

Carmignac Gestion

Wirtschaftlicher Ausblick und Anlagestrategie 2010

I - Wirtschaftlicher Ausblick 2010

► Die wirtschaftliche Erholung in den USA bestätigt sich

Zu Beginn dieses Jahres bestätigt sich eine positivere wirtschaftliche Entwicklung in den Industrieländern, vor allem in den USA. Nachdem innerhalb von nur 18 Monaten 7,2 Millionen Arbeitsplätze weggefallen waren, hat sich die Arbeitslosenquote in den USA nunmehr stabilisiert. Auch wenn der Rhythmus der Produktivitätssteigerung im Vergleich zu den vergangenen neun Monaten (7% im Quartalsdurchschnitt) mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht auf dem gleichen Niveau gehalten werden kann, scheint es uns doch unausweichlich, dass die Einstellungszahlen in den kommenden drei Monaten wieder deutlich steigen werden. Mit ihren positiven Auswirkungen auf die Moral der Verbraucher, die Einkommen und damit den Konsum, kann die Verbesserung der Beschäftigungslage diesen positiven Wirtschaftstrend verstärken. Der somit voraussichtliche Anstieg der Nachfrage der Endverbraucher scheint die Unternehmen schon jetzt dazu zu bewegen, ihre Lagerbestände zu erhöhen, was dem BIP zu neuem Aufwind verhelfen sollte. Abgesehen von dieser kurzfristigen Erholung wird das Wachstum mittelfristig dennoch verhalten bleiben.

► Das Wachstum der Industrieländer bleibt verhalten

Auch wenn sich eine wirtschaftliche Erholung in den Industrieländern abzeichnet, stehen starke Bremsfaktoren einer soliden Erholung mittelfristig entgegen. Die Banken schauen genauer auf die Qualität der Kreditnehmer und ziehen es vor, ihre Kreditwürdigkeit wiederherzustellen, indem sie eher Staatsanleihen zu nahezu null Kosten erwerben, als ihre Kreditvergabe zu erhöhen. Trotz eines gewissen Ausgleichs durch die Inanspruchnahme der Renten- oder Aktienmärkte führt diese Zurückhaltung bei der Kreditvergabe zu einem geringeren wirtschaftlichen Wachstumspotenzial. Der Wohnungsmarkt zeigt sich darüber hinaus erneut fragil, nachdem er durch die Steuervergünstigungen für US-Wohnungserstkäufer zunächst Auftrieb erhalten hatte. Und wenn die Verschlechterung am US-amerikanischen Arbeitsmarkt auch gebremst zu sein scheint, so liegt die „reale“ Arbeitslosenquote, d. h. einschließlich der nicht mehr suchenden Arbeitslosen und der Personen, die ungewollt Teilzeit arbeiten, doch eher bei 17% der Erwerbsbevölkerung als bei den offiziell angegebenen 10%.

► Dieses niedrige Wachstum ermöglicht es, die akkomodierende Politik beizubehalten und dämmt das Inflationsrisiko

Die Arbeitsmarktschwäche, die für alle Industrieländer zutrifft, wird auch weiterhin einen Abwärtsdruck auf die Vergütungen ausüben, was wenig Anlass bietet, ein Ausufernd der Verbraucherpreise, ausgenommen Lebensmittel und Energie, zu befürchten. In diesem Zusammenhang scheinen die Behörden eine großzügige Geldpolitik als legitim einzuschätzen. Sie möchten auf diese Weise sicherstellen, dass steuerliche und monetäre Anreize nicht abgeschafft werden, bevor nicht auch im privaten Bereich eine sich selbst tragende Wachstumsdynamik in die Wege geleitet wurde. Ohne eine solche „positive Trägheit“ läuft das Wachstum in der Tat Gefahr, unmittelbar nach Abschaffung der Anreize untergraben zu werden. Die jüngsten Statements

der Währungsbehörden in den wichtigsten Industrieländern verdeutlichen, dass sie den jetzigen Zeitpunkt noch nicht für geeignet erachten, auf eine Stützung der Wirtschaftsaktivität zu verzichten, auch wenn der IWF dabei ist, seine weltweite Wachstumsprognose für 2010 auf über 3,1% anzusetzen.

► **Weltweit werden die Weichen für das Wachstum neu gestellt**

Das wieder zunehmende Wachstum in den USA, ebenso wie – wenn auch in geringerem Maße – in den wichtigsten europäischen Ländern, geht mit einem stärker zunehmenden Wachstum der großen Schwellenländer bzw. rohstoffexportierenden Länder einher. Die anstieigende wirtschaftliche Aktivität in China, Indien und Brasilien führt unweigerlich zu inflationären Spannungen und dem Risiko einer Konjunkturüberhitzung. Um die inflationären Spannungen in diesen Ländern unter Kontrolle zu halten, ist zweifellos eine restriktivere Währungspolitik gefragt, dennoch ist das weitere Wachstum nicht gefährdet.

► **Das Verhalten der Märkte hängt in Zukunft verstärkt von den Fundamentaldaten ab**

Der Aufwärtstrend auf den Aktienmärkten, der seit März hauptsächlich durch die übermäßige Liquidität im Gesamtsystem der Zentralbanken begünstigt wird, bekommt eine grundlegendere Bedeutung und wird in höherem Maße von einer als günstiger eingeschätzten wirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Auch wenn sich der Motor nach dem Übergang von hoher Liquidität zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum verändert, gehen wir doch von einem weiterhin günstigen Klima für Aktienanlagen aus. Die Risiken, die mit dieser Veränderung einhergehen – Abschaffung der Anreize und Anstieg der Zinsen – sind real, aber, mit Bedacht vorgegangen, wird die Titelauswahl in einer Welt der zwei Geschwindigkeiten basierend auf geschätzten Ergebnissen dennoch einfacher, da die Bewertungen mit dem Abschwachen der Krise weniger dem Zufall überlassen bleiben.

II - Anlagestrategie 2010

I – Internationale Aktien

► **Auch ein verhaltenes Wachstum in den Industrieländern ermöglicht einen starken Anstieg der Gewinne**

Auch wenn das Wachstum in den Industrieländern weiterhin verhalten bleibt, so ist doch ein deutlicher Anstieg des Ertragswerts der Unternehmen absehbar. Die von den Gesellschaften vorgenommenen, ausgesprochen drastischen Kosteneinsparungen (massive Reduzierung der Lagerbestände, Entlassungen, Verringerung ihrer Zinslasten im Zusammenhang mit eingeschränkten Kreditspielräumen und schwachen Investitionen) führen zu einer Rentabilitätssteigerung der voraussichtlich leichten Zunahme der Verkäufe, was für Aktienanlagen möglicherweise sehr günstig ist.

► **Das Thema der US-amerikanischen Erholung betrifft 8,6% der Anlagen von Carmignac Investissement**

Die Bestätigung einer positiveren Konjunktur in den Industrieländern, in erster Linie in den USA, zusammen mit der Erwartung einer moderaten aber gleichwertigen Erholung der Weltwirtschaft hat uns dazu geführt, eine Position anzulegen, die unmittelbar auf den US-amerikanischen Aufschwung abzielt. Finanziert wurde sie hauptsächlich durch eine deutliche Reduzierung unserer Goldanlagen von 13,2% auf 4,3% des Vermögens von Carmignac Investissement. Wir beabsichtigen, uns die verstärkte US-amerikanische Dynamik zu Eigen zu machen, indem wir in Emerson Electric und Alstom, Unternehmen die elektrische Anlagen herstellen, den Automobilhersteller Ford, die Fluggesellschaft Delta Airlines und das Kreditkartenunternehmen Mastercard investieren. Im Rahmen des gleichen Themas beschäftigen wir uns auch mit Schwellenländern, die Güter und Dienstleistungen exportieren und gut auf dem US-amerikanischen

Markt positioniert sind: Infosys (Indien) im Bereich Informatikdienste und Hon Hai (Taiwan), Assembler für Computer und Unterhaltungselektronik, wie zum Beispiel das iPhone von Apple.

► Das Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern bleibt von entscheidender Bedeutung

Das starke Wachstum der Volkswirtschaften in den wichtigsten Schwellenländern bei einer gleichzeitigen weltweit schwachen, externen Nachfrage spricht für Unternehmen, die die Binnennachfrage bedienen. Dieses Thema bleibt für uns global von entscheidender Bedeutung. Es entspricht 24,3% des Vermögens von Carmignac Investissement und konzentriert sich auch weiterhin auf diejenigen Länder, die am besten aufgestellt sind, d. h. China, Indien und Brasilien.

► Im Kontext eines synchronen weltweiten Wachstums wurde die Rohstoffposition verstärkt

Die Gewichtung der Rohstoffposition stieg im Laufe des vergangenen Quartals von 23,7% auf 27% des Vermögens von Carmignac Investissement. Die nachhaltige Rohstoffnachfrage in den Schwellenländern geht mit der Prognose einer wirtschaftlichen Erholung in den USA einher, welche sich insbesondere positiv auf den Erdölsektor auswirken dürfte.

► Wir setzen weiter auf unsere defensive Komponente in Höhe von 20% des Vermögens von Carmignac Investissement

Neben den 80%, die in das Wachstumsthema angelegt sind, setzt der Fonds Carmignac Investissement weiterhin auf einen defensiven Teilfonds mit 20% der Anlagen, die sich aus 9,6% defensiven Werten (Gesundheitswesen, nichtzyklischer Konsum usw.), 6,5% liquiden Mitteln und 4,3% Goldminen zusammensetzen.

II – Motoren der Rentenentwicklung

► 2010 wird die Analyse der Länderrisiken entscheidend sein

In einem Kontext, in dem der langsame Fremdfinanzierungsabbau gleichbedeutend mit Transfers der Privatverschuldung zur Staatsverschuldung war, werden die Staatsanleihen tendenziell unter den unter starkem Druck stehenden öffentlichen Finanzen zu leiden haben, v. a. da der Beitrag der Zentralbanken als Randkäufer zurückgehen wird. Die finanzpolitischen Zielabweichungen haben im Übrigen bereits eine gewisse Fragilität bei den hoheitlichen Emittenten offen gelegt. Der Kredit eines jeden Landes hängt also von den eigenen Verdiensten ab. Trotzdem gehen wir nicht davon aus, dass von einem starken Ausufern der langfristigen Zinsen auszugehen ist. Die Zentralbanken werden die langfristigen Zinsen nicht aus dem Ruder laufen lassen, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden. Daher würde es uns sehr überraschen, wenn die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen in den kommenden Monaten über 4,5% in den USA bzw. 4% in Europa steigen würden. Die flexible Vorgehensweise von Carmignac Patrimoine wird es dem Fonds auf jeden Fall ermöglichen, sich entsprechend den Gelegenheiten bestmöglich zu positionieren. Der Fonds verfügt insbesondere über einen breiten Durationsbereich, der von -4 bis +10 variieren kann. Der Posten der Staatsanleihen wurde auf 9% des Vermögens von Carmignac Patrimoine reduziert.

► Die Unternehmensanleihen profitieren von den besseren Unternehmensbilanzen

Wir setzen weiter auf unsere Allokation in Unternehmensanleihen in Höhe von 30% des Vermögens von Carmignac Patrimoine (davon 25,2% in der „Anlagenkategorie“ und 4,7% in Anleihen „mit hoher Rendite“). Im Laufe des vergangenen Jahres hat die Anlageklasse dank einer gleichzeitigen Reduzierung von Kreditrisikoprämien und Liquidität voll und ganz zur Performance unseres Portfolios beigetragen. Während die derzeitigen Niveaus der Kreditprämien (zwischen 50 und 250 Basispunkten) für eine bescheidenere Performance im Jahr 2010 sprechen, ist das Klima für Unternehmensanleihen von geringerem Risiko geprägt. Somit werden die europäischen Unternehmen aufgrund geringerer Investitionsausgaben und eines geringeren Dividendensatzes 2010 das Free-Cash-Flow-Niveau von 2008 wieder erreichen. Das verhaltene Wachstumsklima erweist sich als günstig für die Anlagenklasse, da es mit einer niedrigen Ausfallquote und einem vorsichtigen Verhalten der Unternehmen einhergeht. Zu diesen grundlegenden Aspekten kommt noch ein wichtiges technisches Element hinzu, nämlich das geringere Angebot. Die Emissionen von Unternehmensanleihen in Euro gehen voraussichtlich um 25 bis 40% zurück. Wir geben dieser Anlageklasse gegenüber Staatsanleihen nach wie vor den Vorzug, um den Halteeffekt zu nutzen.

► Chancen auf Unternehmensanleihen mit „hoher Rendite“

Im Übrigen stellen wir, sowohl in den USA als auch in Europa, günstige Bedingungen auf den Märkten der Anleihen mit hohen Renditen fest, in denen wir uns mit 10% des Vermögens von Carmignac Patrimoine stärker engagieren möchten. Die Risikoprämien, die auf diese Emittenten angeboten werden, belaufen sich auf 250 bis 600 Basispunkte über den Staatsanleihen, während die Ausfallquoten voraussichtlich stark zurückgehen werden. Die Markteinschätzungen setzen somit auf eine Ausfallquote von 4% für 2010, nach dem 2009 erreichten Spitzenwert von 10,2%.

► Die Schwellenländer erzielen auch weiterhin eine bessere Performance als die Industrieländer

2010 werden die Schwellenländer im Vergleich zu den Industrieländern dank eines mittleren Verschuldungsniveaus und geringerer Defizite voraussichtlich auch weiterhin eine Outperformance aufweisen. Wir beabsichtigen unsere Strategien hinsichtlich der Schwellenländer (lokale Verschuldung, Auslandsverschuldung und Devisen) in Höhe von 10% des Vermögens von Carmignac Patrimoine zu verstärken.

Ansprechpartner für die Presse:

CARMIGNAC GESTION

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

STOCKHEIM MEDIA

Carsten BÖHME / Tanja KLATT
Tel.: + 49 69 13 38 96 11 (13)
cb@stockheim-media.com / tk@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 ca. 33 Mrd Euro. Euro und bietet allgemeine und spezialisierte Fonds sowie Dachfonds an. Die Fonds sind in 9 Europäischen Ländern zum Vertrieb zugelassen: Deutschland, Österreich, Frankreich, Luxemburg, Schweiz, Belgien, Italien, Spanien und Niederlande. 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.