



Carmignac – Ausblick auf das 2. Halbjahr 2023

Autor/en
Raphaël Gallardo, Kevin Thozet

Veröffentlicht am
26. Juni 2023

Länge
41

Die widerstandsfähigen Volkswirtschaften und die hartnäckige Inflation haben zur Folge, dass die Zentralbanken im 2. Halbjahr 2023 keine Kehrtwende vornehmen werden. Vielmehr werden sie das Zinsniveau solange anheben, bis aus den Daten eine eindeutige Rezessionsdynamik hervorgeht.

Ihre Entschlossenheit dürfte aber Anfang 2024 auf den Prüfstand gestellt werden.

Bei festverzinslichen Anlagen zeigen sich die nominalen und realen Renditen sowie Unternehmensanleihen attraktiv.

Im Aktiensegment dürften die Märkte weiterhin einen Balanceakt vollziehen, solange sich die Wirtschaft verlangsamt, aber nicht einbricht, und solange die Disinflation die Zinsen und damit auch Aktien bremst. Vor dem Hintergrund der langsameren Konjunktorentwicklung geben wir defensiven Titeln und Sektoren den Vorzug.

Konjunkturperspektiven – Raphaël Gallardo, Chef-Volkswirt



« Der reale Zyklus in den Industrieländern hat sich angesichts der geldpolitischen Straffung bislang als robust erwiesen. Dies ist den durch die Pandemie hervorgerufenen Veränderungen bei der Corporate Governance und der Fiskalpolitik zu verdanken. Die im privaten und im lokalen öffentlichen Sektor angehäuften Liquiditätspuffer, die Auftragsbestände und der Lageraufbau sowie die industriepolitischen Maßnahmen dämpften die Auswirkungen der massiven geldpolitischen Straffung.

Letztere ist in den G10-Ländern aber noch nicht abgeschlossen. Die hartnäckige Lohninflation, das rückläufige Potenzialwachstum und die niedrige Aktienrisikoprämie halten die Zentralbanken davon ab, das Ende des Straffungszyklus in diesem Jahr zu verkünden.

Nach einem scheinbar ‚ungehinderten‘ Inflationsrückgang auf 3% in den nächsten 12 Monaten dürfte die Rückkehr zum Zielwert von 2% dann nicht ganz so reibungslos vonstattengehen. Dafür wäre ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf ein für eine Rezession typisches Niveau erforderlich. Da Risikoanlagen weder ein Rezessionsszenario noch eine Margenerosion einpreisen, die mit einer Rückkehr zum Inflationsziel vereinbar wäre, könnte die Konjunkturabkühlung durch die Volatilität an den Finanzmärkten noch verstärkt werden.

2024 wird die Bereitschaft der Zentralbanken, den Volcker-Lehren zu folgen, auf die Probe gestellt. Da die Arbeitslosenquote durch die Maßnahmen der Zentralbanken in die Höhe getrieben wird, werden sich diese steigenden Risiken in Bezug auf die finanzielle Stabilität sowie zunehmendem politischen Druck gegenübersehen. Sollte die Rezessionsdynamik aus dem Ruder laufen, dürfte ihre Hauptsorge 2025 der Dominanz der Fiskalpolitik gelten.

In China wird die Wirtschaftsentwicklung von der Geopolitik überschattet. Das Wachstumsmodell hat nicht länger Bestand, doch anstatt es wiederherzustellen, legen die politischen Entscheidungsträger den Fokus darauf, die Wirtschaft auf ‚extreme Szenarien‘ vorzubereiten. Die Lockerung der Geldpolitik und der Regulierung werden nicht ausreichen, um das Risiko einer Schuldendeflation in diesem Jahr abzuwenden. Wir rechnen im 4. Quartal mit einer stärkeren Lockerung der Haushaltspolitik, die Anfang 2024 für einen Aufschwung im globalen Handel sorgen dürfte. »

Unsere Anlagestrategie – Kevin Thozet, Mitglied des Investment-Komitees



Festverzinsliche Anlagen

« Fürs Erste bevorzugen wir Kernanleihen mit langen bis mittleren Laufzeiten (5 bis 10 Jahre).

Da die Zentralbanken ihre Politik von der Datenlage abhängig machen, ist es wichtig, auf eine Vielzahl von Szenarien vorbereitet zu sein. Sobald

Da die Zentralbanken ihre Politik von der Datenlage abhängig machen, ist es wichtig, auf eine Vielzahl von Szenarien vorbereitet zu sein. Sobald die Daten den Konjunkturabschwung bestätigen, wird dies zusammen mit der Disinflation durch die Bank weg zu deutlichen Zinsrückgängen führen. Zeigt die Wirtschaft dagegen noch stärkere Widerstandsfähigkeit, würde dies die Zentralbanker veranlassen, die Leitzinsen weiter anzuheben, was wiederum die Renditen langfristiger Anleihen belasten würde, da eine stärkere Straffung der Geldpolitik die Wahrscheinlichkeit eines drastischen Konjunkturéinbruchs erhöht.

Die realen Renditen fallen ebenfalls attraktiv aus, da einerseits auf absehbare Zukunft kaum bis gar keine Lockerungsmaßnahmen eingepreist sind und andererseits die Inflationserwartungen zu optimistisch sind. »

Kreditmarkt: Mind the gap!

« Die strengeren Kreditvergabebedingungen infolge der restriktiveren Geldpolitik und das langsamere Wirtschaftswachstum dürften einen Anstieg der Ausfallquote nach sich ziehen. Dennoch erkennen sowohl Anhänger von Schumpeter als auch umsichtige Anleihen Anleger langfristige Vorteile.

Die Kredit-Spreads preisen höhere Ausfallquoten als zu Zeiten der globalen Finanzkrise und der Euro-Schuldenkrise ein. Dies stellt eine reizvolle Divergenz dar, da die Risikokosten wieder gestiegen sind. Anleihen dürften attraktive Erträge erzielen, die mit den langfristigen Erträgen an den Aktienmärkten vergleichbar sind. »

Aktien

« Die Märkte vollführen einen Balanceakt. Während sich die Wirtschaft verlangsamt (aber nicht einbricht) und die Disinflation Bestand hat, bleiben die Zinsen und Aktienkurse unter Kontrolle.

Der durch die Korrelationskomponente bedingte Rückgang der Volatilität (der VIX bewegt sich auf einem Drei-Jahres-Tief) kommt der Titelauswahl besonders stark zugute. Und der Konjunkturabschwung spricht für einen Schwerpunkt auf defensive Aktien und Sektoren. Chancen sehen wir in folgenden Bereichen:

Gesundheitswesen: zeichnet sich durch kurzfristige Resilienz und langfristige Wachstumsaussichten aus.

Konsumgüter: die Aufmerksamkeit dürfte sich auf die niedrigere Kostenbasis sowie darauf verlagern, wie von einer Kehrtwende bei der Geldpolitik zu profitieren ist (sobald sie denn endlich eintritt). Doch eine Umschichtung von Basiskonsumgütern in Nicht-Basiskonsumgüter liegt noch in weiter Ferne. Die entscheidende Frage lautet, wie sich die Disinflation und der Konjunkturabschwung zusammen mit dem Risiko von Preiskriegen im Einzelhandel auf die Konsumausgaben auswirken werden.

Technologie: die Fortschritte im KI-Bereich und die Hinwendung zu einer orthodoxen Ausgabenpolitik verleihen dem Sektor, der sich im aktuellen, von rückläufigen Langfristzinsen und einem langsameren Wachstum geprägten Konjunkturmilieu in der Regel gut behauptet, mehr Tiefe.

Gold: das Entstehen einer multipolaren Welt stellt zusammen mit dem Risiko einer Vorherrschaft der Fiskalpolitik einen langfristigen Positivfaktor für Gold dar, das vor dem Hintergrund der geopolitischen Unwägbarkeiten und der zunehmenden Rezessionsorgen eine potenziell attraktive Anlage ist. »

Weitere Diversifikationsquellen

« Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern zeichnen sich angesichts des nominalen Renditeniveaus durch einen hohen Carry sowie angesichts der Höhe der realen Renditen durch ein attraktives Kapitalwachstum aus, sollte sich das Wachstum als überraschend schwach erweisen. Hinzu kommen die langfristigen Positivfaktoren für das Wachstum. Darüber hinaus ist das Segment relativ immun gegen zwischen Risikobereitschaft und Risikoaversion hin und her wechselnde Märkte. »

[Weiterlesen: Korrelation und Diversifizierung](#)

Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht. Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregelttem Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

Für Deutschland: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.de zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6](#)

Für Österreich: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.at zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz.](#)

In der Schweiz: die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website www.carmignac.ch zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)