

Zweites Quartal 2010

Wirtschaftlicher Ausblick und Anlagestrategie

I - Wirtschaftlicher Ausblick

- Der Wirtschaftsaufschwung in den USA ist nun bestätigt.

In den USA bekräftigte sich die Erholung und verwandelte sich in einen echten Aufschwung (bei einer Wachstumsprognose von über 3% für 2010 und 2011). Es wurde wieder mehr Personal eingestellt, und die Unternehmensgewinne (Prognosen auf +27% revidiert) scheinen zu einem neuen Investitionszyklus zu motivieren. Gleichzeitig ist der Schuldenabbau in der US-Wirtschaft unbestreitbar in Gang, auch wenn die Finanz- und Nicht-Finanzunternehmen sowie die privaten Haushalte einige Zeit benötigen werden. Die US-Wirtschaft scheint durch den Anstieg der Unternehmensgewinne, der Investitionen und der Beschäftigung eine erfreuliche Dynamik zu entwickeln, die die Auswirkungen des privaten Schuldenabbaus kompensiert. Die Möglichkeit eines echten sich selbst tragenden Wachstums in den USA ist offensichtlich in greifbare Nähe gerückt, zumal der Aufschwung bereits einen Beitrag zur Haushaltsstabilisierung zu leisten scheint.

- Mit der Beschleunigung des Wachstums in den Schwellenländern findet die weltweite Wirtschaftstätigkeit wieder zu einer synchronen Entwicklung zurück

In den Schwellenländern hat sich das ohnehin schon starke Wachstum weiter beschleunigt: China ist nicht mehr das einzige Land mit einem hohen Wachstum, denn auch Indien (+8%) und Brasilien (+7%) ziehen nach. Damit hat das weltweite Wachstum in den vergangenen drei Monaten deutlich Fahrt aufgenommen: ein Zuwachs von 4% im Jahr 2010 (gegenüber 5% in den Jahren vor der Krise) scheint nicht mehr unrealistisch. Schaut man auf die Märkte, so legten der Morgan-Stanley-Index der Schwellenländer um 126%, der US-Index Standard and Poor's 500 um 76% und der Eurostoxx um 66% zu, jeweils zwischen ihren Tiefpunkten zwischen Oktober 2008 und März 2009 und ihrem aktuellen Stand Ende März 2010. Die Aktienmärkte bestätigten eindeutig, wie berechtigt unser Optimismus war, den wir ihnen seit März 2009 entgegenbrachten. Damals erwarteten wir eine Rückkehr zum Wirtschaftswachstum aufgrund der positiven Auswirkungen der lockeren Haushalts- und Geldpolitik, die wir auch durch die Gefahr einer anziehenden Inflation nicht beeinträchtigt sahen.

- Eurozone unter starkem Druck

In Europa führen die infolge der Krise ausufernden Staatsdefizite in einigen Mitgliedstaaten zu einer schwierigen Situation. Die EZB hat keine andere Wahl, als ihre lockere Geldpolitik fortzusetzen. Nicht nur in Punkto Griechenland fällt es den Märkten schwer, die schwachen Staatsfinanzen zu akzeptieren: Portugal, Spanien, Italien und sogar Frankreich stehen vor der dringenden Notwendigkeit, ihre Haushaltsdefizite und Staatsschulden abzubauen. Und dies in einem Umfeld das bereits durch die eingeschränkte Kreditvergabe der Banken und der Unternehmensschulden belastet ist. Das Fehlen einer gemeinsamen oder zumindest abgestimmten Politik macht die Lage nicht einfacher. Vielmehr verhindert dieses Manko die Umsetzung eines europäischen Wirtschaftsinstrumentariums, das den dämpfenden Effekten der zukünftigen Rücknahmen der fiskalpolitischen Maßnahmen entgegenwirken könnte, die im Zusammenhang mit den Staatsanleihenmärkten erforderlich sind.. In diesem Umfeld scheint uns ein weiterer Rückgang des Euro nur schwer vermeidbar.

- ▶ Die Schwellenländer reagieren mit geeigneten Maßnahmen auf den Inflationsdruck

Die Schwellenländer stehen aufgrund ihres starken Wachstums unter einem zunehmenden Inflationsdruck. Auch wenn die indische Zentralbank trotz ihrer in der Vergangenheit beeindruckenden Geldpolitik nun etwas verspätet gegen den Preisanstieg kämpfen mag, so reagieren die chinesischen Behörden nach unserer Ansicht geschickt auf die auftretenden Spannungen. Da sie vor einer Leitzinserhöhung zurückscheuen, erhöhten sie den Reservesatz der Banken um 100 Basispunkte, setzten konkrete Maßnahmen gegen die Immobilienspekulation um und beschlossen die Einschränkung der Kreditvergabe im Privatsektor um 40%. Diese Maßnahmen Chinas werden in naher Zukunft wahrscheinlich noch verstärkt werden, ohne dass eine Anhebung der Leitzinsen ausgeschlossen werden kann. Aber wie die Beispiele Australien oder Indien zeigen, schaden gemäßigte Leitzinserhöhungen, die die Märkte für gerechtfertigt halten, einem fortwährenden Anstieg der Aktienmärkte nicht. Im Übrigen ist die letzte Waffe im chinesischen Arsenal zur Bekämpfung des Inflationsrisikos eine Aufwertung des Yuan. Nachdem der aus dem Ausland, insbesondere den USA, ausgeübte Druck zu einer solchen Entscheidung in jüngster Zeit nachgelassen hat, dürfte es wahrscheinlich in relativ naher Zukunft zu diesem Schritt kommen. Die Wiederaufnahme des Themas der Yuan-Aufwertung wird einen weiteren Schritt in der Neuordnung der weltweiten Kräfteverhältnisse darstellen, bei der China eindeutig die Hauptrolle spielen wird.

II - Anlagestrategie

I - Internationale Aktien

- ▶ Exposure in Vermögenswerten, die auf den Dollar und auf Schwellenländerwährungen lauten

Nachdem wir unsere zu Jahresbeginn gehegten Vorbehalte gegen die Aktienmärkte im Wesentlichen aufgaben, investierten wir den größten Teil unserer liquiden Mittel und des uns neu zugeflossenen Kapitals im Lauf dieses ersten Quartals. Außerdem veranlasste uns unsere Euro-Skepsis dazu, alle unsere Positionen in Europa durch den entsprechenden Kauf von Dollar abzusichern: Damit ist das gesamte Portfolio des Carmignac Investissement auf Dollar und Schwellenländerwährungen ausgerichtet.

- ▶ Das Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern bleibt zentral

Die Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern bleibt das wichtigste Thema in unserem gesamten Fondsmanagement. Im Carmignac Investissement wurde die Titelllokation in diesem Thema von 24,3% auf 27,6% des Fondsvermögens erhöht. Wir nutzten die durch die vorübergehende Schwäche des chinesischen Marktes entstandenen Chancen und stockten alle vorhandenen chinesischen Titel auf. Außerdem richteten wir eine Position im Automobilhersteller Byd Co ein, der über eine interessante Lithium-Batterie-Technologie verfügt, und im Spielcasinobetreiber Wynn Macao, der eine besonders gute Ausgangsposition hat, um vom derzeitigen Glücksspielboom zu profitieren. Wir leiteten eine Rückkehr nach Indonesien ein, wo sich die Verbesserung der Perspektiven zu bestätigen scheint, indem wir in den Konzern Astra International und in die Bank Central Asia investierten. In Indien nahmen wir die größte Immobiliengesellschaft des Landes, DLF Limited, ins Portfolio auf.

► Der Anteil der US-Titel wurde ausgebaut

Das US-Wachstum bestätigte sich im abgelaufenen Quartal. Positionen, die mit diesem Thema verbunden sind, stellen nun einen Anteil von 9,2% des Portfolios des Carmignac Investissement dar. Dieses Thema haben wir im letzten Quartal 2009 aufgegriffen und um eine neue Aktienposition in Delta Airlines erweitert, deren operativer und finanzieller Hebel eine gute Börsenentwicklung ermöglichen dürfte. Das Thema der Banken in den USA und Großbritannien (8,6%) umfasst mittlerweile nur noch amerikanische Banken, nachdem wir unsere Position in Barclays vollständig veräußerten. Dank der deutlichen Verbesserung der Geschäftsaktivitäten insgesamt können sich die amerikanischen Banken den bevorstehenden Verlusten im Gewerbeimmobilienbereich stellen und gleichzeitig ihre Ertragslage weiter stärken. Diese wird von den Märkten aufgrund ihrer Befürchtungen im Zusammenhang mit den Bankenregulierungsplänen deutlich unterbewertet. Die beiden US-Themen zusammengenommen stellen nun 17,8% des Portfolios des Carmignac Investissement dar.

► Erneute Exposure in Goldproduzenten

Nach deutlichen Reduzierungen der Goldproduzententitel im Dezember erhöhten wir ihren Anteil wieder (von 4,3% auf 10,8%). Die vorhersehbare Verschärfung der Staatsschuldenkrise begünstigt die Erholung von Gold. Wir haben unsere vorhandenen Titel aufgestockt, wieder Positionen in den beiden größten Goldproduzenten Barrick Gold Corp und Newmont Mining aufgebaut und Red Back Mining, dessen Fundstätten uns besonders vielversprechend erscheinen, neu ins Portfolio aufgenommen.

II – Motoren der Anleihenentwicklung

► Staatsanleihen: Wir meiden konsequent alle Titel, die kein erstklassiges Rating haben

In Anbetracht der seit Jahresbeginn gestiegenen Finanzierungskosten einiger Staaten verzichten wir konsequent auf Anleihen, die kein erstklassiges Rating haben. Auch wenn uns die Krise der europäischen Staatsanleihen nicht direkt traf, entschieden wir uns für ein konventionelles Vorgehen und ersetzten unsere Allokation französischer Anleihen mit einer Laufzeit von über einem Jahr durch deutsche Staatsanleihen. Unsere Duration dürfte im Quartalsverlauf von 2 auf 4 steigen.

► Währungen: Von der Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar und den Schwellenländerwährungen profitieren

Wertsteigerungschancen dürften im Wesentlichen im Devisenmarkt liegen, wo die anhaltende Schwäche des Euro kaum auffaltbar erscheint und sich eher noch verstärken dürfte, während sich die Verbesserung der Fundamentaldaten bei ausgewählten Schwellenländerwährungen täglich bestätigt. Da die Euroschwäche unserer Ansicht nach strukturelle Gründe hat, lauten nur noch 20% des Portfolios des Carmignac Patrimoine auf den Euro. Dafür ist das Portfolio zu 50% im Dollarbereich investiert, um vom Wachstumsgefälle zugunsten der US-Wirtschaft zu profitieren. Auch der Anteil der Inlandsanleihen wurde auf 6% des Fondsvermögens aufgestockt. Die Verstärkung dieses Bereichs ermöglicht es, sowohl von den hohen Renditen als auch von der Aufwertung dieser Währungen zu profitieren. Der Bereich verteilt sich auf vier Länder: Brasilien, Türkei, Polen und Mexiko.

► Unternehmensanleihen: Die verbesserte Wirtschaftslage und die sanierten Bilanzen der Emittenten wirken sich günstig aus

Im Carmignac Patrimoine stieg der Anteil der Unternehmensanleihen leicht von 30% auf 36%. Wir konzentrierten unsere Investments auf diejenigen Bereiche, die uns am vielversprechendsten erschienen, nämlich die Schwellenländer und die USA. Mittlerweile sind 6% unseres Portfolios in US-Unternehmen investiert. Wir erwarten, dass wir erneut von der Aufwertung des US-Dollar, aber auch von den gesunden Fundamentaldaten der US-Unternehmen profitieren: Ende März 2010 meldeten die US-Unternehmen des Börsenindex S&P 500 ein Liquiditätspositionen von 831 Milliarden Dollar und damit einen neuen historischen Höchststand. Insgesamt scheint auch der Verschuldungsgrad (Verhältnis Verschuldung zum Bruttoergebnis) der Unternehmen rückläufig zu sein - ein Zeichen dafür, dass es den Unternehmen gelingt, sich in einer schwierigen konjunkturellen Lage zu entschulden. Unternehmensanleihen aus Schwellenländern stellen 6% des Portfolios dar. Die Anleihen lauten hauptsächlich auf Dollar oder Euro und profitieren häufig von einem besseren Schutz (z.B. Erhöhung der Kupons bei Rating-Herabstufungen), höheren Renditen und einem günstigen makroökonomischen Umfeld. Die größte Allokation des Carmignac Patrimoine (24% des Vermögens) betrifft nach wie vor die erstklassigen europäischen Unternehmen. Allerdings dürfte deren Gewicht weiterhin schrittweise abgebaut werden.

Ansprechpartner für die Presse:

CARMIGNAC GESTION

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

ROCHAT&PARTNERS

Claude Olivier ROCHAT
Tel : +41 22 786 54 55
crochat@rochat-pr.ch

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 fast 40 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.