuliefersektor massiven politischen Diskussionen um Sicherheitsvorkehrungen ausgesetzt. Diese werden jedoch im Laufe der Zeit an Brisanz verlieren. Die betroffene Plattform gehört Transocean, Anadarko Petroleum hält an dem Vorkommen einen Minderheitsanteil. Somit zogen diese beiden Werte das Portfolio in Mitleidenschaft. Aufgrund unserer Beurteilung der Haftungsfrage haben wir jedoch nach Kursverlusten von über 40 % beide Positionen aufgestockt. Parallel dazu haben wir Seadrill (Norwegen) verkauft und Schlumberger sowie National Oilwell reduziert. Nach seiner drastischen Under-Performance weist dieses Investmentthema nunmehr ein hohes Wertpotenzial auf, das sich in den kommenden Wochen mit dem Erfolg im Kampf gegen die Ölpest allmählich konkretisieren dürfte.

II – Motoren der Anleihenentwicklung

► Staatsanleihen: Skepsis gegenüber zweitklassigen Anleihen

Im vergangenen Quartal hat sich deutlich bestätigt, dass das Schwinden des Hebeleffekts in den Industrieländern in eine neue Phase getreten ist, in der die ökonomische Normalisierung nicht mehr ungestraft durch die Umwandlung privater in staatliche Schulden erfolgen kann. Da somit die Deflation in den Industrieländern das wirtschaftliche Hauptrisiko ist, halten wir eine Positionierung über die Duration am langen Ende der deutschen und US-amerikanischen Renditekurve nach wie vor für gerechtfertigt. Aufgrund der bescheidenen Renditen ist hier jedoch eine verstärkte Wachsamkeit oberstes Gebot. In einem Deflationsumfeld ist die Fähigkeit der Emittenten zur Tilgung ihrer Schuld ein wesentliches Kriterium in den Augen des Marktes, daher bleiben wir zweitklassigen staatlichen Emittenten gegenüber skeptisch. 7,5 % des Fondsvermögens des Carmignac Patrimoine entfallen auf Staatsanleihen.

► Unternehmensanleihen: US-amerikanische und europäische Werte bieten Potenzial

33 % des Fondsvermögens des Carmignac Patrimoine entfallen auf Unternehmensanleihen. Nachdem die Risikoprämien im Berichtsquartal nicht weiter rückläufig waren und somit der Hauptrenditetreiber entfiel, verbessern sich die Fundamentaldaten dieser Anlageklasse weiter. So weisen die robustesten der US-amerikanischen und europäischen Emissionen im kurzen Laufzeitensegment durchaus Wertpotenzial und niedrige Risiken auf. Am Ende des Quartals haben wir den Druck auf bestimmte Sektoren zum Kauf von Papieren zu attraktiven Bewertungen genutzt. Einer der Neuzugänge ist die 5-jährige Anleihe von Anadarko Petroleum zu 9 %; und das zu einer Bewertung, in der die

Ölpest bereits zum Großteil eingepreist ist. Im europäischen Bankensektor könnten uns glaubhafte Resultate aus den Stresstests und überzeugende Kapitalmaßnahmen zur Aufstockung dieses Segments veranlassen. Generell wird die niedrige Verzinsung erstklassiger Staatsanleihen die Anleger dazu verleiten, höhere Renditen bei Unternehmensanleihen zu suchen. Diese Entwicklung dürfte zu einem kräftigen Performancetreiber werden.

► **Unsere Lokalwährungsanleihen wurden leicht aufgestockt**

Die Schwellenländeranleihen des Carmignac Patrimoine in Lokalwährungen wurden von 6 % auf 7 % des Fondsvermögens aufgestockt. Die Zeiten ändern sich: In früheren Zeiten hätten Lokalwährungsanleihen unter dem Ansteckungseffekt gelitten, aber im Berichtsquartal haben sie sich gut geschlagen. So gaben die türkischen und mexikanischen Renditen um 0,25 % bzw. 0,70 % nach, während sich die jeweiligen Währungen um 5,7 % bzw. 6 % festigten. In Brasilien bewirkte die entschlossene Aktion der Zentralbank einen Anstieg der 2-jährigen Renditen um 0,35 %, der durch die Aufwertung des Real um fast 9 % zum Großteil kompensiert wurde. Wir beurteilen diese Portfoliokomponente weiterhin positiv und haben vor kurzem Indonesien aufgestockt.

► **Die Liquiditätsreserve wurde deutlich aufgestockt, die Positionierung im Euro beibehalten**

Die Liquiditätsreserve des Carmignac Patrimoine wurde deutlich von 8,7 % auf 19 % des Fondsvermögens aufgestockt. Im Berichtsquartal wurden 14 % der liquiden Mittel am US-Markt platziert, so dass der Fonds die Schwäche des Euro nutzen konnte. In einem Umfeld, in dem der US-Dollar weiterhin vom Wachstumsgefälle zugunsten der USA profitieren dürfte, bleiben wir bei unserer defensiven Euro-Positionierung.

Ansprechpartner für die Presse:

CARMIGNAC GESTION

Josipa FINK
Tel.: +33 1 70 92 33 74
jfink@carmignac.com

STOCKHEIM MEDIA

Anette Tepel
Tel.: + 49 221 4 20 75 38
at@stockheim-media.com

Das 1989 von Edouard Carmignac gegründete Unternehmen Carmignac Gestion zählt heute zu den wichtigsten unabhängigen europäischen Akteuren seiner Sparte. Das Kapital der Gesellschaft wird vollständig von der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern gehalten. Diese stabile Aktionärsstruktur sichert den Fortbestand des Unternehmens und verleiht eine Unabhängigkeit, die einen grundlegenden Wert für ein erfolgreiches und ausgezeichnetes Fondsmanagement darstellt.

Carmignac Gestion verwaltet ein Vermögen in Höhe von mehr als 47 Mrd Euro. Euro und bietet allgemeine und spezialisierte Fonds sowie Dachfonds an. Die Fonds sind in 11 Ländern zum Vertrieb zugelassen: Deutschland, Österreich, Frankreich, Luxemburg, Schweiz, Belgien, Italien, Spanien, Niederlande, Schweden und Singapur. Im Rahmen seiner internationalen Entwicklung verfügt Carmignac Gestion seit 1999 über eine Tochtergesellschaft in Luxemburg und seit 2008 über 2 Repräsentationsbüros in Madrid und Mailand.