

Wirtschaftsaussichten und Anlagestrategie für das erste Quartal 2011

I - Wirtschaftsaussichten

► Der Konjunkturaufschwung in den Vereinigten Staaten verstärkt sich

In den Vereinigten Staaten kam das Streben nach der Aufrechterhaltung eines starken Wachstums erneut durch das gemeinsame Handeln der Fed und der Regierungsbehörden zum Ausdruck. Die Ankündigung einer zweiten Phase der „quantitativen Lockerung“ durch die Federal Reserve ging mit einem Paket zur steuerlichen Unterstützung einher, das die Verlängerung der von der Regierung Bush eingeführten Steuererleichterungen um zwei Jahre vorsieht. Es wird ergänzt durch die Verlängerung der Entschädigung für Langzeitarbeitslose und die Senkung der Sozialversicherungsbeiträge für die Gesamtheit der Beschäftigten. Diese Abstimmung der Geld- und Fiskalpolitik verringert entschieden das Risiko eines Rückfalls in eine Rezession. Die Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen hat sich daher spürbar verbessert. Die leichte Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt weitet sich ebenfalls aus und zwar so sehr, dass die Wachstumsprognosen für 2011 in den Vereinigten Staaten auf 3,5% erhöht wurden.

► Es muss sich jedoch erst erweisen, ob der sicher verankerte Konjunkturaufschwung über Juni 2011 hinaus anhält

Zu diesem Zeitpunkt scheint sich die Ungewissheit unserer Auffassung nach nicht auf die tatsächliche Existenz dieses Aufschwungs zu beziehen, sondern vielmehr auf die Frage, ob er sich nach Juni 2011, wenn die derzeitigen staatlichen Liquiditätsspritzen eingestellt werden, selbst tragen kann. Sollte dies der Fall sein, ist ein Anstieg der Langfristzinsen zu befürchten, da das Staatsdefizit von fast 10% des Bruttosozialprodukts vom Markt allein finanziert werden müsste. Sollte dies nicht der Fall sein, wird sich der US-Notenbankchef Ben Bernanke dazu durchringen müssen, die Wirtschaftsaktivität weiter zu stimulieren, da nur ein anhaltendes Wachstum bei leichter Inflation in der Lage ist, die reale Arbeitslosenquote von knapp 17% sowie die hohe öffentliche und private Überschuldung in den USA zu senken.

► Der Konjunkturaufschwung führt zu einer Neubewertung der Zinsen

Angesichts des Wirtschaftsaufschwungs in den Vereinigten Staaten hat die Reaktion der Anleihemärkte nicht lange auf sich warten lassen: Die Zinsen für zehnjährige Anleihen stiegen innerhalb von weniger als zehn Tagen von 2,5% auf 3,3% an. Auf welchem Niveau sollte sich das Marktgleichgewicht befinden? Nimmt man für die amerikanische Wirtschaft ein dauerhaftes Wachstumspotenzial von 2% und einen Realzins mit einem historischen Durchschnitt von 2% an, scheint ein Zins von 4% ein erreichbares Ziel zu sein. Die Renditeerwartungen der Käufer von Anleihen dürften durch die geringe Kerninflation (0,8%) gemäßigt werden, die wiederum von den Überschüssen der ungenutzten Produktionskapazitäten und der Aufrechterhaltung des Leitzinssatzes bei etwa 0% begrenzt werden dürfte. Umgekehrt ist jedoch nicht auszuschließen, dass die Zinsen bis Juni 2011, d.h. dem vorgesehenen Ende der Laufzeit des aktuellen Programms der quantitativen Lockerung, diesen Gleichgewichtssatz übertreffen, denn die ausschließliche Finanzierung über das US-Haushaltsdefizit, das sich auf fast 10% des BIP beläuft, kann in einem Umfeld, in dem die Erholung der Wirtschaftstätigkeit selbst Kapital erfordert, äußerst problematisch sein.

► In Europa hält der Deflationsdruck an

In Europa gestaltet sich die Lage weiterhin kompliziert, und der Deflationsdruck hält an. Die EZB sieht sich weiterhin mit dem Dilemma zwischen Deutschland, das sich der Vollbeschäftigung annähert und dessen dynamische Wirtschaft höhere Zinsen rechtfertigen würde, und den schwächsten Ländern der Eurozone konfrontiert. Die Haushaltslage dieser Länder ist katastrophal, und aller Wahrscheinlichkeit nach wird ihnen eine Umschuldung nicht erspart bleiben. Unter diesen Umständen und solange die Umschuldung in den Peripherieländern nicht abgeschlossen ist, wird eine Erholung der europäischen Märkte nicht von Dauer sein, und es ist mit einer hohen Volatilität des Euro zu rechnen.

► Die Schwellenländer sind mit Inflationsdruck konfrontiert, der jedoch in den einzelnen Ländern unterschiedlich ausgeprägt ist

Für die Schwellenländer besteht die Herausforderung im Gegensatz zu den Industrieländern nicht darin, ihre Schulden durch Wachstum zu verringern. Es geht vielmehr darum, den Inflationsdruck unter Kontrolle zu bekommen, der teilweise durch die Ankurbelung der Konjunktur in der alten Welt hervorgerufen wurde, deren Ziel darin bestand, eigene Schulden zu verringern. Da die Schwellenländer gleichzeitig mit hohen Kapitalzuflüssen und gestiegenen Rohstoffpreisen konfrontiert sind, sind sie gezwungen, die Aufwertung ihrer Währungen und den importierten Inflationsdruck, der den durch ihr lebhaftes Wachstum generierten Inflationsdruck noch verstärkt, in Grenzen zu halten. Infolgedessen entsteht Druck zur Erhöhung ihrer Zinsen, was wiederum die Attraktivität ihrer Währungen erhöhen würde. Wenngleich die Schwellenländer insgesamt anfällig

für Preiserhöhungen bei Agrarrohstoffen sind, ist auch hier eine Unterscheidung zwischen Ländern, in denen Infrastrukturengpässe nur wenig Einfluss auf die Inflation haben (etwa China oder die Türkei) und weniger gut ausgestatteten Ländern (Indien, Brasilien) wichtig.

II - Anlagestrategie

I – Internationale Aktien

► Die Aktienmärkte profitieren von einer hohen Risikoprämie

In Anbetracht der Erholung der Wirtschaftstätigkeit in den Vereinigten Staaten sind die Aussichten für US-Aktien deutlich besser als diejenigen für Anleihen. Selbst wenn die Zinsen am langen Ende weiter steigen sollten, müssten sich die Aktien angesichts ihrer hohen Risikoprämien (4,10%), d.h. ihrer Renditedifferenz im Vergleich zu Anleihen, in einem positiveren Wachstumsfeld günstig entwickeln können. In diesem Umfeld hält der Carmignac Investissement seit Jahresbeginn ein hohes Exposure in internationalen Aktien aufrecht. Dabei wird eine Allokation verfolgt, die jene Themen bevorzugt, welche das Weltwirtschaftswachstum bestmöglich nutzen können. Dieses globale Wachstum beruht auf dem anhaltenden Aufschwung in den Schwellenländern (obwohl dieser durch eine weniger expansive Geldpolitik gebremst wird) und der Konjunkturerholung in den USA.

► Das Thema des steigenden Lebensstandards in den Schwellenländern ist weiterhin ausschlaggebend

Die Anhebung des Lebensstandards in den Schwellenländern bleibt mit 33,4% des Fondsvolumens (gegenüber 35,1% vor drei Monaten) das wichtigste Thema des Portfolios von Carmignac Investissement. Der in den aufstrebenden Ländern beobachtete Inflationsdruck hielt uns davon ab, die Gewichtung dieses im vergangenen Quartal so viel versprechenden Themas zu erhöhen. Wir haben uns allerdings dafür entschieden, unsere Exposure in den Konsum der Schwellenländer auszubauen, indem wir unsere Beteiligungen an LVMH und Richemont erhöhten und eine Position in Hermès eröffneten, die auch einen spekulativen Anreiz bietet. Im Finanzsektor nutzten wir die Schwäche der chinesischen Börsen, um insbesondere unsere Beteiligungen an den Banken ICBC und China Construction Bank auszubauen. Überdies haben wir mit der peruanischen Bank Credicorp und dem argentinischen Institut Grupo Financiero Galicia neue Positionen in Lateinamerika eröffnet. Letzterer Titel wäre ein großer Nutznießer einer von uns erwarteten Verbesserung des Länderrisikos Argentiniens. Im Gegenzug haben wir unsere Beteiligungen an den Banken Itau Unibanco in Brasilien und Sabanci in der Türkei reduziert, die unter einer weniger expansiven Geldpolitik leiden dürften.

► Rohstoffe profitieren weiterhin von der reichlichen Liquidität

Die Gewichtung des Themas Rohstoffe wurde von 9,7% auf 12,4% des Portfolios von Carmignac Investissement angehoben. Aufgrund des Wertzuwachses dieses Sektors, der nicht zuletzt den Liquiditätsspritzen der Fed zu verdanken ist, rechnen wir nun damit, dass der Inflationsdruck in den Schwellenländern, der hauptsächlich auf das Konto dieses Sektors geht, sinken wird. First Quantum und Equinox Minerals, zwei in Kanada gelistete Kupferproduzenten, erweitern unser Exposure in diesem von uns bevorzugten Metall. Darüber hinaus haben wir eine Position im US-Unternehmen IntercontinentalExchange, dem Betreiber der wichtigsten Rohstoffbörsen, eröffnet, um vom Boom im Rohstoffsektor profitieren zu können. Unsere Position in Potash Corp, die sehr stark vom Preisanstieg für Agrarrohstoffe profitiert, wurde verstärkt. Das Thema Energie wurde ebenfalls neu gewichtet und stieg von 14,0% auf 15,4% des Portfolios von Carmignac Investissement. Die steigende Energienachfrage sowohl in den OECD-Ländern als auch in China führt zu Aufwärtsdruck bei den Kohlenwasserstoffpreisen.

► Die defensiven Werte und die Exposure in Goldbergbautiteln wurden verringert

Die Gewichtung der defensiven Werte wurde deutlich reduziert, und zwar von 8,0% auf 4,7% des Portfolios von Carmignac Investissement. Die derzeit gute Entwicklung der Weltwirtschaft hat uns dazu bewogen, diese Beteiligung zu reduzieren und unser Portfolio verstärkt auf Themen auszurichten, die am meisten vom Wachstum profitieren. Die Gewichtung von Goldbergbautiteln wurde von 13,6% auf 12,3% gesenkt. Die erwartete weniger expansive Geldpolitik in Europa belastet die Goldkurse erheblich, genauso wie der Anstieg der realen Anleihenrenditen in den Industrieländern. Dennoch bleibt das gelbe Metall unserer Auffassung nach in diesem sehr speziellen wirtschaftlichen Umfeld, in dem Deflationsbefürchtungen Staatspapiere und Währungen schwächer tendieren lassen, das geeignetste Absicherungsmittel.

II – Performancetreiber des Anleihenanteils

► Unternehmensanleihen spielen in unserer Allokation eine herausragende Rolle

Unternehmensanleihen werden 2011 von der Verbesserung der makroökonomischen Daten profitieren und sich zugleich mit dem Risiko eines Zinsanstiegs konfrontiert sehen. Unsere Allokation wurde durch den Verzicht auf diejenigen Anleihen angepasst, die am empfindlichsten auf einen Zinsanstieg reagieren, dessen Auswirkungen auf die absolute Performance nicht linear sind. Sie hängen von der Kreditmarge ab, deren Verengung üblicherweise die negative Auswirkung einer Zinserhöhung ausgleicht. Wir werden bei unseren Anlagen Anleihen bevorzugen, die über einen solchen „Puffereffekt“ verfügen.

► Das chancenreiche High-Yield-Segment

Hochverzinsliche Unternehmensanleihen konnten ebenso wie Aktien in einem Umfeld moderater Zinserhöhungen eine positive absolute Performance verzeichnen. Dies hat sich für Titel mit dem Rating BB (Prämie zwischen 300 und 450 Basispunkten) und noch mehr für Titel mit dem Rating B (Prämie über 450 Basispunkten) bestätigt. Die Finanzierung etwas stärker verschuldeter Unternehmen, die dennoch eine gute Prognose aufweisen, ist in einem Konjunkturaufschwung denkbar. Beispielsweise haben wir in Fortescue investiert, einem der größten australischen Hersteller von Eisenerzprodukten mit einem Rating von B und einer Rendite von 6,4% über einen Zeitraum von 4 Jahren.

► Der Anteil der Staatsanleihen wurde verringert

Die Position von Carmignac Patrimoine in Staatsanleihen der Industrieländer wurde verringert und liegt derzeit bei 6,6%. Die massive Staatsverschuldung, die straffen Bewertungen, das starke Engagement der Anleger und die Reflationspolitik stellen für diese Anlageklasse eine ebenso umfassende Problematik dar, auch wenn die geringe Inflation in Verbindung mit der expansiven Geldpolitik der Fed einen massiven Zinsanstieg in Grenzen halten dürfte. Die Aufrechterhaltung unseres verbleibenden Engagements dient als Absicherung gegen enttäuschende Wachstumszahlen, die trotz der bereitgestellten Mittel oder aufgrund einer Verschärfung der Krise in Europa und einer Ausweitung auf andere Länder wie etwa Spanien eintreten könnten. Unser Engagement besteht aus Anleihen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 4,3 Jahren. Das Zinsrisiko dieser Bestände ist durch die Veräußerung von Terminkontrakten auf amerikanische und deutsche Anleihen vollständig abgesichert. Der Anteil der Staatsanleihen aus Schwellenländern wurde ebenfalls reduziert. Er liegt bei 7,8% des Portfolios von Carmignac Patrimoine, von denen 6,6% in Schwellenlandanleihen in Lokalwährungen investiert sind.

Ansprechpartner für die Presse:**CARMIGNAC GESTION****Agnès Séverin**

Co-Head of Communication

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 gehört heute zu den führenden europäischen Akteuren im Investmentmanagement. Das Kapital der Gesellschaft wird vollständig von der Geschäftleitung und den Mitarbeitern gehalten. Diese stabile Aktionärsstruktur sichert den Fortbestand des Unternehmens und verleiht eine Unabhängigkeit, die den grundlegenden Wert für ein erfolgreiches und ausgezeichnetes Fondsmanagement darstellt.

Carmignac Gestion verwaltet ein Vermögen in Höhe von nahezu 55 Milliarden Euro und bietet 18 Fonds in den Vermögensklassen Aktien, Anleihen und diversifizierte Anlagen an. Unsere Fonds werden aktiv in 11 europäischen Ländern vertrieben: Frankreich, Luxemburg, der Schweiz, Belgien, Italien, Deutschland, Spanien, den Niederlanden, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich.

Um seiner internationalen Ausrichtung gerecht zu werden, verfügt Carmignac Gestion über eine Tochtergesellschaft in Luxemburg sowie zwei Repräsentanzen in Madrid und Mailand und hat in Singapur die gesamte Fondspalette für professionelle Anleger registriert.