



VON DIDIER SAINT-GEORGES

Mitglied des Investmentkomitees

Die unerwartet starke Reaktion des Marktes auf Ben Bernankes Andeutung, dass die Liquiditätsspritzen der US-Notenbank bald *gedrosselt* werden könnten, führte auch jenen, die bislang daran gezweifelt hatten, vor Augen, dass der Ausstieg aus der quantitativen Lockerung sehr viel schwieriger sein könnte als der Einstieg. Im Juli meinten wir („Klimawandel“), dass die seit fünf Jahren künstlich niedrig gehaltenen Zinsen schlussendlich für die US-Wirtschaft allmählich mehr Nach- als Vorteile hätten. Aus diesem Grund dürfte die Fed keine andere Wahl haben, als das Anleihekaufprogramm langsam zu drosseln, sobald die Wirtschaftsdaten in den USA robust genug wirken. Würde jedoch ein kräftiger Konjunkturaufschwung ein rasches Auslaufen der Unterstützung durch die Währungshüter und damit einen

„UNSER HAUPTSZENARIO BERUHT AUF EINER ZAGHAFTEN KONJUNKTURERHOLUNG, DIE DAUERHAFT DURCH DEN SCHULDENABBAU GEBREMST WIRD.“

steilen Anstieg der Finanzierungskosten rechtfertigen? Wir bezweifeln dies, dennoch muss die Möglichkeit in einer Anlagestrategie berücksichtigt werden. Unser Hauptszenario sieht eine langsame, zaghafte Erholung vor, die infolge

des Schuldenabbaus dauerhaft belastet wird, wodurch aber auch die Zinsen zwar unerbittlich, jedoch nur allmählich steigen. Unseres Erachtens sind die Aussichten für eine ausgewogene Vermögensverwaltung vor diesem Hintergrund sehr erfreulich.

In den USA entwickeln sich die meisten Frühindikatoren vielversprechend (der durchschnittliche Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor und das herstellende Gewerbe erreichte im August erstmals seit Anfang 2011 wieder 57,2 Zähler), obwohl die reale Wirtschaftsleistung nur sehr zaghafte wächst. Die Industrieproduktion stieg im Juli lediglich um 1,4%. Auch der Arbeitsmarkt entwickelte sich mit 169 000 neuen Stellen im August nur langsam. Die annualisierte Inflation ging gleichzeitig auf 1,5% zurück. Die Anzeichen für einen Konjunkturaufschwung sind nicht zu übersehen, aber die positive Entwicklung wird durch den Schuldenabbau gebremst. Wenn das mittlere Einkommen der US-Bevölkerung nicht deutlich steigt (es hat heute noch immer nicht das Niveau erreicht, das es vor der Krise hatte), dürfte es noch einige Zeit dauern, bis die Schulden getilgt sind. Wie 2011 konnte es auf kurze Sicht im Rahmen der US-Haushaltskrise zu einem Shutdown kommen, der die staatlichen Ausgaben einfriert. Hoffentlich hat der Kongress aus den Erfahrungen gelernt und erinnert sich daran, dass es sich politisch nicht auszahlt, sich nicht auf einen Haushalt zu einigen.

Verfrühter Alarm ...

Nach einer über sechs Quartale anhaltenden Rezession, wächst die Wirtschaft im Euroraum seit dem 2. Quartal wieder leicht. Die Umkehr des Trends, die von den Aktienmärkten begrüßt wurde, fördert das Vertrauen der Märkte und könnte so zu einer allmählichen Erholung beitragen.



© copyright : Chip Somodevilla/Getty Images

Wir dürfen dabei jedoch nicht vergessen, dass die Wirtschaft noch nicht in allen Ländern im Euroraum expandiert. Italien, Spanien und sogar die Niederlande leiden weiterhin unter der Flaute. Auch hier behindert der Schuldenabbau den Aufschwung, da sich das Kreditvolumen weiterhin rückläufig entwickelt.

Die Marktturbulenzen, die im Sommer die Schwellenmärkte beutelten, lenkten die Aufmerksamkeit auf die strukturellen Probleme einiger Schwellenländer. Das erlaubte vielen europäischen Anlegern, ihre Ängste, die sie seit vier Jahren in Bezug auf den Euroraum hegen, auf Asien und



Lateinamerika umzulenken. Dabei geben die Fakten nicht wirklich Anlass zur Sorge: In Brasilien sollte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dieses Jahr trotz der Schwierigkeiten um 2,5% steigen, während die Industrieproduktion und der Verkauf von Konsumgütern in China jährlich um 9,5% bzw. 13,4% zulegen. Selbstverständlich müssen wir die Konjunkturabkühlung, die nun auch die Schwellenländer erfasst, im Auge behalten. Dennoch dürfen wir weder

„DIE KONJUNKTURBELEBUNG IN JAPAN BIETET ERFREULICHE AUSSICHTEN UND KORRELIERT NICHT MIT ANDEREN VOLKSWIRTSCHAFTEN.“

ihr mittelfristiges Wachstumspotenzial, noch die steigende Nachfrage nach Konsumgütern der konsequent wachsenden Mittelschicht unterschätzen. So legt zum Beispiel der Automobilmarkt in China jährlich um 15% zu, während die gesättigten Märkte in Europa eine Überkapazität verzeichnen.

In Japan setzt die Regierung unter Ministerpräsident Shinzo Abe das Konjunkturbelebungsprogramm entschieden um. Der Deflation wurde bereits ein Ende gesetzt (die annualisierte Teuerungsrate stieg im August auf 0,8%) und die Dynamik der Wirtschaft, die Schätzungen zufolge im 3. Quartal um 4% (auf Jahresbasis) gewachsen ist, ermöglicht dem Kabinett, den nächsten entscheidenden Schritt zu unternehmen: Es gilt, die Mehrwertsteuer in zwei Jahren von den heutigen 5% auf 10% anzuheben, ohne die Konjunkturerholung zu bremsen. Falls Shinzo Abe diese Maßnahme erfolgreich umsetzen kann, die sicher von einer Senkung der Körperschaftssteuer begleitet wird, verleiht er der japanischen Wirtschaft mit dieser „fiscal devaluation“ (Kostensenkung für Unternehmen, die durch die Anhebung der Mehrwertsteuer finanziert wird) einen beträchtlichen Wettbewerbsvorteil. Aus dieser Analyse ergibt sich eine sehr klare globale Anlagestrategie.

Im Aktienuniversum setzen wir drei Schwerpunkte:

Erstens heißt es, an japanischen Aktien festzuhalten, um voll von der einzigartigen Konjunkturbelebung zu profitieren. Zu berücksichtigen sind nicht nur die leistungsfähigsten Exporteure (Automobile, Investitionsgüter), sondern auch die unterbewerteten und stetig wachsenden Unternehmen, die vom Binnenmarkt profitieren (Handel, Energie, Finanzen). Diese Positionierung bietet sowohl ein signifikantes Wertsteigerungspotenzial (bei Absicherung des Währungsrisikos) als auch eine Entkopplung von den Problemen, die den Westen berühren könnten.

Zweitens gilt es, in den USA und in Europa zu Beginn des Konjunkturzyklus präsent zu sein. In den USA beruht unsere stärkste Überzeugung auf dem wesentlichen strukturellen Vorteil der Petrochemie und der Raffinerie, die zu günstigem Schiefergas und Schieferöl Zugang haben. In Europa setzen wir auf mehrere unterbewertete Finanztitel und einige qualitativ starke Industrierwerte.

Drittens ist es wichtig, die Positionen in US-amerikanischen und europäischen Weltmarktführern aufrechtzuerhalten, da diese Unternehmen mit ihren starken Marken und dichten Vertriebsnetzen in der Lage sind, aus dem strukturellen Wachstum des Verbrauchs in den Schwellenländern Nutzen zu ziehen. Falls die Konjunkturerholung in der westlichen Welt enttäuschend ausfällt, dürfte dieses

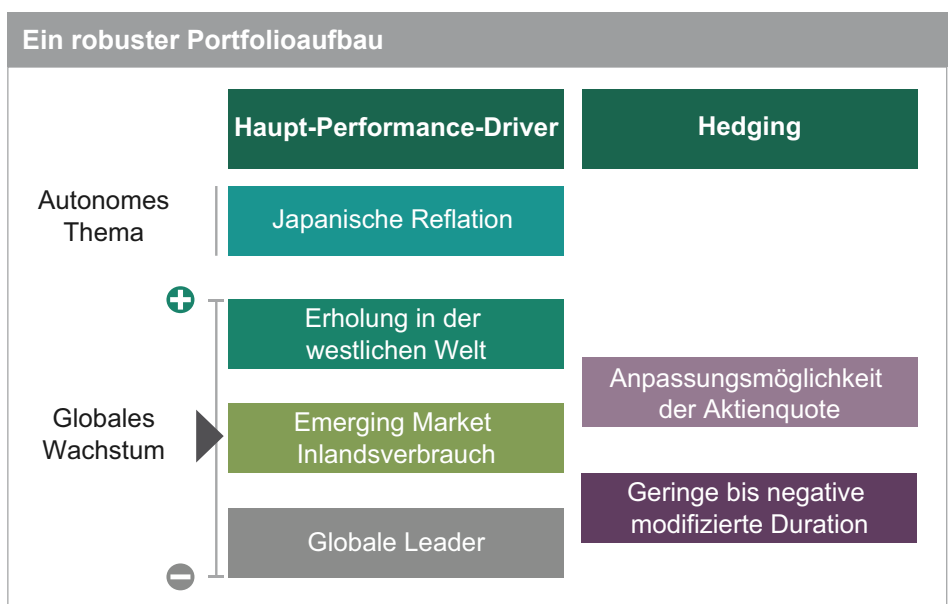
Portfolio ein solides Performancepolster darstellen.

Im Anleihenuniversum ermöglicht uns die allmähliche Erholung der europäischen Randstaaten, von den anhaltend großzügigen Renditen, die einige Staaten noch bieten, zu profitieren. Wir halten sowohl an den Staats- als auch an den Unternehmensanleihen fest, wobei die Unternehmenspapiere von unseren Kreditanalysten besonders aufmerksam überwacht werden.

Nun bleibt das Risiko, wie sich die Zinsen entwickeln. Je nachdem, welche Zinspolitik in den USA geführt wird, kann diese Komponente in den kommenden Jahren eine wesentliche Herausforderung für die Vermögensverwaltung darstellen. Unsere Fonds verfügen über einen großen Spielraum, um die Portfolios vor diesem Risiko zu schützen. Falls notwendig können wir uns einer stark negativen modifizierten Duration bedienen.

Dank dieser Anlagestrategie, die auf einer strengen Titelselektion beruht, sind wir von der künftigen Performance unserer globalen Vermögensverwaltung überzeugt.

Redaktionsschluss: 02.10.2013



ANLAGESTRATEGIE



DEVISEN

Der Devisenmarkt, der im Sommer - infolge der erwarteten Drosselung der Liquiditätsspritzen

durch die Fed - von starken Turbulenzen heimgesucht wurde, hat sich in den letzten Monaten wieder beruhigt. Die Entscheidung der US-Notenbank, die Normalisierung ihrer Politik nicht im September zu beginnen, sowie die Anhebung der Leitzinsen in einigen Schwellenländern in den letzten Monaten (vor allem in Brasilien und Indien) führten zu einer Stabilisierung der Schwellenländerwährungen. Vor diesem Hintergrund haben wir die Anfang des Quartals angelegte Devisenabsicherung wieder aufgegeben. Unsere Devisenallokation ist nun ausgewogen. In Carmignac Patrimoine beträgt das Euro-Exposure 38% und das US-Dollar-Exposure 42%.



ANLEIHEN

Die US-Staatsanleihen brachten am Anfang des Monats vorübergehend 3%.

Angesichts der Wachstums- und Inflationsaussichten in den USA hatten wir diese Entwicklung erwartet und halten sie für gerechtfertigt. Infolgedessen reduzierten wir die negative modifizierte Duration auf US-Anleihen in unseren Fonds. Gleichzeitig hielten wir an unserem Exposure in Segmenten mit besonders attraktiven Renditen fest (Unternehmensanleihen, italienische und spanische Staatsanleihen sowie Schwellenländeranleihen in Lokalwährung im Carmignac Emerging Patrimoine). Aus diesem Grund ist die allgemeine modifizierte Duration aller unserer Fonds gestiegen und lag zum 30. September bei: 1,4 (Carmignac Patrimoine), 3,4 (Carmignac Emerging Patrimoine), 1,1 (Carmignac Global Bond), 1,2 (Carmignac Sécurité) und 1,5 (Carmignac Capital Plus 1,5).



AKTIEN

Infolge der Stabilisierung der Schwellenländerwährungen und des Beschlusses der

US-Notenbank, die geldpolitische Normalisierung hinauszuschieben sowie der erfreulichen Wirtschaftsdaten aus Europa und China, haben sich die Aktienmärkte im September deutlich erholt. Vor diesem Hintergrund verzeichneten die Schwellenländern eine ausgeprägte Hausse, und hier in erster Linie Russland und Brasilien. Unseren Positionen in wachstumsstarken Titeln wie dem Kasinobetreiber Wynn Macau in Macau und den Weltmarktführern, die vom Wachstum der Weltwirtschaft profitieren, kam diese Entwicklung zugute, zumal wir unser Aktienexposure im Monatsverlauf nahezu auf das höchstzulässige Niveau aufgestockt haben. In diesem Sommer kauften wir Kingfisher, den Werkzeuganbieter für Heimwerker, der von der Konjunkturerholung in Europa profitiert und Rakuten, den japanischen Internethändler, der vom steigenden Konsum in seiner Heimat getragen wird. Carmignac Patrimoine verzeichnet nun ein Aktienexposure von 50% und Carmignac Emerging Patrimoine von 48%. Carmignac Investissement hat das höchstzulässige Niveau erreicht.



ROHSTOFFE

Carmignac Commodities verzeichnete im Monatsverlauf eine positive Performance. Im

September haben wir eine Position im US-Chemiekonzern Methanex aufgebaut. Das Unternehmen stellt Methanol, das in chemischen Produkten Verwendung findet (Farben und Lacke, Kunstfasern etc.), und Kraftstoffe her. Methanex belegt eine ausgezeichnete Wettbewerbsposition, die es dem Konzern erlaubt, die Preise zu steuern. Solange der Schuldenabbau der Wirtschaftsteilnehmer das weltweite Wirtschaftswachstum bremst, ist das ein wesentlicher Vorteil. Unsere Branchenallokation bleibt nahezu unverändert, wobei wir den Energiesektor bevorzugen.



DACHFONDS

Unser Dachfonds hat im November eine leicht negative Performance verbucht. Unser Akti-

enexposure wurde im Monatsverlauf angehoben und liegt nun nur knapp unter dem höchstzulässigen Niveau der einzelnen Fonds. Diese Entwicklung begleitet die Verbesserung der Frühindikatoren in allen Wirtschaftsregionen weltweit. Zum 30. September betrug das Aktienexposure von Carmignac Profil Réactif 100, 75 und 50 jeweils 89%, 65% bzw. 50%. Das Exposure von Carmignac Investissement Latitude belief sich auf 93%. Über den Ausbau der Positionen in Carmignac Emergents und Carmignac Emerging Discovery erhöhten wir schließlich die Gewichtung der Schwellenländer in Carmignac Profil Réactif 100, 75 und 50.

FONDS PERFORMANCE

	NAV	2013	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Carmignac Investissement A EUR acc <i>MSCI AC WORLD NR (EUR)</i>	946,42	7,25% 11,45%	8,23% 11,44%	13,37% 28,49%	56,40% 36,85%
Carmignac Grande Europe A EUR acc <i>Stoxx 600 NR (EUR)</i>	149,15	3,03% 13,86%	6,04% 18,61%	13,07% 22,61%	21,70% 24,37%
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc <i>Stoxx Small 200 NR (EUR)</i>	214,58	7,37% 16,81%	11,89% 23,06%	28,79% 29,23%	36,95% 50,03%
Carmignac Emergents A EUR acc <i>MSCI Emerging Markets NR (EUR)</i>	691,75	-8,46% -6,85%	-6,83% -4,33%	5,07% -5,36%	55,71% 33,09%
Carmignac Emerging Discovery A EUR acc <i>50% MSCI EM Mid Cap NR (EUR) + 50% MSCI EM Small Cap NR (EUR)</i>	1 075,42	-2,23% -5,07%	-0,68% -2,65%	1,00% -9,44%	61,72% 56,63%
Carmignac Commodities A EUR acc <i>Index Carmignac Commodities*</i>	262,41	-9,73% -3,89%	-13,02% -5,15%	-20,90% -2,83%	2,76% 10,42%
Carmignac Patrimoine A EUR acc <i>50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)</i>	548,51	-0,42% 2,99%	-0,47% 0,88%	6,89% 16,52%	38,50% 40,17%
Carmignac Emerging Patrimoine A EUR acc <i>50% JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged (EUR) + 50% MSCI EM NR (EUR)</i>	97,90	-12,79% -8,40%	-10,76% -6,44%	-	-
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc <i>50% Euro Stoxx 50 NR (EUR) + 50% Eonia kapitalisiert</i>	300,23	0,04% 6,38%	-0,61% 10,43%	13,66% 5,54%	19,07% 4,70%
Carmignac Profil Reactif 100 A EUR acc <i>MSCI AC WORLD NR (EUR)</i>	169,76	-1,76% 11,45%	1,90% 11,44%	7,72% 28,49%	23,64% 36,85%
Carmignac Profil Reactif 75 A EUR acc <i>75% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 25% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)</i>	190,94	-2,09% 7,22%	0,38% 6,17%	6,28% 22,60%	23,16% 41,16%
Carmignac Profil Reactif 50 A EUR acc <i>50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)</i>	160,45	-3,40% 2,99%	-2,24% 0,95%	3,55% 16,52%	18,57% 40,17%
Carmignac Global Bond A EUR acc <i>JP Morgan Global Government Bond Index</i>	1 052,72	-7,78% -5,80%	-7,94% -9,77%	4,19% 4,06%	8,66% 29,72%
Carmignac Securite A EUR acc <i>Euro MTS 1-3 years</i>	1 645,12	1,15% 1,20%	2,52% 2,17%	6,89% 5,71%	23,93% 15,12%
Carmignac Capital Plus A EUR acc <i>Eonia kapitalisiert</i>	1 126,70	1,92% 0,06%	3,57% 0,08%	9,06% 1,34%	12,13% 3,20%
Carmignac Court Terme A EUR acc <i>Eonia kapitalisiert</i>	3 758,20	0,14% 0,06%	0,15% 0,08%	1,64% 1,34%	3,87% 3,20%

*Referenzindikator: 45% MSCI AC World Oil Gas & Consum NR (Eur), 5% MSCI AC World Energy Equ NR (Eur), 40% MSCI AC World Metals & Mining NR (Eur), 5% MSCI AC World Paper & Forest Prod NR (Eur), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) seit dem 01/07/2013. Jährliche Anpassung seit dem 01/01/2012.

Quelle : Carmignac Gestion zum 30/09/2013.

Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch eine Finanzanalyse. Carmignac Gestion haftet weder für Entscheidungen, die auf Grundlage einer in diesem Dokument enthaltenen Information getroffen wurden oder nicht. Bis zum 31/12/2012 wurden die Referenzindikatoren für Aktien ohne reinvestierende Dividenden berechnet. Seit dem 01/01/2013 werden diese inklusive reinvestierender Dividenden berechnet und ihre Performance wird gemäß des Verkettungsverfahrens dargestellt.