

Drittes Quartal 2009

Carmignac Gestion

Wirtschaftlicher Ausblick und Anlagestrategie

I - Wirtschaftlicher Ausblick

► Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich zwar bestätigt, jedoch wächst gleichzeitig die Schere zwischen Industrie- und Schwellenländern.

Auch wenn die Ökonomen des IWF für 2010 mit einer Bestätigung des Aufschwungs in den Industrieländern rechnen (+1,6% Wachstum in den USA und Japan und +0,3% in Europa), kann in den Industriestaaten insgesamt noch nicht von einer dauerhaften Wachstumsdynamik gesprochen werden. Tatsächlich ist das leichte Wachstum trotz der Konjunkturpläne hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass sich die Handelsbilanzen verbesserten (aufgrund rückläufiger Importe) und dass sich der Konsum besser als erwartet entwickelte. Die robuste Nachfrage der Endverbraucher beruht jedoch auf einer wenig gefestigten Grundlage. So profitierte der Konsum neben den klassischen Mitnahmeeffekten, die mit Stützungsmaßnahmen wie der „Abwrackprämie“ im US-Automobilsektor verbunden waren, vom Rückgang der Verbraucherpreise (-1,5% gleitender Jahresdurchschnitt). Die mechanischen Effekte dieses Rückgangs in Form von Kaufkraftzuwächsen dürften sich in der kommenden Periode kaum wiederholen, vor allem weil die Stundenlöhne zurückgehen.

► Die Schwellenländer, allen voran China, zeigen gesunde Wachstumsaussichten

Diese Lage in den Industrieländern steht in starkem Gegensatz zu der bemerkenswerten Widerstandskraft der Schwellenländer. Die Wirksamkeit der Konjunkturpakete ermöglichte es insbesondere China, wieder eine Wachstumsquote von nahe 9% zu erzielen, während Indien ein Wachstum von über 6% verzeichnet und Brasilien sich deutlich erholt. Von der Dynamik der chinesischen Wirtschaftsleistung profitieren die am meisten vom Export abhängigen Nachbarn deutlich: In Taiwan und Südkorea beflügeln die Exporte dank der Dynamik ihres mächtigen Nachbarn das Wachstum wieder. So ist Korea nur noch 6% vom Niveau seiner Exporte vor der Schockwelle, die durch die Insolvenz von Lehman Brothers ausgelöst wurde, entfernt. Die Stärke der chinesischen Nachfrage nützt auch den Rohstoffproduzenten, die beneidenswerte Wachstumsquoten aufweisen

- ▶ Die Behörden müssen ihre Unterstützungsmaßnahmen für die Industrieländer aufrechterhalten

In einem Umfeld, in dem der Wirtschaftsaufschwung in den Industrieländern noch wenig gefestigt ist, scheint es uns von wesentlicher Bedeutung, dass die haushalts- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen fortgeführt werden. Das größte Risiko für unser Szenario wäre paradoxerweise ein als zu schnell beurteilter Aufschwung, der eine schnelle Normalisierung der Geldpolitik ausgerechnet in den Ländern erfordern würde, die für das weltweite Gleichgewicht die stärkste strategische Bedeutung haben. Eine Beendigung der unorthodoxen Maßnahmen der Zentralbank würde unweigerlich zu einem deutlichen Anstieg der Anleihezinsen und einem starken Absinken der Liquidität führen. Die wichtigsten Industrieländer müssen also ihre lockere Politik fortsetzen und die unvermeidlichen Anpassungen auf später verschieben: nämlich die Abschöpfung der Liquidität und vor allem die Sanierung der öffentlichen Haushalte. Der Prozess des allmählichen Abbaus der Hebeleffekte muss weitergeführt werden, um den Transfer der privaten Schulden auf den öffentlichen Sektor zu für die Regierungen erträglichen Zinsen zu ermöglichen.

II – Anlagestrategie

I - Internationale Aktien

- ▶ Das Marktumfeld bleibt für die Aktienmärkte günstig und rechtfertigt unsere offensive Positionierung

Unser Optimismus des vorangegangenen Quartals, der die Fortsetzung der Erholung der Aktienmärkte betraf, erwies sich als berechtigt. Die Entwicklungen der vergangenen Monate bestätigen klar unsere strukturelle Entscheidung, auf die Themen der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern und die damit einhergehende Knappheit der Rohstoffe zu setzen. Die Robustheit der Aktienmärkte der Industrieländer trotz der enttäuschenden Wirtschaftsdaten jenseits des Atlantiks von Ende September und Anfang Oktober rechtfertigt unsere Entscheidung, ein hohes Engagement in den Aktienmärkten beizubehalten. Tatsächlich hat das flauere Wachstum in den Industrieländern den Vorteil, dass die so genannten „Ausstiegsstrategien“ aus der expansiven Geld- und Haushaltspolitik auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden. In Verbindung mit nahe bei Null liegenden Zinsen und einer mehr als reichlich sprudelnden Liquidität glauben wir, dass das Zusammenwirken dieser Faktoren ein günstiges Umfeld für die Aktienmärkte schafft.

- ▶ Die Märkte scheinen uns nicht überbewertet

Auch wenn die US-Unternehmen nach der Rallye dieses Sommers zum 17,5-Fachen ihrer durchschnittlichen Gewinne der vergangenen zehn Jahre, also fast 10% über ihrer mittleren Bewertung der vergangenen 20 Jahre, bewertet werden, ist das geschätzte Gewinnvielfache von 14,8 für 2010 noch vernünftig, insbesondere dank der aktuellen Produktivitätssteigerungen. Die Kostensenkungen der Unternehmen trotz des Einbruchs der Wirtschaftstätigkeit, verbunden mit niedrigeren Schuldendienstbelastungen infolge ihres Schuldenabbaus sind zwei Faktoren, die sich sehr günstig auf ihre Rentabilität auswirken. Was die Unternehmen in den Schwellenländern und im Rohstoffsektor angeht, behalten sie ihren mittleren Abschlag von 20% gegenüber den Börsenindizes der Industrieländer bei, und dies trotz ihrer jüngsten Wertsteigerungen und deutlich günstigerer Perspektiven.

- ▶ Wir bleiben weiterhin im Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern sowie im Thema der Rohstoffe präsent

Im offensiven Teil des Portfolios von Carmignac Investissement (70%) behält das Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern mit 26,2% des Fondsvermögens seine herausragende Bedeutung bei. Die Krise beschleunigte die Neuordnung der weltweiten Kräfteverhältnisse zugunsten der Schwellenländer. Die Normalisierung der Geldpolitik, ermöglicht durch die schnelle wirtschaftliche Erholung der wichtigsten Schwellenländer, trägt zu einer beschleunigten Aufwertung der Schwellenlandwährungen gegenüber den großen internationalen Währungen bei und liefert einen zusätzlichen Anreiz für Anlagen im Universum der Schwellenländer. Die Rohstoffe stellen 23,7% des Fondsvermögens von Carmignac Investissement dar. Die robuste Rohstoffnachfrage der Schwellenländer in Kombination mit der Tatsache, dass die Nachfrage in den Industrieländern ihre Talsohle offensichtlich durchschritten hat, stärkt unser Vertrauen in die mittelfristigen Aussichten.

- ▶ Wir behalten eine defensive Komponente in Höhe von 30% des Vermögens von Carmignac Investissement bei

Neben dem in Wachstumsthemen investierten Anteil von 70% hält der Carmignac Investissement einen defensiven Bereich von 30% des Vermögens, bestehend aus defensiven Werten (Gesundheit, nicht-zyklischer Konsum etc.) und Goldpositionen. Mit 13,2% des Vermögens des Carmignac Investissement bietet das Thema Gold weiterhin den besten Schutz gegen den Eintritt des Inflations- oder Deflationsrisikos.

II – Motoren der Anleihenentwicklung

- ▶ Wir setzen unsere Strategie, die Entspannung der Aufschläge auf Unternehmensanleihen auszunutzen, fort

Insgesamt profitierten die Unternehmensanleihen in den vergangenen Monaten von einer starken Verengung der Risikoaufschläge vor dem Hintergrund des verbesserten wirtschaftlichen Umfelds. Wir gehen von einer Fortsetzung dieser Entwicklung aus, jedoch in einem Kontext, in dem die riskanteren Anleihen besser als die weniger riskanten abschneiden werden. Da sich das wirtschaftliche Umfeld mittlerweile verbesserte, beschlossen wir eine Rotation des Portfolios. Dazu veräußerten wir Anleihen, die Aufschläge von unter 80 Basispunkten aufwiesen, und konzentrierten uns stattdessen (in Höhe von 40% des Unternehmensportfolios) auf großzügigere Prämien von 2% und mehr auf Anleihen, deren Rendite-/Risikoprofil uns attraktiv erscheint. Unternehmensanleihen stellen nun 30% des Vermögens des Carmignac Patrimoine dar.

► Die Schwellenlandstrategien wurden ausgebaut

Die beobachtete makroökonomische Zäsur zwischen Industrieländern und Schwellenmärkten trägt zu einer Aufwertungstendenz der Schwellenlandwährungen bei. Die Risikoprämien auf Auslandsanleihen entspannten sich im Quartalsverlauf, insbesondere unter Berücksichtigung dessen, dass Brasilien in die Kategorie der erstklassigen Anleihen aufgenommen wurde. Die Inlandsanleihen profitierten von der Entspannung der Inflationsindizes, was den Zentralbanken eine Fortsetzung ihrer lockeren Politik ermöglichte. In diesem Umfeld bauten wir unsere Schwellenlandstrategien sowohl bei den Inlandsanleihen als auch bei den Auslandsanleihen und den Währungen aus. Dieser Posten stellt nun 10,5% des Vermögens des Carmignac Patrimoine dar.

► Staatsanleihen weisen ein wenig attraktives Rendite-Risikoprofil auf

Selbst in unserem Szenario eines langsamen Wirtschaftsaufschwungs in den Industriestaaten scheinen uns Staatsanleihen ein wenig attraktives Rendite-Risikoprofil aufzuweisen. Der im vergangenen Quartal beobachtete Zinsrückgang scheint uns kein dauerhaftes Phänomen zu sein. Vor diesem Hintergrund wurde der Posten der Staatsanleihen im Carmignac Patrimoine von 15% auf 10% abgebaut.

► Wir bleiben weiterhin in inflationsindexierten US-Anleihen positioniert

Dagegen verstärkten wir vorsichtshalber unsere Positionen in inflationsindexierten US-Anleihen, denn auch wenn in Anbetracht des schwachen Arbeitsmarktes nicht mit Lohn- und Gehaltssteigerungen zu rechnen ist, dürfte die nominale Inflation in den kommenden Monaten aufgrund ungünstiger Basiseffekte steigen. Dieser Posten stellt 9% des Vermögens des Carmignac Patrimoine dar.

Ansprechpartner für die Presse:

CARMIGNAC GESTION

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

ROCHAT&PARTNERS

Claude Olivier ROCHAT
Tél : +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 Vermögen in Höhe von ca. 30 Mrd. Euro und bietet allgemeine und spezialisierte Fonds sowie Dachfonds an. Die Fonds sind in 8 Europäischen Ländern zum Vertrieb zugelassen: Deutschland, 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.