

► An den Märkten ist die Volatilität über die vergangenen zwei Wochen gestiegen

Über die vergangenen zwei Wochen hat die Volatilität an allen Märkten zugenommen. Grund hierfür war insbesondere die Rede von Ben Bernanke vom 22. Mai, mit der der US-Notenbankchef Befürchtungen weckte, die Fed könne ihre Politik der quantitativen Lockerung schon früher als erwartet auslaufen lassen. Obwohl derzeit weder klar ist, wie rasch, noch zu welchem genauen Zeitpunkt ein solcher Kurswechsel stattfinden könnte, haben offenbar die Anleger an weltweit allen Märkten ihre Positionierung gegenüber der ultralockeren Geldpolitik der Zentralbanken überdacht.

So wurden viele Positionen in den verschiedenen Anlageklassen reduziert oder aufgelöst, was zu einer kräftigen Korrektur sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihenmärkten führte. In Japan, wo seit sechs Monaten eine ebenso radikale wie umfangreiche Wachstumspolitik umgesetzt wird, kam es naturgemäß zur stärksten Verkaufswelle. Während der S&P 500 Index und der Eurostoxx 50 seit dem 22. Mai um 3,30% bzw. um 4,08% gefallen sind, brach der Nikkei um ganze 18,30% ein. Doch selbst nach dieser Korrektur notiert der japanische Index gegenüber seinem Stand von Mitte November immer noch bei einem Plus von 50%.

Auch bei der deutschen und der US-Zinskurve ist es zu Spannungen gekommen. Doch die stärksten Rückschläge mussten angesichts der geringeren Liquidität die Märkte der lokalen Schwellenmarktanleihen hinnehmen. Insbesondere an den Märkten in Mexiko, Kolumbien, Südafrika und den osteuropäischen Ländern trennten sich vergangene Woche viele ausländische Investoren von umfangreichen Positionen. Weltweit hat diese Entwicklung daher zu einer stark erhöhten Volatilität der Schwellenländerwährungen geführt, während der US-Dollar gleichzeitig im Schnitt um fast 2% verlor. Somit hat – entgegen der in einem solchen Marktumfeld zu erwartenden Logik – die Schwächung des US-Dollars, den wir in unseren globalen Portfolios umfangreich als Absicherung nutzen – leider seine Rolle als Gegengewicht zu Kursverlusten bei riskanten Anlagen nicht erfüllt, sondern vielmehr die Volatilität unserer Portfolios noch unterstützt.

► Auswirkungen des geänderten Umfelds auf das Portfoliomanagement

In unseren Portfolios haben wir differenziert, gemäß dem jeweiligen Fondsprofil und in Übereinstimmung mit unseren langfristigen Überzeugungen Anpassungen an die erhöhte Marktvolatilität vorgenommen.

Beim **Carmignac Patrimoine** haben wir das Risiko vor allem durch eine starke Reduzierung unseres Exposure gegenüber deutschen und US-Anleihen gesenkt (wodurch die modifizierte Duration des Fonds von 7,5 auf 5 zurückging; 0 bei deutschen Anleihen und 0,8 bei US-Anleihen), aber auch durch eine Minderung des Wechselkursrisikos gegenüber dem Yen, dem britischen Pfund und dem australischen Dollar. Zugleich haben wir unsere Positionen in Schwellenmarktanleihen nicht reduziert. Einerseits, weil wir glauben, dass die geldpolitische Lockerung nicht so schnell aufgegeben wird, wie es der Markt derzeit antizipiert, und andererseits weil der Rückgang der Inflation und des Wirtschaftswachstums in China und

in den von China abhängigen Ländern die fundamentalen Daten der Anlageklasse der Anleihen weiterhin stützt.

Auch beim **Carmignac Emerging Patrimoine** haben wir die modifizierte Duration über die mexikanische, kolumbianische, israelische und die russische Zinskurve deutlich gesenkt. Im Übrigen waren unsere Positionen in bestimmten Schwellenländerwährungen (russischer Rubel, türkische Lira, kolumbianischer Peso, israelischer Schekel) gegen Wechselkursverluste abgesichert. Das Exposure gegenüber dem US - Dollar wurde um 20% reduziert.

Beim **Carmignac Capital Plus**, dessen Management von Natur aus größeren Volatilitätszwängen unterliegt, kam es zu umfangreicheren Anpassungen. Es sei zunächst daran erinnert, dass die wöchentliche Ex-post-Volatilität des Fonds dank einer bewusst unter der maximal zulässigen Schwelle von 2,5% gehaltenen Risikoallokation weit innerhalb der Risikobandbreite geblieben ist und für die vergangene Woche 1,6% betrug. Gleichwohl ist die Volatilität über die vergangenen Wochen deutlich gestiegen, sodass wir das Risiko unserer verschiedenen Performancemotoren vorsichtshalber gedrosselt haben. So haben wir die Short-Positionen des Yen gänzlich aufgelöst, die Call-Position auf den Nikkei Index reduziert und unser Exposure in Schwellenländeranleihen vollständig veräußert. Da wir nun die den verschiedenen Performancemotoren zugeteilten Risiken gesenkt haben, ist der Fonds nach unserer Einschätzung für ein Umfeld höherer Volatilität gut gerüstet.

► Unsere Positionierung

Da die hohe Liquidität, die Zentralbanken bereitstellen, auf der einen und die relativ anfällige Weltwirtschaft auf der anderen Seite die Märkte erheblich unter Spannung setzen, erscheint uns die Korrektur der vergangenen zwei Wochen letztlich nicht überraschend. Möglicherweise lag der Fed auch bewusst daran, die durch die hohe Liquidität entfachten Marktübertreibungen der vergangenen Monate zu dämpfen. Wie dem auch sei – auch das von Überzeugungen getragene Fondsmanagement darf die aus unserer Sicht großen Einflussfaktoren auf die langfristige Wertentwicklung nicht aus dem Blick verlieren. Zu unseren Überzeugungen zählen derzeit ein mögliches Wiedererstarken der japanischen Wirtschaft, die Robustheit der Konsumausgaben in einem langsamer wachsenden Schwellenmarktuniversum, die nachhaltige Schwäche der Industrieländer, die eine stark expansive Geldpolitik rechtfertigt. Bei diesem Managementstil sind immer wieder Phasen einer unangenehm stark schwankenden Performance zu überstehen, was – wie zuletzt wieder – bei einigen unserer Fonds schon häufig der Fall war. Wir sind in diesem Zusammenhang, auch wenn wir in unserem globalen Management bislang das Exposure gegenüber Aktien betont haben, jederzeit, und insbesondere sobald US-Konjunkturdaten anliegen, die im Hinblick auf Schwellenmarktanlagen von Bedeutung sind, bereit, unsere Allokationen erneut anzupassen.

Redaktionsschluss: 5. Juni 2013

Die Performance der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Diese unterliegt Schwankungen und kann nicht garantiert werden. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Finanzanalyse dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können in keiner Weise als rechtlich bindend verstanden werden. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Carmignac Gestion kann weder für eine Entscheidung, die auf der Grundlage von in diesem Dokument enthaltenen Informationen getroffen wurde, noch für die Nutzung dieses Dokuments durch Dritte haftbar gemacht werden. Dieses Dokument darf ausschließlich zu dem Zweck verwendet werden, zu dem es erstellt wurde, und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Carmignac Gestion von Dritten weder vollständig noch teilweise reproduziert, verbreitet oder kommuniziert werden. Die Prospekte und die wesentlichen Informationen für den Anleger (KID) der Fondspalette können über www.carmignac.com abgerufen oder direkt bei Carmignac Gestion angefragt werden.