



MÜNDET PUTINS EINMARSCH IN DIE UKRAINE IN EINE NEUE WELTORDNUNG?

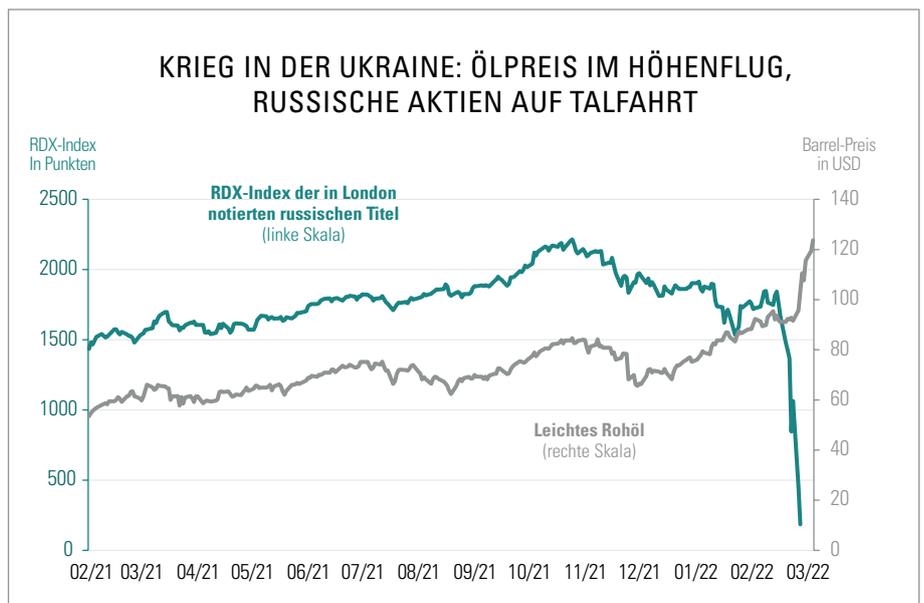
Von **Frédéric Leroux**

Member of the Strategic Investment Committee

Dieses schwerwiegende Ereignis mit vor allem humanitären, aber auch wirtschaftlichen Folgen hat die überwiegende Mehrheit westlicher Beobachter und Vermögensverwalter wie uns völlig unvorbereitet getroffen.

Zum Zeitpunkt der Invasion war der Anteil russischer Schuldtitel in unseren Anleihefonds reduziert, dennoch beeinflusste diese Entwicklung die Ergebnisse deutlich. Reduziert hatten wir den Anteil aufgrund der guten Fundamentaldaten russischer Anleihen vor diesem unerwarteten russischen Angriffskrieg. Die deutlichen Auswirkungen sind wiederum auf die westlichen Sanktionen gegen Russland zurückzuführen. Dies spiegelte sich in der Wertentwicklung einiger unserer Fonds wider.

Russische Staats- und Unternehmensanleihen verloren nahezu unmittelbar nach Kriegsbeginn zwischen 60% und 80% ihres Werts. Zwischen dem 16. Februar und dem 1. März, dem Tag vor Aussetzung der Notierungen, verzeichneten die in Großbritannien notierten russischen Aktien – hauptsächlich Titel von Banken, Ölproduzenten oder anderen Anbietern von Industrierohstoffen – zeitgleich einen Wertver-



lust von 92% bis 99%. Parallel dazu schnellten die Gaspreise in Europa umgehend um das Zweieinhalbfache nach oben, und Öl verteuerte sich um 55%.

Warum gab es sofort derart umfangreiche Korrekturen? Dies lässt sich nur anhand von zwei unterschiedlichen Faktoren erklären.

Der erste sind selbstverständlich die vom Westen verhängten Sanktionen, die ein französischer Minister

tollkühn als „totalen Wirtschafts- und Finanzkrieg gegen Russland“ bezeichnete, dessen „Zusammenbruch wir herbeiführen werden“. Zu den gravierendsten Sanktionen gehören bis dato: der Ausschluss bestimmter Banken aus dem internationalen Zahlungssystem SWIFT, wodurch die ausgeschlossenen Institute keine Zahlungen für ihre Leistungen mehr erhalten können; das Einfrieren von Vermögenswerten der russischen Zentralbank im Ausland, wodurch insbesondere die Stützung des Ru-

bels, aber auch die Rückzahlung russischer Devisenkredite verhindert wird; das Embargo für Lieferungen von Technologiegütern und -dienstleistungen aus westlichen Ländern, das zahlreiche Wirtschaftszweige garantiert rasch zum Erliegen bringen wird; das Einfrieren der Auslandsguthaben der wichtigsten russischen Machthaber und Oligarchen, das ihre Unterstützung für Wladimir Putin ins Wanken bringen könnte sowie der amerikanische und britische Importstopp für Öl und Gas aus Russland.

Russland reagierte darauf mit Vergeltungsmaßnahmen, unter anderem mit einem Verbot für russische Unternehmen, ihre Kredite in Fremdwährung zurückzuzahlen, und einem Exportstopp für bestimmte Rohstoffe. Das könnte zu neuen Engpässen in den globalen Produktionsketten beitragen. Die wirtschaftlich extrem belastenden Sanktionen werden die russische Wirtschaft eventuell schnell ausbluten lassen. Die als Reaktion ergriffenen Vergeltungsmaßnahmen wird der Rest der Welt allerdings ebenfalls zu spüren bekommen, da sie die vor dem Konflikt bereits vorhandenen Trends – Inflation und wirtschaftliche Abkühlung – beschleunigen werden.

Der zweite Auslöser der heftigen Preiskorrekturen bei russischen Vermögenswerten und fossilen Energieträgern ist das Engagement der Finanzakteure rund um den Globus für ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Kriterien (ESG) zur Förderung der Finanzierung einer nachhaltigen Entwicklung. Eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die sich gegenüber ihren Kunden, Finanzberatern und Fondsexperten zu einem nachhaltigen Ansatz verpflichtet, kann vor dem Hintergrund des russischen Einmarschs nicht einfach weiter in

Russland investieren, als wäre nichts geschehen. Wir haben daher als Investor den vollkommen logischen und legitimen Entschluss gefasst, bis auf Weiteres keine russischen Wertpapiere mehr zu kaufen. Dieselbe Entscheidung haben auch zahlreiche andere Vermögensverwalter getroffen. Das hat die Talfahrt russischer Wertpapiere deutlich stärker beschleunigt, als es die Wirtschaftsanktionen allein getan hätten.

Extrem hoher wirtschaftlicher Preis

Die Einhaltung der ESG-Verpflichtungen beschleunigt das Tempo der Energiewende und treibt so die Energiepreise in die Höhe. In Kombination mit den Sanktionen, den Vergeltungsmaßnahmen und dem Beschluss einiger großer westlicher Unternehmen, ihre Aktivitäten in Russland einzustellen, führt dies zu einer wirtschaftlichen Extremsituation. Vielleicht hat dies insofern etwas Gutes, als es schneller als erwartet zu einer Beilegung des Konflikts durch Verhandlungen führt, da die potenziell verheerenden Auswirkungen der aktuellen Situation für die gesamte Weltwirtschaft bereits jetzt absehbar sind.

Die von der Öffentlichkeit begrüßte politische Reaktion auf die russische Invasion hat zusammen mit den Maßnahmen westlicher Investoren und Unternehmen einen sehr hohen wirtschaftlichen Preis. Diese Entscheidungen verdeutlichen jedoch auch die neuen gesellschaftlichen Ambitionen: den Wunsch nach einer „moralischeren“ Wirtschaft, bei dem die Forderung nach unmittelbarer wirtschaftlicher Effizienz in den Hintergrund rückt, die unsere wirtschaftlichen Entscheidungen in den vergangenen Jahrzehnten geprägt hat.

Wenn sich diese neuen Ambitionen bestätigen, würde dies dazu beitragen, die Inflation dauerhaft in unserem täglichen Leben zu verankern, und zwar über die derzeitigen, direkt mit dem Krieg in der Ukraine zusammenhängenden Preissteigerungen hinaus. Die bedeutenden politischen Entscheidungen, die im Zuge dieses für uns alle bestürzenden, tragischen Ereignisses notwendig scheinen, verstärken auch den Preisauftrieb, indem sie ihm neuen Boden bereiten. Die Beschleunigung der Energiewende, die Aufstockung der Verteidigungsetats, die Umstrukturierung der Energieversorgung und die Produktionsverlagerung sind ebenfalls Entscheidungen, die die Inflation über viele Jahre nähren werden, bevor sie sich in irgendeiner Weise wirtschaftlich auszahlen.

In diesem Sinne würde der russisch-ukrainische Konflikt das Ende der deflationären Dynamik der letzten vierzig Jahre bestätigen, die auf einer engen weltwirtschaftlichen Verzahnung und einer günstigen demografischen Entwicklung beruht. Dies würde den Beginn einer neuen Wirtschaftsordnung markieren. Eine neue Ordnung, geprägt von Abschottung und „Entkopplung“, um die Industrie und Energieversorgung unabhängig zu machen. Wie notwendig dies ist, haben die Pandemie und die aktuellen geopolitischen Spannungen eindrucksvoll gezeigt. Diese Umkehr des langfristigen Trends von einer Deflation hin zu einem Inflationsanstieg würde traditionellen Wirtschaftszweigen wieder zu altem Glanz verhelfen, sofern die damit verbundenen, vielfältigen Beschränkungen sorgfältig analysiert werden. Die laufenden technologischen Fortschritte dürften diese teilweise Rückbesinnung auf die Old Economy erleichtern, indem sie ihr letztlich zu einer ungeheuren Effizienz verhelfen. So sieht möglicherweise die „Welt danach“ aus.

Letzte Überarbeitung
am 14/03/2022

“
In diesem Sinne würde der russisch-ukrainische Konflikt den Beginn einer neuen Wirtschaftsordnung markieren
”

Anlagestrategie

Im Februar waren die Finanzmärkte besonders volatil. Als die russischen Truppen in die Ukraine einmarschierten, waren die Märkte bereits wegen der Aussicht auf die von den führenden westlichen Notenbanken angekündigte geldpolitische Straffung geschwächt. Die neue Situation verstärkt die schon vor der russischen Invasion von uns ermittelten Trends einer hartnäckigen Inflation und einer wirtschaftlichen Abkühlung, auf die wir unsere Portfolios weitgehend neu ausgerichtet hatten. Bislang verbuchten russische Vermögenswerte zwar die kräftigsten Korrekturen, ein Überschwappen auf andere Anlageklassen ist allerdings wohl nur eine Frage der Zeit, zumal das Rezessionsrisiko nicht mehr ignoriert werden kann.

Besonders unsere Absicherungsstrategien stützen weiterhin die Performance unserer Mischfonds in diesem turbulenten Marktumfeld. Unser Exposure in russischen Staats- und Unternehmensanleihen im Carmignac Patrimoine kam uns dagegen teuer zu stehen, obwohl es auf weniger als 5% begrenzt ist. Wir eröffneten diese Positionen vor knapp zwei Jahren mit langfristiger Perspektive und wie immer unter Berücksichtigung finanzieller und nicht-finanzieller Aspekte. Der Konflikt hat die internationale Gemeinschaft ebenso überrascht wie die Anleger. Daher konnten wir aufgrund der Verwerfungen auf dem russischen Markt unsere Anlagen nicht vollständig zu Bedingungen veräußern, die es uns gestattet hätten, die Interessen unserer Kunden zu wahren. Im Laufe des Monats Februar verringerten wir die Risiken in unseren Portfolios weiter, vor allem wegen der zunehmenden geopolitischen Spannungen.



AKTIEN: Im Aktiensegment schichteten wir das Portfolio des Carmignac Patrimoine weiter zugunsten besonders defensiver, in Phasen des wirtschaftlichen Abschwungs widerstandsfähiger Werte um, allen voran aus dem Gesundheitssektor.

Wir bleiben allerdings über Direktanlagen oder Indexpositionen in Energieunternehmen auch in zyklischen Titeln investiert. Unser Exposure verteilt sich auf traditionelle Energieunternehmen, de-

ren Wertentwicklung mit dem Anstieg der Öl- und Gaspreise korreliert, und auf Akteure im Bereich erneuerbare Energien. Das Interesse an diesen ist erneut gestiegen, da der Westen versucht, seine Abhängigkeit von russischen Exporten insgesamt zu verringern.

Aufgrund des aktuellen Umfelds eröffneten wir daneben eine Position in Gold, die in dieser Phase geopolitischer Spannungen und steigender Inflation günstig ist.

Wir halten wir an unsrem relativ geringen, aktiv verwalteten Exposure an den Aktienmärkten über Short-Positionen in amerikanischen und europäischen Aktienindizes fest, da das Risiko einer von russischen Vermögenswerten ausgehenden Ansteckung besteht.



ANLEIHEN: Im Anleiensegment kombinieren wir eine defensive Positionierung im kurzen bis mittleren Laufzeitspektrum mit Titeln mit sehr langen Laufzeiten, um uns auf die bevorstehende geldpolitische Normalisierung und die gleichzeitige wirtschaftliche Abkühlung gleichermaßen einzustellen und bei Durationsstrategien eine neutrale Position einzunehmen.

Unser Exposure in Unternehmensanleihen wird derzeit im Einklang mit der Liquidität dieser Anlageklasse verringert. Es sei darauf hingewiesen, dass durch die erneuten Risikoaufschläge der Carry-Effekt unserer Allokation in Unternehmensanleihen eine bessere Verkräftung der Volatilität ermöglicht.

Der Anteil unserer vom Staat und von großen Unternehmen begebenen russischen Anleihen beläuft sich derzeit auf etwa 1% der Bestände. Wir bemühen uns um eine geregelte Veräußerung der noch in den Portfolios vorhandenen Wertpapiere unter Berücksichtigung der aktuellen Marktbedingungen, um die Interessen unserer Kunden zu wahren – was unser oberstes Ziel ist.



WÄHRUNGEN: Unsere Anlagen in US-Dollar sind kaum oder überhaupt nicht abgesichert. Wir gehen davon aus, dass das aktuelle Umfeld die Rolle des Dol-

lars als sicherem Hafen stärken wird, zumal im Westen voraussichtlich Europas Wirtschaft am stärksten unter dem Konflikt leiden wird.

Wir beobachten aktuell sehr genau die möglichen Auswirkungen des militärischen Konflikts in der Ukraine auf die angekündigte geldpolitische Straffung der Notenbanken. In den USA dürfte sich der Konflikt nur begrenzt auf die von der US-Notenbank geplante Politik auswirken. Aufgrund der geografischen Nähe und der weitaus größeren wirtschaftlichen Auswirkungen des Konflikts auf die europäische Wirtschaft wird dieser die künftige Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) jedoch voraussichtlich stärker beeinflussen. Auf ihrer letzten Sitzung vor einer Woche hat die EZB gleichwohl bekräftigt, dass sie an dem auf der vorangegangenen Februar-Sitzung bekannt gegebenen Straffungskurs festhalten wird. Demzufolge sollen die Anleihekäufe der EZB spätestens im dritten Quartal 2022 eingestellt werden. Allerdings entschied sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde für eine vorsichtig flexible Haltung mit Blick auf die bevorstehende erste Leitzinserhöhung.

Vor diesem Hintergrund haben wir entschieden, an unserer stark defensiven Positionierung mindestens so lange festzuhalten, bis sich eine Lösung des Konflikts, die Ausarbeitung von Haushaltsentwürfen in Europa und China oder die Kapitulation der Märkte abzeichnet. Wir werden die weiteren Entwicklungen in der Ukraine und die Straffung der aktuellen Geldpolitik sehr aufmerksam im Auge behalten. Unser Exposure werden wir zu gegebener Zeit erhöhen, indem wir unsere Absicherungen reduzieren. Die aktuellen Kurschwankungen werden zahlreiche Anlagegelegenheiten beschern, die wir nutzen möchten.

(Bei Redaktionsschluss für diesen Beitrag am 14. März betrug unser Aktienexposure in der Patrimoine-Fondsreihe weniger als 5%, und die Duration der Anleihenposition lag nahe null.)

Carmignac Patrimoine

A EUR Acc

ISIN : FR0010135103

Empfohlene
Mindestanlagedauer: **3** Jahre



HAUPTRISIKEN DES FONDS:

AKTIENRISIKO: Kursschwankungen von Aktien, deren Umfang von externen wirtschaftlichen Faktoren, vom Volumen der gehandelten Wertpapiere und dem Kapitalisierungsgrad der Unternehmen abhängt, können sich auf die Wertentwicklung des Fonds auswirken. **ZINSRISIKO:** Das Zinsrisiko führt bei einer Veränderung der Zinssätze zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts. **KREDITRISIKO:** Das Kreditrisiko besteht in der Gefahr, dass der Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. **WÄHRUNGSRISIKO:** Das Währungsrisiko ist mit dem Exposure über direkte Anlagen oder den Einsatz von Terminfinanzinstrumenten in einer Währung verbunden, die nicht die Bewertungswährung des Fonds ist.

Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

Quellen: Carmignac, Bloomberg, 10.03.2022.

* Risikoskala gemäß KIID (wesentliche Anlegerinformationen). Ein Risiko von 1 kann nicht mit einer risikofreien Anlage gleichgesetzt werden. Dieser Indikator kann Änderungen unterworfen sein.

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Werbemitteilung. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Dieses Dokument dient nicht der Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerberatung und darf nicht zu solchen Zwecken verwendet werden. Es wird Ihnen ausschließlich zur Information bereitgestellt und darf von Ihnen weder als Grundlage zur Bewertung der Vorteile einer Anlage in die in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere oder Beteiligungen noch zu anderen Zwecken verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie beziehen sich auf die Situation zum Redaktionsschluss und stammen aus internen und externen Quellen, die Carmignac als zuverlässig erachtet. Sie sind nicht unbedingt vollständig und ihre Richtigkeit ist nicht garantiert. Daher erfolgt keinerlei Gewähr für die Richtigkeit oder Zuverlässigkeit, und Carmignac, ihre Geschäftsführer, Beschäftigten oder Vertreter übernehmen keinerlei sonstige Haftung für Fehler und Auslassungen (einschließlich einer Haftung wegen Fahrlässigkeit).

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Sie versteht sich abzüglich von Gebühren (ausgenommen sind eventuelle Ausgabeaufschläge der Vertriebsstelle).

Die Rendite von Aktien, die nicht gegen Wechselkursrisiken abgesichert sind, kann aufgrund von Währungsschwankungen höher oder niedriger ausfallen.

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 eine Bewertung oder einen Preis stellt keinen Hinweis auf die künftigen Bewertungen oder Preise der OGA oder der Verwaltungsgesellschaft dar. Risikoskala gemäß KIID (wesentliche Anlegerinformationen). Ein Risiko von 1 kann nicht mit einer risikofreien Anlage gleichgesetzt werden. Dieser Indikator kann Änderungen unterworfen sein.

Die empfohlene Mindestanlagedauer ist eine Mindestdauer und stellt keine Verkaufsempfehlung nach Ablauf dieses Zeitraums dar. Morningstar Rating™: © 2021 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen: - gehören Morningstar und/oder seinen Inhaltsanbietern; dürfen nicht reproduziert oder weiterverbreitet werden; bieten keine Gewähr für Zuverlässigkeit, Vollständigkeit oder Zweckmäßigkeit. Weder Morningstar noch seine Inhaltsanbieter haften für Schäden oder Verluste, die sich mitunter aus der Nutzung dieser Informationen ergeben. Der Zugang zu dem Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht an Personen, die den Gesetzen eines Landes unterliegen, in dem dieses Dokument oder seine Bereitstellung (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes der Person oder aus anderen Gründen) nicht zugelassen ist. Personen, auf die diese Beschränkungen zutreffen, dürfen nicht auf dieses Dokument zugreifen. Die Besteuerung richtet sich nach der Situation der jeweiligen Person. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb registriert. In Südamerika sind sie ebenfalls nicht registriert. Die Fonds von Carmignac sind in Singapur als ausschließlich professionellen Kunden vorbehaltener Anlagefonds ausländischen Rechts eingetragen. Die Fonds sind nicht gemäß dem US Securities Act von 1933 eingetragen. Der Fonds darf nicht direkt oder indirekt zugunsten oder im Namen einer „US Person“ im Sinne der US-amerikanischen „Regulation S“ und des FATCA angeboten oder vertrieben werden. Die fondsbezogenen Risiken und Gebühren werden in den KIID (wesentliche Anlegerinformationen) beschrieben. Die KIID müssen dem Zeichner vor der Zeichnung zur Verfügung gestellt werden. Der Zeichner muss die KIID zur Kenntnis nehmen. Jegliche Anlage in die Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden.

Der Prospekt, die KIID, der NIW und die Jahresberichte der Fonds stehen unter www.carmignac.com zur Verfügung oder sind auf Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich. Die Verwaltungsgesellschaft kann jederzeit beschließen, die Vermarktung in Ihrem Land einzustellen. Unter folgendem Link können Anleger in Abschnitt 6, „Zusammenfassung der Anlegerrechte“ eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch abrufen: https://www.carmignac.de/de_DE/article-page/verfahrenstechnische-informationen-1760. Mit Carmignac Portfolio sind die Teilfonds der SICAV Carmignac Portfolio gemeint, einer OGAW-konformen Investmentgesellschaft nach luxemburgischem Recht.

Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds französischen Rechts (Fonds Commun de Placement, FCP) gemäß der OGAW- oder AIFM-Richtlinie. Copyright: Die in dieser Präsentation veröffentlichten Daten sind das alleinige Eigentum ihrer Inhaber, wie auf jeder Seite erwähnt.

Carmignac Gestion - 24 place Vendôme - 75001 Paris. Tel: (+33) 01 42 86 53 35 – Von der AMF zugelassene Portfolioverwaltungsgesellschaft – Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 15.000.000 EUR
Handelsregister Paris B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link, 7 rue de la Chapelle – L-1325 Luxembourg. Tel: (+352) 46 70 60 1 – Tochtergesellschaft von Carmignac Gestion. Von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft.
Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 23.000.000 EUR – Handelsregister Luxemburg B67549