

Der schwächste fliegt, auf Wiedersehen!

Ich bin nicht gerade ein Fan der meisten Quiz-Shows im Fernsehen, da sie sich im Grad ihrer Niveaulosigkeit oft gegenseitig überbieten. Aber wer kennt nicht die internationale Spielshow „Der Schwächste fliegt“? Stellen Sie sich einmal folgende Umsetzung der Spielidee vor. Am Anfang treten 16 Mitspieler an, die kaum Gemeinsamkeiten haben - bis auf eine Gemeinschaftswährung. Ihr Ziel lautet, in diesem Spiel reich zu werden, jedoch jeweils im Alleingang und ohne Zugeständnisse oder sogar auf Kosten von Mitstreitern. Natürlich wäre die Versuchung am Anfang groß, dass die Stärksten die schwächsten Glieder aus dem Weg räumen. Aber wie Sie wissen, kann in diesem Spiel eine Gemeinschaft der Schwachen zum vorzeitigen Ausscheiden des Starken führen! Sie sehen, worauf ich hinaus will ... Aber widmen wir uns dem Thema nun auf ernstere Weise.

Natürlich hat Griechenland Fehler gemacht. Schließlich hat das Land keinerlei Anstrengungen zu einer Strukturreform unternommen, um seine Wettbewerbsfähigkeit in einem immer stärker von der Globalisierung geprägten Umfeld zu verbessern. Außerdem hat es den Zustand seiner Staatsfinanzen bewusst verschleiert (wirklich als einziges Land?). Dennoch ist Griechenland eher ein Symptom als eine weitere Krisenursache. Griechenland ist nur die Spitze des Eisbergs. Europa ist sehr schnell entstanden, zweifellos zu schnell - und das gilt vor allem für die Eurozone. Ohne dafür eine Gegenleistung zu erbringen, traten Länder, die den Schwellenlandstatus gerade erst hinter sich gelassen hatten, nun einem Wirtschaftsraum bei, in dem sie reichlich Kredite erhielten, aber keine dauerhaft glaubwürdigen politischen oder finanzpolitischen Anforderungen erfüllen mussten. Was mit sechs Mitgliedsländern zu Zeiten des Kalten Kriegs in der Europäischen Kohle- und Stahlgemeinschaft noch möglich war, ist heute in einer Europäischen Union mit 27 Ländern und einer Währungsunion mit 16 Euro-Staaten nicht mehr praktikabel. Nach langem Hin und Her brachte die Europäische Union mit Hilfe des IWF einen dreijährigen Hilfsplan für Griechenland auf den Weg (der in vielen Ländern noch genehmigt werden muss, was für Frau Merkel eine schwierige Stilübung werden dürfte). Bedingung dafür sind drastische Sparmaßnahmen, damit der Staatshaushalt wieder den berühmten Maastricht-Kriterien entspricht. Vier Fragen stellen sich nun: Ist dieser Plan glaubwürdig? Werden die Griechen ihn in seiner derzeitigen Fassung akzeptieren? Geht er weit genug, um ein Ansteckungsrisiko im restlichen Europa auszuschalten? Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für unsere Vermögensallokation?

Sollte der Hilfsplan wie vorgesehen umgesetzt werden, kann sich Griechenland über drei Jahre zu einem Zinssatz von 5 % refinanzieren und ist zwei Jahre lang nicht mehr auf die Kreditmärkte angewiesen. In dieser Zeit wird der Staatshaushalt in jedem Quartal von Prüfern des IWF kontrolliert, wie es auch bei früheren Rettungsplänen für bestimmte Schwellenländer praktiziert wurde. Das soziale Risiko ist allerdings hoch. Die bevorstehenden Maßnahmen werden die Griechen dazu zwingen, den Gürtel dermaßen eng zu schnallen, dass sie kaum noch Luft bekommen werden. Eine Reduzierung des Haushaltsdefizits um 11 Prozentpunkte in kaum mehr als vier Jahren kann nur ins wirtschaftliche Elend führen. Der Rückgang der Staatsausgaben wird mit einer schweren Rezession und damit rückläufigen Einnahmen einhergehen. Das bedeutet, dass die Ausgaben sicherlich um 13 oder 14 Prozentpunkte gesenkt werden müssen, um das Defizit tatsächlich um 11 Punkte zu drücken. Will man das Ansteckungsrisiko ausschalten, ist der Erfolg nicht so sicher. Auch andere Länder haben hohe Defizite, sind

hoch verschuldet und verfügen über zu geringe Inlandsersparnisse. Frankreich ist weit davon entfernt, besser als die anderen dazustehen. Das Land hat in den vergangenen Jahren bewiesen, dass es selbst in Wachstumsphasen nicht in der Lage war, einen Primärüberschuss vor den Ausgaben für den Schuldendienst zu erzielen. Dagegen weisen unsere italienischen Nachbarn trotz ihrer unzweifelhaft hohen Verschuldung einen strukturellen Primärüberschuss aus.

So ist die unmittelbare Folge der Griechenlandkrise eine haushaltspolitische Abmagerungskur zahlreicher europäischer Länder, denn neben vielen Euro-Ländern sollte man nach einer wichtigen Wahl auch nicht den miserablen Zustand der englischen Staatsfinanzen vergessen. Der Sparkurs hat bedeutsame Folgen für unsere Vermögensallokation und Titelauswahl: Die sich in Europa abzeichnende Wachstumserholung wird durch die notwendigen Haushaltssparmaßnahmen gebremst werden. Deshalb wird die Europäische Zentralbank ihre expansive Geldpolitik für einen längeren Zeitraum beibehalten, als sie es sich noch vor einigen Monaten vorgestellt hatte. Der vorhandene Liquiditätsüberhang wirkt sich positiv auf die Aktien aus, vor allem auf Aktien von Exportunternehmen, die von der Inlandsnachfrage der wachstumsstarken Regionen profitieren werden. **Daraus ergibt sich auch unweigerlich die Fortsetzung der Euroschwäche.** Die sinkenden öffentlichen Ausgaben werden die Inlandsnachfrage in jedem Fall bremsen. Der Export, gestützt durch die bessere Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des schwachen Euro, kann dies nur teilweise kompensieren, und auch dann nur kurzfristig und wenn es zu einer sehr deutlichen Abwertung kommt. Deshalb haben unsere globalen Portfolios einen wesentlichen Teil des Vermögens in andere Währungen als den Euro übertragen. **Wie bereits in unseren Quartalsberichten Ende März angeklingen ist, beträgt damit die Exposure des Carmignac Patrimoine im Euro nur noch 15 %. Beim Carmignac Investissement liegt eine Exposure des gesamten Portfolios im Dollar oder in Schwellenländerwährungen vor.**

Diese europäische Krise überlagert die neuen Wirtschaftsdaten, die ein zunehmendes synchrones Wachstum der Weltwirtschaft und vor allem die Erholung der US-Konjunktur bestätigen. Die USA, die vorerst von einer Ansteckung aus Europa verschont bleiben, befinden sich auf dem besten Weg der Erholung. Die Lagerbestände der Unternehmen sind niedrig und die Auftragseingänge zeigen nach oben, die Cashflows und Gewinne der Unternehmen sind hoch und sprechen für eine zunehmende Investitionstätigkeit. So kletterte der Frühindikator des Einkaufsmanagerindex für April auf 60,4 Punkte und damit den höchsten Stand seit 2004. Die Bruttoanlageinvestitionen

/..

(ohne Verkehr) stiegen im März auf monatlicher Basis um 4 % und im gleitenden Jahresdurchschnitt um 12,5 %. Die Arbeitslosigkeit hat sich stabilisiert und die Schaffung von Arbeitsplätzen kommt wieder in Schwung, wie sich in den nächsten Monaten bestätigen wird.

Gleichzeitig stellen die nur schwachen Lohnsteigerungen, der beabsichtigte Schuldenabbau der Privathaushalte und die prekäre Stabilisierung des Immobilienmarktes Faktoren dar, die dafür sorgen, dass diese Erholung (noch?) nicht mit Inflationssignalen einhergeht. Manche sorgen sich bereits um den Inflationsdruck, der aus dieser wieder gewonnenen Stärke der US-Wirtschaft resultieren könnte. Wir halten diese Befürchtungen für verfrüht. Gleichzeitig gibt es Prognosen, dass sich das Wachstum ab dem Sommeranfang wieder verlangsamen wird. Beide Sichtweisen sind schwer vereinbar. Tatsächlich wird die US-Notenbank eine klare Bestätigung für die Schaffung neuer Arbeitsplätze und die Stabilisierung des Wohnimmobilienmarktes sowie eine höhere Kreditvergabe abwarten, bevor sie die Leitzinsen anhebt. Vorerst wird sie sich damit begnügen, die überschüssige Liquidität, die aus den massiven unorthodoxen Maßnahmen nach der Pleite von Lehman Brothers resultierte, ganz allmählich zurückzuführen. Somit stellt sich die Lage für die Aktien günstig dar: Die Notenbank verspricht, die Zinsen für einen längeren Zeitraum auf extrem niedrigem Niveau zu halten, und hohe Margen ermöglichen es den Unternehmen, starke Gewinnzuwächse zu erzielen und die Analystenerwartungen zu übertreffen. **Carmignac Investissement und Carmignac Patrimoine behielten deshalb eine Allokation von fast 20 % ihrer Mittel in Aktien, die mit dem Thema der US-Erholung zusammenhängen, bei.**

Die erneute Stärke der US-Wirtschaft bringt das weltweite Wachstum, das bis dahin vollständig von den starken Lokomotiven der Schwellenländer angetrieben wurde, wieder ins Gleichgewicht. Das Wachstum dieser Volkswirtschaften bestätigt sich nicht nur, sondern ihre Aussichten werden sogar nach oben revidiert. Das gilt nicht mehr nur für China, sondern, wie wir im Quartalsbericht Ende März schrieben, auch für Indien, das ein Wachstum von über 8 % erreichen könnte, oder Brasilien, für das eine Rate von knapp 7 % Wachstum möglich ist. Geht es diesen Volkswirtschaften zu gut? Das scheinen jedenfalls die Kommentare zu suggerieren, die jüngst in der Presse viel Widerhall fanden. Zwei Arten von Unsicherheiten bremsen heute das Anlegerinteresse an diesem Universum: Zum einen erzeugt das starke Wachstum einen Inflationsdruck, der eine geldpolitische Straffung erforderlich macht, die wiederum das Liquiditätsumfeld ungünstig beeinflusst und die Wirtschaft dämpft. Zum anderen glauben bestimmte Kommentatoren vor allem im Hinblick auf China, dass das Wachstum auf der ungezügelten Kreditvergabe durch die Banken beruhe, die automatisch zu einer Fehlallokation des Kapitals und über kurz oder lang zu einem teuren Platzen dieser Kreditexzesse führe. Diese Befürchtungen sind nicht ungerechtfertigt. Teilweise sind sie durchaus begründet. Aber sie scheinen uns derzeit einerseits überbewertet und andererseits in den Börsenbewertungen bereits weitgehend berücksichtigt.

Die Royal Bank of India und die Banco Central do Brasil sind Banken, die ihre Seriosität und Kompetenz in der Vergangenheit deutlich unter Beweis gestellt haben. Insofern verdienen sie unsere Anerkennung. In Indien wie in Brasilien wurden Zinsanhebungen eingeleitet. Weitere Erhöhungen haben die Märkte bereits antizipiert. Der Selic, der Leitzins der brasilianischen Zentralbank, wurde im Monatsverlauf um 75 Basispunkte auf 9,40 % angehoben. Damit nimmt die brasilianische Wirtschaft mit einer zwar steigenden, aber auf 5,2 % begrenzten Inflationsrate deutlich an Fahrt auf, während die realen Zinsen bei 4,2 % liegen. In Indien sind Preiserhöhungen schwieriger, weil die

Landwirtschafts- und Lebensmittelkomponente immer noch ein großes Gewicht in der Wirtschaft hat. Dennoch hat die Zentralbank ihren Leitzins bereits zwei Mal im März und April um 25 Basispunkte angehoben.

China wiederum betreibt eine allmähliche Straffung der Kreditvergabe. Seit Jahresbeginn hob die chinesische Notenbank den Reservesatz der größten Banken auf 17 % an. Gleichzeitig verlangte sie von diesen Banken eine größtmögliche Transparenz, was die ohne Sicherheiten vergebenen Kredite anging, um sie zur Bildung von Rückstellungen für einen Teil dieser zweifelhaften Forderungen zu zwingen. Im privaten Bereich wurden die Eigenkapitalanforderungen für Immobilienkäufe, vor allem für Zweitwohnungen, angehoben. Außerdem kann nun auch ein Kredit abgelehnt werden, wenn der Antragsteller in den vergangenen Jahren keinen Wohnsitz in der betreffenden Stadt nachweisen kann. Schließlich untersucht die Regierung derzeit die Möglichkeit einer Grundsteuer, wodurch der Besitz eines ungenutzten Apartments zu kostspielig würde. Damit liegen echte Anhaltspunkte für die Annahme vor, dass den chinesischen Behörden die Exzesse sehr wohl bewusst sind, die ein Wirtschaftswachstum von fast 12 % erzeugen kann, und dass sie über die notwendigen Mittel verfügen, um eine Wirtschaft in Ordnung zu bringen, deren strukturelle Wachstumsbereiche nach wie vor intakt sind. Aber diese Exzesse dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Land noch sehr weit davon entfernt ist, seine Urbanisierung, Industrialisierung und Infrastrukturentwicklung abzuschließen. Auch hier haben die chinesischen Behörden bislang eine tadellose makroökonomische Leistung abgeliefert. Es wäre zu einfach, nun Cassandra zu spielen, während das Wachstum bei über 10 % liegt und der solide Zustand der Staatsfinanzen ganz Europa erbllassen lässt. **Die Lösung: Wir möchten es nicht zu laut sagen, denn es könnte ja so aussehen, als nähmen wir China die Entscheidung ab - aber China wird seine Währung aufwerten, und andere asiatische Länder werden folgen. Auf diese Weise können die Inflationsängste besänftigt werden, ohne dass die Wettbewerbsfähigkeit des Produktionssektors darunter leidet. Außerdem kann China dann seine Kaufkraft und den Binnenkonsum steigern, was einen echten Beitrag zum weltweiten Gleichgewicht darstellen wird.**

Somit war der Monat April weitgehend eingetrübt, und das nicht nur durch die Asche dieses unaussprechlichen isländischen Vulkans. Natürlich war da die Griechenlandkrise. Eines möchten wir klar sagen: Auch wenn wir keine europäischen Staatsanleihen außer deutschen Papieren in unserem Portfolio halten, kommt es nicht in Frage, dass wir auf einen Zusammenbruch europäischer Titel, egal welcher, setzen oder spekulieren. Wir sind auch einer Meinung mit der französischen Wirtschaftsministerin Christine Lagarde, die jüngst sagte, dass man die Tyrannei der amerikanischen Ratingagenturen beenden müsse, deren Inkonsequenz entweder auf Interessenskonflikte zurückgehe oder ansonsten einfach mit Zündelei gleichzusetzen sei. Aber wir hatten es weiterhin mit der Furcht vor einer ausgeprägten geldpolitischen Straffung in den Schwellenländern, einem regelrechten Angriff auf Goldman Sachs und einem neuen Risiko zu tun, auf das wir noch zurückkommen werden. Gemeint ist das Risiko einer zusätzlichen Unternehmenssteuer vor allem in Sektoren, die schnell wieder Gewinne erzielten. Einen solchen Plan verfolgt etwa die australische Regierung mit einer Sondersteuer auf die Gewinne von Bergbauunternehmen. Diese sich überschlagenden Ereignisse überlagern die tatsächliche Lage der Unternehmen, ihre Solidität und die attraktiven Bewertungsniveaus, zu denen sie gehandelt werden. **Inmitten dieser Unruhe behalten wir unsere Aufgabe fest im Blick, Ihr Vermögen zu erhalten, und senken die Exposure unserer Portfolios in den Aktienmärkten vorübergehend. Aber die Lage wird sich auch wieder aufhellen, und Aktien bleiben unsere bevorzugte Anlageklasse.**

Eric Le Coz

Letzte Überarbeitung am 4. Mai 2010

Währungen

Der Euro setzte seinen Rückgang im Monatsverlauf fort. Die Verschärfung der Griechenlandkrise und die schwierigen Verhandlungen über einen glaubhaften Rettungsplan der Länder haben das Misstrauen der Anleger gegenüber der Einheitswährung verstärkt. Im Monatsverlauf gab der Euro 1,7 % gegenüber dem Dollar und 1,3 % gegenüber dem Yen nach. Wie wir in unseren Quartalsberichten Ende März schrieben, ging unser Fondsmanagement fest von einer Fortsetzung der Euroschwäche im aktuellen Zusammenhang aus. Wie im Editorial dieses Newsletters dargelegt, dürfte dieser Trend in Richtung der Tiefpunkte Ende 2008 und Anfang 2009,

das heißt 1,25, anhalten.

Unsere Fonds mit globaler Verwaltung haben eine begrenzte oder bei Null liegende Exposure im Euro. Somit liegt eine Exposure des Vermögens im Dollar und den Schwellenländerwährungen vor, vor allem in den asiatischen Währungen, die unweigerlich dem chinesischen Beispiel folgen und aufwerten werden. In den Portfolios der europäischen Aktienfonds, die zwangsläufig im Euro exponiert sind, werden diejenigen Unternehmen bevorzugt, die einen wesentlichen Teil ihres Umsatzes aus dem Wachstum der Länder außerhalb der Eurozone erzielen.

Anleihen

Die amerikanische Zinskurve hat sich im April abgeflacht. Die US-Zinsen sind momentan weit davon entfernt, von der europäischen Krise betroffen zu sein. Sie reagierten auf die guten Inflationsdaten, die keinerlei Anzeichen einer nennenswerten Teuerung zeigen. Gleichzeitig beruhigte Notenbankchef Bernanke mit seiner Aussage, dass die extrem niedrigen Zinsen noch über einen längeren Zeitraum beibehalten würden, die Märkte. So gaben die zweijährigen Anleihen sechs Basispunkte und die zehnjährigen Anleihen 17 Basispunkte nach und lagen bei 0,96 % bzw. 3,65 %. Beim Carmignac Patrimoine wurden unsere Investments in Nordamerika durch die Aufnahme von Bombardier und Delta Airlines im Segment der hochverzinslichen Anlagen ergänzt.

In der Eurozone entspannten sich die Zinsen deutscher Staatsanleihen im Monatsverlauf. Ihnen kamen ihr Status als sichere Zuflucht sowie die Perspektive eines dauerhaft gedämpften Wachstums im gesamten Wirtschaftsraum zugute. Die 2-Jahreszinsen sanken um 17 Basispunkte auf 0,77 % und die 10-Jahreszinsen um sieben Basispunkte auf 3,02 %. Damit nähern sich die Zinsen den Tiefständen zu den schlimmsten Zeiten der Krise Anfang 2009. Darin spiegelt sich die Angst, der Wirtschaftsraum stehe vor einer

Deflation, hervorgerufen durch die alternativlose Sparpolitik der Haushalte sämtlicher Mitgliedstaaten. In unseren Portfolios sind keine europäischen Staatstitel außer deutschen Staatsanleihen und einigen kurz laufenden französischen Anleihen enthalten. Der Kreditbereich hat außerhalb des Finanzsektors kaum unter der Ansteckung gelitten, vor allem bei den nachrangigen Schulden und dem Kernkapital. Nach einer eingehenden Analyse unserer Werte in diesem Sektor (UBS, Soc Gén, BNP) halten wir das damit verbundene Risiko für sehr beschränkt. Dies trifft heute umso mehr zu, als die EZB nun auch griechische Titel unabhängig von ihrem Rating als Sicherheit akzeptiert. Damit können die Finanzinstitute das Ausfallrisiko vollständig auf die Zentralbank übertragen.

Die Investments in Schwellenländeranleihen im Carmignac Patrimoine wurden beispielsweise durch indonesische Staatsanleihen und Positionen im russischen Stahlproduzenten Evraz oder der brasilianischen Bank Itau-Unibanco aufgestockt. Am Monatsende lag die Duration des Carmignac Patrimoine, Sécurité und Global Bond bei 3,5, 2,4 bzw. 4,5.

Aktien

Die europäischen Aktien blieben im April deutlich hinter den weltweiten Börsen zurück, was in Anbetracht des verschlechterten Wirtschaftsumfelds in der Region und der verstärkten Risikoaversion nicht verwunderlich ist. So büßte der Euro Stoxx-Index im Monatsverlauf 2,8 % ein, während der S&P 500 3,3 % in Euro zulegte und die Schwellenländeraktien und Asien außer Japan einen Anstieg von 2,7 % beziehungsweise 4 % verzeichneten. Vor allem ist auf das gute Abschneiden unserer europäischen Aktienfonds hinzuweisen: Der Carmignac Grande Europe gab in der Periode nur 0,15 % nach und der Carmignac Euro-Entrepreneurs legte 1,5 % zu.

Auch ist darauf hinzuweisen, dass die Schwellenländeraktien ihren Rückstand zu den Industrieländern vollständig aufholten. Im Zuge dieses Trends erzielte der Carmignac Emergents ein solides Plus von 3,6 %, sodass die Wertentwicklung seit Jahresbeginn bei knapp 11 % gegenüber unter 6 % bei den weltweiten Aktien und einem Rückgang von 2 % bei den europäischen Aktien liegt.

Wie im Editorial zu diesem Newsletter ausgeführt, überlagerte die jüngste konjunkturelle Entwicklung eine objektiv bessere wirtschaftliche Perspektive, die auf einen positiven Verlauf schließen lässt. Die Unternehmen erzielten nicht nur hervorragende und deutlich über den Erwartungen liegende Ergebnisse im ersten Quartal, sondern verzeichneten auch eine Umsatzentwicklung, die selbst optimistische Schätzung noch deutlich übertraf. Wir können also zu Recht hoffen, dass die Märkte wieder steigen werden, sobald die kurzfristigen Belastungen, die die Risikoaversion verstärken, wegfallen. Bestätigt wird diese Einschätzung durch die Tatsache, dass die Kreditmärkte ihre Erholung in Einklang mit der robusten Unternehmensentwicklung fortsetzen. Schließlich wollen wir auch darauf hinweisen, dass nach Berechnungen von FMI seit Januar 2009 300 Milliarden Dollar in Anleihenfonds flossen, während gleichzeitig Aktienfonds ungeachtet ihrer spektakulären Zuwächse einen Zustrom von ... Null erhielten!

Rohstoffe

Die Rohstoffsektoren litten im Monatsverlauf trotz einer insgesamt positiven Entwicklung unter verschiedenen Ängsten, etwa vor den Auswirkungen einer strafferen Geldpolitik in den Schwellenländern, vor den Folgen des Untergangs der Ölplattform, die Transocean im Auftrag von BP betrieb, und schließlich vor den Plänen der australischen Regierung zu einer Sondersteuer für Bergbauunternehmen. Der erste Punkt beunruhigt uns nicht sonderlich. Die Eisenerz- und Kohlepreise behaupteten sich sehr gut. Internationale Stahlproduzenten wie Mittal zogen eine erneute Inbetriebnahme der teuersten Produktionsstätten in Betracht, was auf eine insgesamt positive Einschätzung der Aussichten des Sektors deuten dürfte. Die Kupfervorräte an der LME begannen nach mehreren Monaten des Anstiegs wieder zurückzugehen. Und schließlich bleiben auch die Bewertungen der Wertpapiere auf einem sehr vernünftigen Niveau.

Die Ölkatastrophe vor der US-Südküste ist äußerst beklagenswert. Die Reaktion der Märkte darauf war drastisch und verwehrte uns jede Möglichkeit zu reagieren. Wie es scheint, berücksichtigt die Bewertung im derzeitigen Stadium bereits das

schlimmstmögliche Szenario für den gesamten Sektor, also eine Verschiebung oder ein Verbot der Bohrungen in der Region oder eine Genehmigung mit sehr restriktiven Auflagen.

Der letztgenannte Punkt ist beunruhigender. Wir sind sicherlich zum derzeitigen Zeitpunkt von einem Gesetz noch weit entfernt. Dennoch hätte die Idee der australischen Regierung, die über die Rendite von Staatsanleihen hinausgehenden Gewinne zu besteuern, zwei Konsequenzen: Sie würde zum Einstampfen von Entwicklungsprojekten führen oder diese zumindest bremsen, und sie könnte auch andere Regierungen auf den Gedanken bringen, an den Erträgen des Bergbausektors, der vom Wachstum der großen Schwellenländer profitiert, zu partizipieren. Eine kurzfristig vorsichtige Haltung gegenüber dem Sektor veranlasste uns dazu, unsere Allokation im Monatsverlauf zu reduzieren.

Wir legten die dadurch frei gewordene Liquidität im Goldsektor an, der weiterhin als Zuflucht in einem Umfeld gilt, das von Skepsis hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit einiger europäischer Länder geprägt ist.

Vermögensallokation

Die Dachfonds erzielten im abgelaufenen Monat eine gute absolute Wertentwicklung, obwohl nur diejenigen mit der sehr dynamischen Ausrichtung, also der Profil Réactif 100 und Carmignac Investissement Latitude, ihren jeweiligen Referenzindex schlagen konnten. Am Ende der Periode wurde in Anbetracht der verschlechterten politisch-wirtschaftlichen Lage in der Eurozone die Netto-Exposure im Aktienrisiko deutlich reduziert. Von einer Exposure nahe bei der maximal möglichen Obergrenze zu Beginn der Periode gingen wir auf unter 60 % des Maximums am Monatsende über.

Die eingerichteten Absicherungen in den zugrunde liegenden Fonds erwiesen sich als einfaches Mittel zur Reduzierung dieser Aktienexposure. Außerdem ermöglichten es die zur gezielten taktischen Risikominderung verwendeten spezifischen regionalen oder sektoriellen Instrumente, die erzielte Wertentwicklung trotz der Marktkorrekturen zu stabilisieren, ohne dabei die mittelfristig am besten geeignet erscheinende strategische Allokation merklich zu ändern. Bedenkt man den immer noch sehr instabilen politischen und wirtschaftlichen Kontext, dürfte diese Anpassungskomponente auch in den kommenden Wochen ihren Zweck erfüllen.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 241,55	6,02%	32,64%	26,48%	105,28%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	127,22	5,77%	30,52%	20,83%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>231,15</i>	<i>10,76%</i>	<i>35,99%</i>	<i>-19,35%</i>	<i>9,03%</i>
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	268,34	2,52%	26,22%	-31,16%	12,58%
<i>DJ Euro Stoxx</i>	<i>269,34</i>	<i>-1,97%</i>	<i>22,28%</i>	<i>-36,82%</i>	<i>0,53%</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	130,78	5,49%	31,44%	-22,24%	30,86%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	76,48	5,18%	30,42%		
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>259,92</i>	<i>2,37%</i>	<i>29,81%</i>	<i>-32,83%</i>	<i>1,50%</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	164,71	4,62%	33,78%	-23,99%	29,09%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>165,48</i>	<i>10,21%</i>	<i>45,15%</i>	<i>-28,91%</i>	<i>24,65%</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	619,89	10,73%	47,49%	-3,15%	87,84%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>767,14</i>	<i>11,24%</i>	<i>53,39%</i>	<i>7,94%</i>	<i>86,16%</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	977,84	10,50%	58,57%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>219,31</i>	<i>13,60%</i>	<i>69,72%</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	220,37	6,91%	20,87%	-32,14%	-7,29%
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>44,32</i>	<i>8,81%</i>	<i>33,45%</i>	<i>-7,44%</i>	<i>13,74%</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	323,71	12,71%	62,84%	5,32%	120,45%
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>271,35</i>	<i>8,83%</i>	<i>44,37%</i>	<i>5,04%</i>	<i>79,81%</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 080,32	3,19%	11,91%	33,36%	65,02%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	131,34	3,02%	11,15%	29,26%	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>122,94</i>	<i>8,42%</i>	<i>20,72%</i>	<i>6,79%</i>	<i>22,67%</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	260,17	0,03%	8,57%	-12,36%	12,57%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>108,22</i>	<i>-2,44%</i>	<i>9,61%</i>	<i>-12,40%</i>	<i>10,88%</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	210,96	6,96%	25,12%	40,71%	101,72%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>231,15</i>	<i>10,76%</i>	<i>35,99%</i>	<i>-19,35%</i>	<i>9,03%</i>
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 069,48	4,44%	5,39%	7,32%	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,87</i>	<i>0,12%</i>	<i>0,42%</i>	<i>7,74%</i>	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	154,05	7,49%	25,87%	-12,33%	23,63%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>231,15</i>	<i>10,76%</i>	<i>35,99%</i>	<i>-19,35%</i>	<i>9,03%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	176,43	5,72%	18,31%	-3,24%	27,07%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>131,95</i>	<i>9,59%</i>	<i>28,35%</i>	<i>-5,23%</i>	<i>18,22%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	152,74	4,05%	12,21%	3,89%	26,28%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>122,94</i>	<i>8,42%</i>	<i>20,72%</i>	<i>6,79%</i>	<i>22,67%</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	972,82	5,31%	-5,79%		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>445,05</i>	<i>6,86%</i>	<i>5,65%</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 515,13	1,52%	6,64%	18,34%	21,74%
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>154,24</i>	<i>0,39%</i>	<i>2,35%</i>	<i>15,09%</i>	<i>18,94%</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 227,02	0,58%	0,56%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,87</i>	<i>0,12%</i>	<i>0,42%</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 692,07	0,11%	0,46%	7,83%	12,88%
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,87</i>	<i>0,12%</i>	<i>0,42%</i>	<i>7,74%</i>	<i>13,86%</i>

Quelle: Morningstar zum 30/04/10. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.