

Konjunkturausblick und Anlagestrategie für das zweite Quartal 2011

I – Konjunkturausblick

► In den USA zeichnet sich eine zyklische Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität ab

Die seit Mitte 2009 beobachtete zyklische Erholung scheint davon abgelenkt zu haben, dass der Abbau der Überschuldung ein schwieriger und möglicherweise sehr langsamer deflationärer Prozess ist, wenn er nicht durch eine adäquate Wirtschaftspolitik unterstützt wird. So steigt der Druck in den Vereinigten Staaten, sofort zu einem disziplinierten Staatshaushalt zurückzukehren und die Geldpolitik weniger expansiv zu gestalten. Das für Juni geplante Ende der Liquiditätsspritzen der Fed und die Aussicht auf einen weniger wachstumsförderlichen Haushalt könnten sich mit den deflationären Folgen des Ölpreisanstiegs sowie einer bereits von mehreren Frühindikatoren der Wirtschaftsaktivität angekündigten möglichen zyklischen Verlangsamung vermischen. Zum Glück kann den Forderungen nach weniger Ankurbelungsmaßnahmen seitens der Behörden widersprochen werden. In der Haushaltspolitik können die amerikanischen Präsidentschaftswahlen, die bereits ihre Schatten vorauswerfen, bis Ende 2012 für Mäßigung sorgen. In der Geldpolitik bewirkt die skeptische Einschätzung der Gesundheit der US-Wirtschaft durch den Notenbankpräsidenten schlimmstenfalls eine geldpolitische Normalisierung in kleinen Schritten, selbst wenn die massiven Liquiditätsspritzen Ende Juni wohl mehr oder weniger eingestellt werden.

► In Europa wird die restriktive Geldpolitik der EZB die schwächsten Länder der Eurozone belasten

Das aktuelle Wachstum erzeugt in den Märkten den Eindruck, dass die kürzlich zugunsten der angeschlagenen Länder getroffenen Maßnahmen ausreichen werden, um die Eurozone aus der Krise zu holen. Der politische Wille zugunsten des europäischen Projekts ist unübersehbar, aber werden die Staatsfinanzen der unterstützten Mitgliedstaaten und der politische Wille auch die laufende zyklische Verlangsamung, die Zinserhöhung durch die EZB, die Spanien noch mehr schwächt, den Kursanstieg des Euro, der das Deflationsrisiko überall außer in Deutschland verstärkt, und die Ölpreise, die nicht so schnell nachgeben werden, überleben? Wir haben unsere Zweifel. Selbst wenn nicht alle Risiken, die auf den Industriestaaten lasten, unmittelbar eintreten, sind sie doch zahlreich vorhanden. Das bevorstehende Ende der zweiten Phase der quantitativen Lockerung könnte Anleger dazu bewegen, dies bei ihren Bewertungen der weiter entwickelten Aktienmärkte zu berücksichtigen.

► Die Frage der Inflation in den Schwellenländern wird nun entschieden

Die Schwellenländer müssen sich nicht mit der Problematik des Abbaus von haushalts- und geldpolitischen Maßnahmen auseinandersetzen. Im Gegenteil: Das Ende der zweiten Phase der quantitativen Lockerung in den USA scheint den importierten Inflationsdruck zu senken und ihre Geld- und Währungspolitik zu erleichtern. Die Effekte der anstehenden Zinserhöhungen werden weniger durch unerwünschte Kapitalflüsse aus dem Ausland gebremst, was einen wirksameren, durch eine kontrollierte Aufwertung ihrer Devisen optimierten Kampf gegen die Inflation

sicherstellt. In gleicher Weise wird der inflationäre Druck des Wetterphänomens La Niña auf die Preise für Agrarprodukte mit dem Auftauchen günstiger Basiseffekte in den nächsten Monaten schrittweise nachlassen. Abgesehen von neuerlichen Störungen des Erdölangebots scheint die Inflationsfrage in den Schwellenländern damit gelöst zu werden, zumal die erwartete Verlangsamung in den Industrieländern den Druck auf die Preise der Industrierohstoffe verringern wird.

► Die Schwellenländer setzen ihre vorwiegend von der Binnennachfrage getriebene Wachstumsdynamik fort

Im Gegensatz zu den Industrieländern verharren die Schwellenländer in ihrem eigenen, nicht von der Überschuldung bestimmten Konjunkturzyklus. In unserem Hauptszenario wird die Inflation die Dynamik der Schwellenländer nicht bremsen, sondern sich auf einem Niveau über dem vor der Krise im Jahr 2008 einpendeln. Auch das Übergreifen einer etwaigen Verlangsamung in den Industrieländern auf die Schwellenländer wird keineswegs mit den Geschehnissen im Jahr 2008 vergleichbar sein, die aus mindestens drei Gründen die Schwellenländer und -märkte besonders hart trafen. Die Probleme von 2008 waren die Folge eines akuten globalen Liquiditätsengpasses, der vor allem die als besonders risikoreich eingestuften Regionen und Anlagen ergriffen hatte. Anschließend entwickelten sich die Exporte in die kriselnden Industrieländer für zahlreiche Schwellenländer zu einem wichtigen Wachstumsmotor, was heute weniger der Fall ist, wird doch für die nächsten zwei Jahre mit einem Nullbeitrag der chinesischen Nettoexporte zum BIP gerechnet. Schließlich hatten die Börsen der aufstrebenden Länder zehn Jahre lang die Börsen der Industrieländer überflügelt. Heute lassen die meisten Schwellenmärkte, vorab China, eine Phase der unterdurchschnittlichen Performance hinter sich und erscheinen uns weniger verwundbar.

► Die Risiken konzentrieren sich in den Industrieländern

Im aktuellen Umfeld geht das Risikogleichgewicht sehr stark zulasten der Industrieländer. Der Aufschwung der Industrieländer steht auf wackeligen Beinen, während die Beherrschung der Inflation in den Schwellenländern scheinbar nur noch vom Erdöl abhängt. Das aktuelle Umfeld spricht daher für ein anhaltendes Vertrauen in die Schwellenländer sowie für Investitionen in den Industrieländern, die mit der Dynamik der Schwellenländer verbunden sind oder defensive Eigenschaften bieten.

II – Anlagestrategie

I – Internationale Aktien

► Das Thema der Anhebung des Lebensstandards in den Schwellenländern wurde verstärkt

Nach einem für die Schwellenländer sicherlich schwierigen Quartal wollen wir die Chancen nutzen, die die unterdurchschnittliche Aktienmarktentwicklung Chinas in den letzten Monaten in diesem Sektor geschaffen hat, wengleich wir von einem baldigen Ende der restriktiven Geldpolitik ausgehen. Das Thema höherer Lebensstandard in den aufstrebenden Ländern wurde daher leicht ausgebaut, von 33,4% im Vorquartal auf 34,1% des Portfolios von Carmignac Investissement. Am meisten zugekauft haben wir bei unseren chinesischen Finanzwerten: China Life Insurance, Industrial and Commercial Bank of China und China Construction Bank. Im Gegenzug haben wir unsere Bestände in den beiden besonders sensibel auf höhere Rohölpreise reagierenden Märkten, Indien und der Türkei, reduziert und Bahrat Heavy Electricals sowie Garanti Bankasi verkauft.

► Im Rohstoffsektor haben wir einige Gewinnmitnahmen erzielt

Im Rohstoffsektor haben wir einige Gewinnmitnahmen getätigt und die Investitionen von 12,4% auf 9,3% des Portfolios von Carmignac Investissement reduziert. Das bevorstehende Ende der quantitativen Lockerung und die höheren Erdölpreise haben uns veranlasst, unsere besonders sensibel auf eine Konjunkturabkühlung sowie auf eine wengleich leichte Verringerung der Liquidität reagierenden Positionen abzubauen. Wir wollen uns jedoch nicht vollständig aus diesem Sektor zurückziehen, da er für das Wachstum der Schwellenländer von strategischer Bedeutung ist.

► Unsere Gewichtung im Energiesektor ist konstant geblieben

Mit 15,6% des Portfolios von Carmignac Investissement ist das Energiethema konstant geblieben. Die Nachfrage nach fossiler Energie steigt weiter und die Hürden des langfristigen Produktionsausbau dauern fort. Nach der Katastrophe von Fukushima haben wir eine Position in Woodside Petroleum aufgebaut, einem australischen Gaslieferanten, der vom vorhersehbaren starken Wachstum japanischer Gasimporte profitieren dürfte, sowie in Uranium One, einem vielversprechenden Bergbauunternehmen, dessen Kurs unserer Ansicht nach zu hohe Abschlüge erlitten hat. Im Gegenzug haben wir hauptsächlich bei Erdöldienstleistern Gewinne mitgenommen: Schlumberger, National Oilwell, Transocean, aber auch beim Produzenten Anadarko nach seiner sehr erfreulichen Erholung im Anschluss an die Katastrophe von Macondo.

► Angesichts der Währungsturbulenzen behalten unsere Goldtitel ihren Status als sicherer Hafen

Die Gewichtung der Goldminen fällt um 1%, von 12,3% auf 11,3% des Portfolios von Carmignac Investissement. Wir vertrauen nach wie vor auf dieses Thema, das angesichts der Währungsturbulenzen sowie der sich ausbreitenden und zuspitzenden Staatsverschuldung, mehr denn je ein sicherer Hafen ist.

► Das Thema US-Wachstum wurde reduziert

In Einklang mit unserem Szenario einer bevorstehenden Konjunkturabkühlung haben wir das Thema US-Wachstum auf 6,1% des Portfolios von Carmignac Investissement reduziert, in erster Linie über den Abbau unserer Bankwerte (Citigroup und MasterCard). Zudem legt das Thema Innovation in unserer Allokation mit 15,1% des Portfolios zu, während die defensiven Werte konstant geblieben sind (4,9%).

► Wir haben unser Währungsexposure in US-Dollar reduziert

Wir haben uns entschlossen, Anlagen in Dollar (52% einschließlich gleichgestellter Währungen) in Carmignac Investissement teilweise abzusichern. In Anbetracht gegensätzlicher Elemente, die die Parität Euro/US-Dollar belasten, werden wir jedoch weiterhin sehr aufmerksam die Faktoren beobachten, die den Aufwärtstrend des Euro umkehren können.

II – Performancemotoren im Anleihensegment

► Unser Exposure in Unternehmensanleihen ist nach wie vor von Bedeutung

Unser Exposure in Unternehmensanleihen ist mit 34% des Portfolios von Carmignac Patrimoine nahezu konstant geblieben. Wie wir im letzten Quartal erwartet haben, hat der Anteil der Unternehmensanleihen dem für Anleihenanlagen spürbaren Gegenwind standgehalten. Wir setzen unsere Strategie in diesem Quartal mit Anleihen fort, die wenig sensibel auf das Zinsrisiko reagieren (kurze Laufzeiten) und von einer hohen Risikoprämie profitieren. Fundamentale Elemente unterstützen unseren Ansatz weiterhin aktiv: Die Unternehmen bauen weiter ihre Schulden ab, worauf ihre Notierungen steigen. In den kommenden Monaten dürfte sich der Performancebeitrag der Unternehmensanleihen weiter verbessern, insbesondere aufgrund der Stabilisierung der Zinssätze, die den von uns erwarteten Effekt der Konjunkturabkühlung mehr als ausgleichen dürfte.

► Die Investitionen in Staatsanleihen der Industrieländer wurden reduziert

Die Investitionen in Staatsanleihen der Industrieländer wurden von 6,6% auf 3% des Portfolios von Carmignac Patrimoine reduziert. Die zweifelhafte Zahlungsfähigkeit der schwächsten Länder in der Eurozone mahnt uns nach wie vor dazu, Abstand zu Staatsanleihen der europäischen Peripherieländer zu halten. Die Aussichten einer Zinserhöhung haben im vergangenen Quartal dazu geführt, dass wir unsere gesamten Investitionen in 10-jährigen deutschen, aber auch amerikanischen und britischen Staatsanleihen aufgelöst haben. Der Zinsdruck könnte in Deutschland jedoch künftig im Zuge der Konjunkturabkühlung nachlassen, hat die Anpassung an die höheren kurzfristigen Zinsen doch bereits stattgefunden. Wir werden daher in den kommenden Wochen Marktchancen nutzen, um unser Engagement in diesem Segment wieder auszubauen.

► Das Engagement in Staatsanleihen der Schwellenländer macht 8,2% der Anlagen aus

Die Gewichtung der Anlagen des Carmignac Patrimoine in Staatsanleihen der Schwellenländer macht 8,2% des Engagements aus, davon 6,7% in Anleihen in Lokalwährung. Die Staatshaushalte der Schwellenländer sprechen für einen Ausbau unseres Engagements. Osteuropa, im letzten Jahr noch etwas vernachlässigt, bietet gute Chancen angesichts der jüngsten Anpassungen, die sich auf einige Länder dieser Region positiv ausgewirkt haben.

Ansprechpartner für die Presse:

CARMIGNAC GESTION

Agnès Séverin

Co-Head of Communication

Tel.: +33 1 70 38 56 85

aseverin@carmignac.com

STOCKHEIM MEDIA

Josipa Fink

Tel.: +33 1 70 92 33 74

jfink@carmignac.com

Alexandra Zahn

Tel.: + 49 69 13 38 96 12

az@stockheim-media.com

Über Carmignac Gestion

Carmignac Gestion wurde 1989 von Edouard Carmignac gegründet und gehört heute zu den führenden europäischen Akteuren im Investmentmanagement. 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 den grundlegenden Wert für ein erfolgreiches und ausgezeichnetes Fondsmanagement darstellt.

Carmignac Gestion verwaltet ein Vermögen in Höhe von mehr als 50 Milliarden Euro und bietet 18 OGAW in den Vermögensklassen Aktien, Anleihen und diversifizierte Anlagen an. Unsere Fonds werden aktiv in 11 europäischen Ländern vertrieben: Frankreich, Luxemburg, der Schweiz, Belgien, Italien, Deutschland, Spanien, den Niederlanden, Österreich, Schweden und Vereinigtes Königreich.

Um seiner internationalen Ausrichtung gerecht zu werden verfügt Carmignac Gestion über eine Tochtergesellschaft in Luxemburg sowie zwei Repräsentanzen in Madrid und Mailand und hat in Singapur die gesamte Fondspalette für professionelle Anleger registriert.