CARMIGNAC GESTION

Pressemitteilung
Paris, den 3. November 2010

Wirtschaftlicher Ausblick und Anlagestrategie für das 4. Quartal 2010

I – Wirtschaftlicher Ausblick

▶ Die US-Notenbank zeigt sich fest entschlossen, das Deflationsrisiko zu bekämpfen

Die USA sehen sich weiterhin mit einer Arbeitslosigkeit in Höhe von rund 10% konfrontiert, die einen ausreichenden Konsum unmöglich macht. Eine solch hohe Arbeitslosenquote wurde zuletzt während der Rezessionsphase zwischen 1980 und 1982 erreicht. Gleichzeitig konnten sich die kleinen und mittelständischen Betriebe, die traditionell die größte Arbeitgebergruppe bilden, seit der Krise im Jahr 2008 nicht wieder erholen. Die daraus resultierende Schwäche der Haushaltseinkommen verstärkt die Krise der Wohnimmobilien, deren Finanzierung indes zu 95% von der Regierung abhängt. In diesem deflationären Umfeld, das stark vom Schuldenabbau geprägt ist, beläuft sich die Kerninflation auf rund 1%. Auftrag der amerikanischen Notenbank ist es aber, die Preise stabil zu halten, sodass diese mit einem vertretbaren Wachstum vereinbar sind. In diesem Zusammenhang scheint die Notenbank entschlossen, ein zweites, sehr dynamisches Programm der unkonventionellen Geldpolitik einzuführen, bei dem Staats- und Hypothekenanleihen im Markt aufgekauft werden sollen. Ziel dieser Schöpfung von US-Dollar „aus dem Nichts“ ist es, die Währung abzuwerten, die Inflation auf importierte Güter wieder anzukurbeln und die Exporte zu stützen. Der daraus entstehende Wohlstandseffekt soll die amerikanischen Haushalte zu mehr Konsum ermutigen.

▶ Die Dollarschwäche führt zu einem „Währungskrieg“ in der restlichen Welt

Wie in den Vereinigten Staaten wird auch in Japan wieder die Waffe der Wechselkurse eingesetzt, unterstützt durch die Rückkehr zu einer Nullzinspolitik und durch Maßnahmen, die der Verschuldung der Privathaushalte entgegenwirken. Dieses implizite Bündnis zwischen Japan und Amerika ist teilweise gegen China gerichtet. Dort markiert die nur langsame Aufwertung der Währung den Beginn eines neuen „Währungskriegs“, an dem sich Korea, Brasilien und Australien bereits beteiligen – aus Sorge vor den Auswirkungen einer Aufwertung ihrer Währung, die durch beträchtliche Liquiditätsspritzen amerikanischer und japanischer Investoren ausgelöst wurde. Angesichts der Dollarschwäche hat der Rest der Welt daher die Möglichkeit, die Aufwertung des Wechselkurses entweder zu akzeptieren – so wie die meisten europäischen Länder – oder die im Umlauf befindlichen Zahlungsmittel selbst zu erhöhen und damit das Geschäftsklima und den Inflationsdruck im Inland anzukurbeln.

▶ Schwellenländer-Währungen werden insgesamt gut abschneiden

Das Anziehen der Zinsschraube in China, Indien und Brasilien zur Bekämpfung des Überhitzungsrisikos, dem ihre Volkswirtschaften ausgesetzt waren, hat im Wesentlichen ihr Ziel erreicht. Somit haben sich die Preise bei diesen drei Wachstumslokomotiven beruhigt. Würden sie eine restriktive Geldpolitik verfolgen, hätten die Zentralbanken der Schwellenländer angesichts der Dollarschwäche ihre liebe Mühe. Vor diesem Hintergrund werden die Schwellenländer-Währungen gut abschneiden, da ihre Attraktivität durch das Streben der Investoren nach höheren Renditen gesteigert wird. Dies ist sicherlich ein Anreiz für die Schwellenländer, ihren Binnenkonsum zu verstärken und somit die globale wirtschaftliche Neuausrichtung zu erleichtern.

▶ Solange die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands nicht infrage gestellt wird, kann der Druck auf den Euro weiter andauern

Im aktuellen Kontext dürfte der zunehmende Druck auf den Euro anhalten, zumindest solange die Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands nicht infrage gestellt wird; es sei denn, es kommt zu einem sehr unwahrscheinlichen Umschwung seitens der amerikanischen Notenbank oder zu einem radikalen Kurswechsel der Politik der Europäischen Zentralbank. Obwohl unsere Erwartung, dass die Bonität der schwächsten Länder der Eurozone weiter herabgesetzt wird, richtig war, wurde diese von zwei Ereignissen in den Schatten gestellt: von der Veröffentlichung der äußerst positiven Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland (im 3. Quartal 3,5% erwartet bei der höchsten Beschäftigungsquote seit 20 Jahren) sowie von der Bestätigung, dass in den Vereinigten Staaten und in Japan eine wichtige Finanzspritze („quantitative Lockerung“) kurz bevorsteht. In einem Umfeld, in dem die Anleger angesichts des spürbaren Anstiegs der globalen Liquidität weniger anspruchsvoll im Hinblick auf die Kreditqualität sind, und der Zugang der Peripherieländer zur Refinanzierung ihrer Schulden erleichtert wird, werden die deflationären Spannungen in Europa scheinbar in den Hintergrund gedrängt.

▶ Die Lage in der Eurozone ist nach wie vor angespannt

Die Eurozone bleibt aufgrund der unterschiedlichen Konjunkturzyklen der Länder hin- und hergerissen zwischen Deutschland, das umfassend von der Erholung der Weltwirtschaft profitiert, und den südlichen Ländern, die eine geldpolitische Unterstützung „nach dem Vorbild Amerikas“ benötigen. Vor diesem Hintergrund hat sich die Europäische Zentralbank offenbar für eine Position entscheiden: für die Position Deutschlands, das eine strenge Haushalts- und Geldpolitik verfolgt. Somit hält sich die EZB strikt an ihren Auftrag, sich ausschließlich auf die Bekämpfung der Inflation zu konzentrieren. Diese Situation könnte den Deflationsdruck innerhalb der Eurozone verstärken und die Situation der Exportländer erschweren, denn diese sind am wenigsten in der Lage, die Teuerung des Euro aufgrund von Produktivitätsgewinnen auszugleichen. Frankreich, Italien und Spanien, die bisher von den Märkten verschont wurden, könnten in die Gruppe der risikoreichen Länder abgleiten, wo mutige Sparmaßnahmen nur mit Mühe die staatlichen Haushaltsdefizite abbauen können: Härte und Deflationsdruck vertragen sich nicht. So besteht für Portugal und Irland das Risiko, auf den IWF zurückgreifen zu müssen, wie zuvor bereits Griechenland.

▶ Die Wachstumsdivergenz zwischen den USA, Europa und den Schwellenländern hat sich bestätigt

Angesichts dieses „Währungskriegs“ ist es für uns besonders wichtig, hervorzuheben, dass die unbändige Lust Amerikas in Bezug auf den Monetarismus unsere Strategie nicht in Frage stellt – ganz im Gegenteil: Sie gleicht die Wachstumsdivergenzen zwischen unseren drei wichtigsten Anlageuniversen aus: Die Aktivitäten in Europa, die zeitweilig von der auffallenden deutschen Stabilität getragen wurden, werden unter dem Gewicht eines nachgebenden Wechselkurses an Schwung verlieren; die Aktivitäten in Amerika, die durch die Last des Schuldenabbaus geschwächt wurden, werden wieder zunehmen, während die Aktivitäten in den Schwellenländern nur durch die Grenzen ihrer verfügbaren Kapazitäten eingeschränkt sind.

II - Anlagestrategie

I - Internationale Aktien

▶ Unsere USD-Aktiva sind vollständig abgesichert

Ab dem Zeitpunkt, wo die Märkte zunehmend von politischen Entscheidungen abhängig sind, die nicht immer leicht vorhersehbar sind, ist die langfristige Anlagestrategie bei allen taktischen Überlegungen unbedingt zu berücksichtigen. Solange die amerikanische Wirtschaft also keine konkreten Anzeichen einer Erholung zeigt, wird die Politik der quantitativen Erleichterung fortzuführen sein, und wir müssen die Aktiva des Fonds vor einer weiteren Abwertung des Dollars schützen. Im Carmignac Investissement sind die Aktiva in Dollar und Satellitenwährungen vollständig abgesichert. Da wir keine Abschwächung des globalen Geschäftsklimas befürchten, verfolgen wir eine dynamischere Anlagepolitik.

▶ Das Investmentthema „Anhebung des Lebensstandards in den Schwellenländern“ wurde verstärkt

In einem Kontext, der sich mehr denn je günstig auf den Binnenkonsum der Emerging Markets auswirkt, wurde das Investmentthema „Anhebung des Lebensstandards in den Schwellenländern“ im vergangenen Quartal verstärkt, und zwar von 30% auf 35,1% des Engagements des Carmignac Investissement. Da China in geringerem Umfang als die anderen aufstrebenden Länder von massiven Kapitalzuflüssen seit Jahresbeginn profitiert hat, haben wir unser Engagement in diesem Bereich um 4% erhöht: Wir haben vorhandene Positionen gestärkt, außerdem Titel der Bank ICBC erworben und Futures in Höhe von 4% der Allokation des Carmignac Investissement gekauft. Darüber hinaus sind wir von einer Verbesserung der Wachstumsaussichten für die Türkei überzeugt und haben Aktien der Bank Turkiye Garanti Bankasi gekauft.

▶ Wir haben unsere Positionen im Sektor natürliche Ressourcen erhöht

Der Sektor Minen und Rohstoffe wurde von 6,6% auf 9,7% des Engagements des Carmignac Investissement aufgestockt. Dieser Bereich ermöglicht es uns, das Portfolio auf die steigende Nachfrage abzustimmen, und bietet gleichzeitig eine Absicherung gegen das Inflationsrisiko. Dieser Posten war Gegenstand zusätzlicher Positionen in Antofagasta, Freeport, Xstrata und Hudbay Minerals. Der Energiesektor wurde nach dem Debakel von BP im Golf von Mexiko leicht von 11,6% auf 14% des Portfolios erhöht. Der Abwärtstrend von Titeln wie Anadarko Petroleum oder Transocean, zwei direkt von der Katastrophe betroffene Unternehmen, wurde für zusätzliche Käufe genutzt. Die letzten Nachrichten aus China sowie von der Internationalen Energieagentur, die auf eine erneute Belebung der Nachfrage hindeuten, sind ein gutes Vorzeichen für den gesamten Sektor. Hinzu kommt das Aufholpotenzial, das wir für die Akteure im Golf erwarten.

▶ Das Engagement im Goldsektor wurde gehalten

Mit 13,6% des Vermögens des Carmignac Investissement wurde die Gewichtung der Goldminen leicht reduziert. Die Position Newmont wurde vor der Ankündigung des Erwerbs von Red Back Mining zu Lasten von Kinross verstärkt; dies war eine unserer wichtigsten Positionen in diesem Sektor. Die zunehmende Dollarschwäche bei Ankündigung einer neuen Phase der unkonventionellen Geldpolitik ist insbesondere für Gold günstig, das immer mehr als letztes Refugium gegen das Risiko des Wertverlusts bei Währungen und Staatspapieren eine Rolle spielt.

II - Performancemotoren Anleihen

▶ Wir haben unsere Allokation in Unternehmensanleihen beibehalten

Die Allokation in Unternehmensanleihen des Carmignac Patrimoine wurde leicht von 33% auf 35% erhöht. Die Risikoprämien blieben weltweit stabil, was im Hinblick auf die Entwicklung der Risiken von Staatspapieren zufriedenstellend ist. Auf dem Weg ins Jahr 2011 verbuchen die Unternehmen unverhoffte Gewinne und sanierte Bilanzen, verharren jedoch in einem unsicheren und für organisches Wachstum eher ungünstigen Umfeld. Das könnte sie dazu bringen, finanzpolitische Maßnahmen zu treffen, die insbesondere ihren Aktionären zugute kommen (Aktienrückkauf, außergewöhnliche Dividenden). In den kommenden Monaten werden wir die Titel der Emittenten abstoßen, die von diesen speziellen Risiken in erheblichem Umfang betroffen sind – zum jetzigen Zeitpunkt gibt es nur sehr wenige Kandidaten. So können wir uns weiterhin auf die Segmente konzentrieren, die am stärksten von der expansiven Politik der US-Notenbank profitieren dürften: Unternehmensanleihen der Schwellenländer (rund 23% unseres gesamten Engagements in Unternehmensanleihen), Anleihen der Rohstoffsektoren sowie hochverzinsliche Anleihen.

▶ Der Anteil der Staatsanleihen ist leicht gestiegen

Der Anteil der Staatsanleihen im Carmignac Patrimoine wurde auf 8,6% des Fondsvermögens aufgestockt. Im vergangenen Quartal blieb das Umfeld für unsere Titelauswahl, die sich auf 10-jährige Staatsanleihen der USA und Deutschlands konzentrierte, günstig. Auch in den kommenden Monaten ist die Zinsentwicklung von der nächsten Sitzung des finanzpolitischen Ausschusses der US-Notenbank Anfang November abhängig, bei der die Fed aller Wahrscheinlichkeit nach ihr Programm der „quantitativen Lockerung“ ankündigen wird. In Europa hat die europäische Zentralbank eine andere Politik gewählt, da die während der Krise getroffenen unkonventionellen Maßnahmen nach und nach ausgelaufen sind. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch weiterhin eine überdurchschnittliche Wertentwicklung amerikanischer Anleihen und behalten entsprechend eine taktische Allokation bei. Wir bleiben indes in Bezug auf das Risiko einer Korrektur mehr als vorsichtig.

▶ Schwellenländer-Anleihen machen 8,25% des Vermögens von Carmignac Patrimoine aus

Der Anteil der Staatsanleihen von Schwellenländern im Carmignac Patrimoine liegt bei 8,25%; davon sind 7% in lokalen Währungen investiert. Diese Anleihen profitieren in zweifacher Hinsicht von der Richtungsänderung der Notenbank-Politik: Der Wertverlust des Dollars führt zu einer Aufwertung der Schwellenländer-Währungen, und diese Aufwertung verzögert bzw. hebt den erwarteten Zinsanstieg auf. Dieser Aspekt wurde von Zeichnungen in Rekordhöhe verstärkt, von der diese Assetklasse 2010 profitierte: 40 Mrd. US-Dollar – und damit das Vierfache der Zahlen von 2009.

Ansprechpartner für die Presse:

CARMIGNAC GESTION
Agnès Séverin
Tel.: + 33 1 70 38 56 85
aseverin@carmignac.com

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

Über Carmignac Gestion

Carmignac Gestion wurde 1989 von Edouard Carmignac gegründet und zählt heute zu den größten unabhängigen Fondsgesellschaften Europas. Das Kapital der Gesellschaft wird vollständig von der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern gehalten. Diese stabile Aktionärsstruktur sichert den Fortbestand des Unternehmens und verleiht Unabhängigkeit, die einen grundlegenden Wert für ein erfolgreiches Fondsmanagement darstellt.

Carmignac Gestion verwaltet ein Vermögen in Höhe von rund 50 Mrd. 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.