

Carmignac views

// LEITARTIKEL

Wirtschaft 2013: Die Politik hält die Fäden in der Hand

In unserem Monatsbrief vom Dezember 2012 („Konjunkturzyklen, langfristige Trends und unerwartete Ereignisse“), unterzogen wir die wichtigsten wirtschaftlichen Wendepunkte des Jahres 2012 in den großen Regionen der Welt einer genaueren Betrachtung. Das Ende der Verlangsamung in China, das Abrutschen der Eurozone in die Rezession, der zögerliche Aufschwung in Amerika und die Herausforderungen der Abkühlung in Japan zeigten die Perspektiven für ein globales Management im kommenden Jahr auf. Des Weiteren stellten wir fest, dass der beispiellose Einsatz der großen Zentralbanken, allen voran der EZB seit dem Sommer, das Sicherheitsnetz darstellte, das den politischen Entscheidungsträgern den notwendigen Handlungsspielraum für die Wiederherstellung der „Funktionsfähigkeit“ ihrer Volkswirtschaften bot. 2013 wird also wohl die Politik das Ruder übernehmen müssen, nachdem fünf große Länder - die USA, Frankreich, China und schließlich auch Japan sowie in Kürze Italien - eine neue politische Führung haben werden. Die Schwellenländer stehen vor einer beträchtlichen Herausforderung, denn sie müssen weiterhin den schmalen Grat zwischen der liberalen Orthodoxie, deren unmittelbare soziale Kosten - selbst in den USA, wie Mitt Romney feststellen musste - auf zunehmende Ablehnung stoßen, und keynesianischen Maßnahmen, welche die Staatsfinanzen keines Landes mehr erlauben, finden. Auch die Politik in den Schwellenländern ist konkret gefordert. Der Kurs der politischen Entscheidungsträger muss darin bestehen, die Belebung der Wirtschaftstätigkeit zu bewahren und die Wirtschaft in Richtung Konsum neu auszurichten. Bei einer globalen Anlagestrategie müssen diese entscheidenden Aspekte besondere Berücksichtigung finden.

„Jedes europäische Land wäre gerne so stark wie ganz Europa zusammen und würde gerne so viel nationale Souveränität bewahren als wäre Europa nicht vereint.“ **Mario Monti**

Die politische Führung in Europa, die Achillesferse der Region seit dem Beginn der Krise, hat kürzlich an Stärke gewonnen. Nachdem es bis zum Sommer 2011 - also etwa 18 Monate - gedauert hatte bis der Europäische Rat erkannte, dass die Lage Griechenlands wohl eine Umstrukturierung der Staatsverschuldung erfordert, wurden mehrere wesentliche Schritte in weniger als sechs Monaten vollzogen. Die ausdrückliche



Anerkennung der Notwendigkeit einer Banken-, Fiskal-, Haushalts- und Wirtschaftsunion anlässlich des Rates vom Juni 2012 war dabei

einer der wichtigsten. Konkretisiert wurde er bereits im Dezember durch ein erstes Abkommen der 17 Euroländer, mit dem der EZB die Aufsicht über den Bankensektor übertragen wurde. Doch die nächsten Hürden, die es zu bewältigen gilt, sind nach wie vor riesig. Denn das gewaltige Ausmaß der Krise hat den Widerstand innerhalb der Länder angefacht. Der Regionalismus in Spanien, der Linksruck in Frankreich infolge der Parlamentswahlen, die Versuchung des Populismus in Italien

sowie überall ein wenig die Zunahme des Souveränismus sind lauter zusätzliche Bedrohungen für die Stabilität der Eurozone. Die Herausforderung für die Politik besteht in der Aufrechterhaltung bzw. Wiederherstellung des Vertrauens der Bevölkerung in Europa: Akzeptanz für die immensen sozialen Kosten der Anpassungen in den südlichen Ländern und für die finanziellen Kosten der gegenseitigen Abhängigkeit in den nördlichen Ländern zu schaffen. Die vermittelnde Rolle, die Mario Monti in der nächsten italienischen Regierung spielen oder nicht spielen wird, wird von entscheidender Bedeutung sein. Ebenso die Fähigkeit der französischen Regierung, einen idealerweise churchillschen politischen Kurs zu fahren, um die nötigen strukturellen Reformen bei den öffentlichen Ausgaben durchzusetzen. Angela Merkel wird ihrerseits die Öffentlichkeit davon überzeugen müssen, dass der dringend durchzuführende Schuldenabbau ohne die Einführung von Bedingungen für die dauerhafte Einhaltung dieser Kriterien, also des Wachstums, mittelfristig eine Rechnung ist, die nicht aufgeht. Die künftigen Herausforderungen, welche die europäischen Entscheidungsträger meistern müssen, um eine langfristige Rückkehr der internationalen Anleger zu rechtfertigen, sind also weiterhin immens.

„Die Schwellenländer müssen eine Alternative zum merkantilistischen Modell anbieten, dessen Ende die Wirtschaftskrise des Westens eingeläutet hat“

In China besitzt das klassische Argument der immerwährenden politischen Kontinuität über die formalen Führungswechsel hinaus eine unleugbare Bedeutung. Zumal im Augenblick, da Li Keqiang, der neue Premierminister, als langjähriger Günstling des scheidenden Präsidenten Hu Jintao gilt. Wir sollten gleichwohl nicht unterschätzen, welche bedeutenden Wendepunkte in der Wirtschaftsgeschichte Chinas den Führungsfiguren der Partei zu verdanken sind. Xi Jinping, der neue Präsident, wird tiefgreifende Reformen durchführen müssen, die zum einen durch den zunehmenden gesellschaftlichen Druck im Land und zum anderen durch den strukturellen Rückgang der Exporte und Investitionen als vorherrschende Wachstumsmotoren erforderlich geworden sind. Neben der Reform des Kapitalmarktes, der Monopolsituation der staatlichen Unternehmen und der Fiskalpolitik gehört die Reform im Bereich der Urbanisierung zu den entscheidendsten. Die angestrebte Verbesserung des durchschnittlichen Lebensstandards in China hängt in der Tat unweigerlich von dieser Reform ab, deren Ziel darin besteht, mehreren hundert Millionen von Wanderarbeitern Zugang zum „Stadt-Hukou“ zu verschaffen, das heißt zu einem Status,

der ihnen dasselbe Einkommen, dieselben Rechte und dieselben sozialen Leistungen wie den Gebietsansässigen gewährt. Es ist ermutigend, dass dieses Vorhaben bereits bei der Zentralkonferenz für Wirtschaftsfragen Mitte Dezember zu den Prioritäten von Xi Jinping für 2013 zählte.

In Indien war bis zum Ende der Wintersitzungsperiode des Parlaments am 20. Dezember lediglich die Bankenreform verabschiedet worden. Das Jahr 2013 wird zeigen, ob die nach langer Zeit eingegangenen Reformversprechen in die Tat umgesetzt werden. Die Verabschiedung der Reformen zur Versicherung, den Renten, ausländischen Beteiligungen und dem Grundstückserwerbsrecht steht noch aus. In Brasilien muss uns Dilma Rousseff noch überzeugen, dass sie von verhängnisvollen interventionistischen Maßnahmen absieht.

„Wunderbare Lage der neuen Welt, die dazu führt, dass der Mensch nur noch sich selbst zum Feind hat.“ Alexis de Tocqueville

In den USA liegt das Geschick der Wirtschaft für 2013 vielleicht mehr noch als anderswo in der Hand der Politik. Wie wir es bereits im Sommer 2012 erwartet hatten, konnte die von den Medien so häufig zitierte „Fiskalklippe“ und ihre gefürchteten rezessiven Auswirkungen auf die Wirtschaft verhindert werden. Gewiss besteht weiterhin die Gefahr, dass die knappe Einigung die amerikanischen Unternehmen nur schwer davon überzeugen kann, den erwarteten neuen Investitionszyklus schnell wieder in Gang zu setzen. Die Verhandlungen über die Obergrenze für die Staatsschulden haben noch nicht begonnen und werden in zwei Monaten erneut für ein gefährliches Ringen im Parlament sorgen. Gleichwohl sind die Steuererhöhungen nun vom Tisch und die Politiker haben alle Karten in der Hand, um eine Kürzung der öffentlichen Ausgaben auszuhandeln, die den Aufschwung nicht gefährdet.

Die Trägheit in Japan sorgt bei vielen Beobachtern für Skepsis, was die Wahl des siebten japanischen Premierministers in sechs Jahren im Hinblick auf das grenzenlose Vertrauen, das die japanischen Unternehmen Ende 2012 immer noch besaßen, ändern könnte. Dennoch verdienen die Entschlossenheit von Shinzo Abe, die chronische Deflation und das schwache Wachstum der Inselgruppe ernsthaft einzudämmen, Aufmerksamkeit. Innerhalb weniger Wochen wurde der japanischen Zentralbank bereits nachdrücklich nahegelegt, ihre Politik deutlich zu lockern und sogar auf einen Teil ihrer Unabhängigkeit zu verzichten. Darüber hinaus hat Herr Abe äußerst konkrete Konjunkturmaßnahmen angekündigt.

Blick in die Zukunft

Das globale Wirtschaftswachstum ist zum Jahresanfang weiterhin instabil. Die Wirtschaftsstrategien der politischen Entscheidungsträger in der Welt werden deshalb von entscheidender Bedeutung sein. Sie bergen jedoch möglicherweise einige positive Überraschungen. Zwar muss sich Europa noch einigen größeren Herausforderungen stellen, doch Japan könnte vielleicht endlich im Begriff sein aufzuwachen, die amerikanische Politik wird darauf bedacht sein, die Konjunkturbelebung nicht im Keim zu ersticken und die neue chinesische Führung kann ihren Handlungsspielraum für eine wirksame Neuausrichtung der Wirtschaft des Landes nutzen. Alles deutet auf ein komplexes aber vielversprechendes Jahr 2013 für ein aktives globales Management hin. Verbunden mit diesen positiven Aussichten wünschen wir Ihnen ein glückliches und erfolgreiches neues Jahr.

Didier Saint-Georges

Redaktionsschluss: 2. Januar 2013

Devisen : Verstärkung unseres Euro-Exposure

Der Euro ist im Laufe des Monats gegenüber den großen Währungen der Industrieländer (US-Dollar,ritisches Pfund und japanischer Yen) weiter gestiegen. Dank der Aufstockung unserer Positionen in der europäischen Währung Anfang des Monats konnten wir von dieser Entwicklung profitieren. Unser Euro-Exposure beträgt derzeit 72% bzw. 52% im **Carmignac Patrimoine** bzw. **Carmignac Investissement**

gegenüber 60% bzw. 29% Ende November. Beim Yen hat die Wahl einer neuen Mehrheit, die sich für eine Abschwächung der japanischen Währung einsetzt, für einen deutlichen Wertverlust gesorgt. Wir haben davon profitiert und einen Teil unserer Gewinne mitgenommen.

Zinsen : allgemeiner Rückgang

Im Dezember sind sowohl die Zinsen der solidesten Anleihen wie der deutschen (-7 Basispunkte) als auch der Anleihen der am stärksten von der Krise betroffenen Länder wie Spanien (-5 Basispunkte) gesunken. Die von der Türkei und Polen beschlossenen Zinssenkungen (die Zinsen für 10-jährige türkische Staatsanleihen sind in der Folge von 6,87% auf 6,55% im Berichtsmonat gesunken) haben sich übrigens positiv auf unsere Positionen in Staatsanleihen dieser beiden Länder ausgewirkt. Dieser allgemeine Zinsrückgang hat uns dazu veranlasst,

die modifizierte Duration in unseren Fonds **Carmignac Patrimoine** und **Carmignac Global Bond** am Ende des Berichtszeitraums von 3,6 zu Beginn des Monats auf 2,5 bzw. von 8,4 zu Beginn des Monats auf 6,6 zu verringern. Diese Verringerung erfolgte im Wesentlichen über Staatsanleihen. Die modifizierte Duration der Fonds **Carmignac Emerging Patrimoine**, **Carmignac Sécurité** und **Carmignac Cash Plus** ist mit 6,1, 1,6 und 1,1 praktisch unverändert geblieben.

Aktien : Schwellenländer und Japan führen Jahresend rally an

Unsere sehr hoch investierten Aktienfonds haben stark vom Anstieg der Märkte im letzten Monat des Jahres profitiert, der insbesondere von den japanischen Märkten (Nikkei 225: +10%) und den Schwellenländern angeführt wurde (der brasilianische Bovespa-Index, der russische RTS-Select-Index und der chinesische Index Hong Kong Hang Seng China Enterprises legten im Berichtsmonat allesamt mehr als 6% zu). Unsere auf die Schwellenländer ausgerichteten Titel haben besonders von

diesem Trend profitiert. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass sich die Abwertung des Yen und die unternehmensfreundliche Agenda der neuen Mehrheit in Japan positiv auf die japanischen Unternehmen auswirken dürften. Diese Tatsache haben wir uns zunutze gemacht und in den Fonds **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** Positionen in den Indizes Topix und Nikkei sowie in einigen Titeln wie Toyota oder Nomura aufgebaut.

Rohstoffe : Rückgang im Goldsektor und Erholung bei den Eisenerzproduzenten

Carmignac Commodities verzeichnete im Berichtsmonat eine leicht negative Performance und blieb damit hinter seinem Referenzindex zurück. Die Wertentwicklung des Fonds wurde erneut durch das Exposure gegenüber Goldtiteln beeinträchtigt, die im Berichtsmonat nachgaben. Die weiterhin aggressive Geldpolitik der amerikanischen und britischen Zentralbank sowie der Druck auf die Notenbanken der Länder mit teurer Währung (Schweiz, Japan) tragen zur konstanten Erweiterung der weltweiten Geldmenge bei, was sich langfristig positiv auf Gold auswirkt. Aus diesem Grund machen Goldtitel nach

wie vor knapp 16% von Carmignac Commodities aus. Wir haben einige Arbitrage-Geschäfte durchgeführt und Argonaut Gold im Berichtsmonat neu eingeführt, ein kanadisches Goldunternehmen mit solider Bilanz und guter Rentabilität. Des Weiteren haben wir eine kleine Position in Fortescue Metals aufgebaut, einem australischen Eisenerzproduzenten. Dieser sowie unser anderer Eisenerztitel, African Minerals, haben im Dezember von der sich abzeichnenden Verstärkung des chinesischen Aufschwungs profitiert.

Dachfonds : Vermögensallokation

Unsere Dachfonds haben im Berichtsmonat eine sehr solide positive Performance verzeichnet. Die im November eingeführte Optionsstrategie, mit welcher der Rückgang des Yen ausgenutzt werden sollte, hat die Wertentwicklung der Fonds erneut begünstigt. Das Aktien-Exposure

wurde Anfang Dezember leicht erhöht und hat für die einzelnen Fonds nun nahezu den maximalen Wert erreicht. Es liegt bei 96%, 73% und 48% für die Fonds **Carmignac Profil Reactif 100, 75** und **50**. Das Exposure von **Carmignac Investissement Latitude** beträgt 101%.

// FONDSPERFORMANCE

	NAV	2012	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Carmignac Investissement A EUR acc <i>MSCI All Countries World Index (Eur)</i>	882,48	8,90% 11,69%	8,90% 11,69%	13,52% 23,47%	13,50% -6,57%
Carmignac Grande Europe A EUR acc <i>Stoxx 600</i>	144,77	17,90% 14,37%	17,90% 14,37%	16,78% 10,16%	-11,52% -23,30%
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc <i>Stoxx 200 Small</i>	199,85	22,59% 20,13%	22,59% 20,13%	26,95% 20,87%	-1,98% -10,83%
Carmignac Emergents A EUR acc <i>MSCI Emerging Markets (Eur)</i>	755,71	17,28% 13,38%	17,28% 13,38%	34,99% 16,05%	0,29% -6,05%
Carmignac Emerging Discovery A EUR acc <i>50% MSCI EM Mid Cap (Eur) + 50% MSCI EM Small Cap (Eur)</i>	1 099,98	15,92% 16,90%	15,92% 16,90%	24,31% 15,38%	10,00% -1,95%
Carmignac Commodities A EUR acc <i>Index CARMIGNAC Commodities (Eur)*</i>	290,71	-9,65% -0,35%	-9,65% -0,35%	1,22% 5,34%	-21,65% -15,46%
Carmignac Patrimoine A EUR acc <i>50% MSCI AC World Index (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	550,81	5,42% 5,89%	5,42% 5,89%	11,88% 24,22%	31,57% 23,97%
Carmignac Emerging Patrimoine A EUR acc <i>50% MSCI EM (Eur) + 50% JPM GBI EM (Eur)</i>	112,26	14,43% 14,17%	14,43% 14,17%	-	-
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc <i>50% Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	300,11	8,43% 6,82%	8,43% 6,82%	15,39% -4,46%	5,87% -15,40%
Carmignac Market Neutral A EUR acc <i>Eonia kapitalisiert</i>	1 035,92	1,23% 0,24%	1,23% 0,24%	1,17% 1,57%	-6,23% 6,40%
Carmignac Profil Reactif 100 A EUR acc <i>MSCI All Countries World Index (Eur)</i>	172,80	14,75% 11,69%	14,75% 11,69%	20,58% 23,47%	-7,14% -6,57%
Carmignac Profil Reactif 75 A EUR acc <i>75% MSCI AC World Index (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	195,01	11,89% 8,79%	11,89% 8,79%	16,86% 24,01%	1,51% 10,04%
Carmignac Profil Reactif 50 A EUR acc <i>50% MSCI AC World Index (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	166,10	7,48% 5,89%	7,48% 5,89%	13,15% 24,22%	8,63% 23,97%
Carmignac Global Bond A EUR acc <i>JP Morgan GGB</i>	1 141,55	7,06% -0,26%	7,06% -0,26%	23,57% 25,79%	14,16% 46,30%
Carmignac Securite A EUR acc <i>Euro MTS 1-3 Y</i>	1 626,41	5,24% 4,54%	5,24% 4,54%	8,98% 5,74%	23,81% 17,81%
Carmignac Cash Plus A EUR acc <i>Eonia kapitalisiert</i>	11 054,50	4,92% 0,24%	4,92% 0,24%	8,72% 1,57%	10,55% 6,40%
Carmignac Court Terme A EUR acc <i>Eonia kapitalisiert</i>	3 753,00	0,40% 0,24%	0,40% 0,24%	1,77% 1,57%	6,90% 6,40%

*45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) and 5% MSCI ACWF Food (Eur).

Quelle: Carmignac Gestion zum 31/12/2012.

Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.



CARMIGNAC GESTION
24, place Vendôme - 75001 Paris
Tel.: (+33) 1 42 86 53 35 - Fax: (+33) 1 42 86 52 10
www.carmignac.fr

CARMIGNAC DEUTSCHLAND GmbH
Jungthofstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, Tel.: +49 69 71042 3611 - Fax: +49 69 71042 3637
www.carmignac.de - germany@carmignac.com
www.carmignac.at - austria@carmignac.com

Carmignac Gestion, Aktiengesellschaft – Gesellschaft für Portfoliomanagement (Zulassungsnummer: GP 97008 vom 13.03.1997) – NAF – Code: 671c mit einem Kapital von 15.000.000 Euro, Handelsregister Paris B 349 501 676
Carmignac Gestion Luxembourg, Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion SA, Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital vom 3.000.000 Euro – Handelsregister Luxemburg B 67549