

FondsSuperMarkt: Fondsmanager Interview mit Charles Zerah, Manager des Carmignac Portfolio Global Bond (ISIN LU0336083497), über Konjunkturzyklen, Notenbankpolitik und seinen Fonds

Am 14. Juni hat die US-amerikanische Notenbank Fed den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1 – 1,25 Prozent erhöht. Wenige Tage davor hat EZB-Präsident Mario Draghi zwar die Zinsen unverändert gelassen, nach Einschätzung von Marktbeobachtern aber zu verstehen gegeben, dass weitere Zinssenkungen vorerst ausgeschlossen sind. „Basierend auf den aktuellen Einschätzungen und Informationen rechnen wir derzeit nicht damit, dass die Zinsen sinken“, hatte der oberste europäische Währungshüter am 8. Juni nach der Ratssitzung in Tallinn gesagt. Was die Notenbankentscheidungen für die Anleihemärkte bedeuten, und wie sich der Carmignac Portfolio Global Bond im aktuellen Markt positioniert, darüber hat FondsSuperMarkt mit Portfoliomanager Charles Zerah gesprochen. Zerah managed den Renten- und Geldmarktfonds seit März 2010 und verwaltet aktuell Kundengelder in Höhe von 1,03 Mrd. Euro.

FondsSuperMarkt: Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht die Wachstumsaussichten derzeit etwas optimistischer als zuvor. Neben den positiven Aussagen zum Wachstum hat EZB-Präsident Mario Draghi in Tallinn auch den bisherigen Hinweis auf weitere Zinssenkungen gestrichen. Werten Sie das als winzigen Schritt in Richtung einer geldpolitischen Straffung 2018 oder 2019?

Charles Zerah: Auf der Ratssitzung im Juni 2017 hat die EZB, wie von vielen erwartet, ihre Forward Guidance geändert. Sie ist nun geringfügig weniger akkommodierend, was sich mit dem besseren Wachstumsausblick deckt. Allerdings hält die EZB an ihrer sehr vorsichtigen Haltung in Bezug auf den Zeitplan und die Merkmale eines etwaigen Ausstiegs aus der unkonventionellen Geldpolitik fest, denn der ohnehin schon schwache Inflationsausblick wurde wegen der gesunkenen Rohölpreise leicht nach unten korrigiert. Vor dem Hintergrund der zyklischen Konjunkturerholung in Europa, des Wegfalls aller wesentlichen Deflationsrisiken und der sehr optimistischen Markterwartungen in Bezug auf eine moderate Haltung der EZB betrachten wir die Bewertungen von Anleihen aus europäischen Kernländern nach wie vor mit großer Vorsicht. Dies gilt insbesondere für deutsche Bundesanleihen, die nach unserer Einschätzung über kurz oder lang gegenüber ihrem derzeitigen Stand zulegen dürften. Wir halten daher vor allem über Short-Positionen in deutschen Bundesanleihen an einer reduzierten modifizierten Gesamtduration der Fonds fest. Gleichzeitig haben wir unsere Allokation in Staatsanleihen der Peripherieländer und vor allem in italienischen Papieren erhöht. Letztere sind angesichts des höchsten Stands des Spreads zwischen Italien und Deutschland seit drei Jahren und der vorläufig geringeren politischen Risiken attraktiv bewertet. Darüber hinaus wird sich die Integrationsdynamik der Eurozone aller Voraussicht nach verstärken, da eurofeindliche Parteien zuletzt weniger Wählerstimmen erhalten haben und Emmanuel Macron die Parlamentswahl gewonnen hat, so dass der Spread sich weiter verringern dürfte.

FondsSuperMarkt: Welche Konsequenz hat die Entscheidung der US-Notenbank auf Ihre Anlagestrategie und welche nächsten Schritte erwarten Sie von der Fed?

Charles Zerah: Während die EZB sich bezüglich der Normalisierung der Geldpolitik sehr zurückhält, hat die Federal Reserve ihren Blick entschlossen auf eine Normalisierung gerichtet. Die Fed hob die Zinsen trotz der schwächelnden Kerninflation erneut an und signalisierte außerdem, dass sie ihre Bilanz in diesem Jahr verkürzen will, was wahrscheinlich steigende Renditen zur Folge haben wird. Allerdings haben die Renditen von US-Staatsanleihen in den letzten zehn Jahren zu keinem Zeitpunkt so sensibel auf die Inflationserwartungen reagiert wie heute, und damit die Renditen gegenüber ihren derzeitigen Niveaus zulegen, sind stärkere Inflationszahlen vonnöten. Da außerdem zunehmend deutlich wird, dass der US-Kongress in diesem Jahr wohl nicht mehr als eine symbolische Steuererleichterung und -reform verabschieden wird, und nachdem bereits die Gesundheitsreform gescheitert ist, dürften sich die Märkte in keine klare Richtung bewegen. Daher bleiben wir vorerst bei unserer neutralen Positionierung auf der US-Renditekurve.

FondsSuperMarkt: In den vergangenen 20 Jahren konnte man mit Staatsanleihen gute Gewinne erzielen. Die Zinsen sind sukzessive gefallen, wodurch die Anleihekurse gestiegen sind. Es gibt Stimmen, die sagen, dass der Anleihemarkt turbulenter geworden ist und als sogenannter sicherer Hafen ausgedient hat. Teilen Sie diese Einschätzung?

Charles Zerah: Wir erleben zurzeit eine außergewöhnlich lange Phase der geldpolitischen Lockerung, die mit der Finanzkrise 2008 begonnen hat. Hyperaktive Zentralbanken mit unkonventionellen geldpolitischen Ansätzen, die Wirtschaftsteilnehmern billige Kredite ermöglichen, haben die Anleger dazu gezwungen, über eine Neuausrichtung ihrer Portfolios größere Anlagerisiken einzugehen, als es ansonsten der Fall gewesen wäre. Damit sinken die Risikoprämien in allen Anlageklassen und die Märkte werden verzerrt und teuer. Allerdings verbessern sich die makroökonomischen Zahlen und sowohl die Fed als auch die EZB streben eine geldpolitische Normalisierung an. Dieser Prozess dürfte jedoch kaum reibungslos verlaufen, denn er verlangt steigende Zinsen und eine Verkürzung der Bilanzen der Zentralbanken. Tatsächlich wird die einzigartige Kombination aus einer Streichung der Risikoprämien durch die Zentralbanken, sinkender Liquidität, Zuflüssen in Indexfonds, die keine Fundamentaldaten berücksichtigen, und volatilitätssensiblen Anlagestrategien zusammen mit politischen Schocks, überraschenden Inflationszahlen und Zahlungsausfallzyklen unausweichlich die komatösen Märkte stören und sollte die Anleger zu einer flexiblen Anlageverwaltung an den Märkten für festverzinsliche Wertpapiere veranlassen.

FondsSuperMarkt: Über fünf Jahre hat Ihr Fonds mit einer Wertentwicklung von rund 3,6 Prozent p. a. sowohl den Durchschnitt Ihrer Wettbewerber, wie auch den Referenz-Index JP

Morgan GBI Global (EUR) geschlagen, der eine Rendite von 1,90 Prozent p. a. verzeichnete. Wodurch kam die Outperformance zustande?

Charles Zerah: Diese stabile fünfjährige Erfolgsbilanz beruht auf dem Anlageprozess des Carmignac Global Bond. Der Fonds nutzt einen benchmarkunabhängigen, auf Überzeugungen beruhenden Anlagestil, der durch einen großen Entscheidungsspielraum bei unterschiedlichen Segmenten ergänzt wird. Dank dieses relativ uneingeschränkten Prozesses kann der Fonds in selektiven Wertnischen anlegen, um sowohl in Hausse- als auch in Baissephasen der Rentenmärkte Wertsteigerungen zu erzielen. Der Fonds kann dank seines opportunistischen Ansatzes seine Anlageüberzeugungen in vollem Umfang nutzen und die Risikoniveaus und das Exposure im Einklang mit unseren Top-down-Analysen steuern. In den letzten fünf Jahren konnte der Fonds diese turbulenten Zeiten überstehen, indem er zur Erzielung attraktiver Renditen stets die besten Anlagen mit attraktiven Risikoprämien auswählte. Grundlage waren dabei drei Performancefaktoren: Zins-, Kredit- und Währungsstrategien.

FondsSuperMarkt: Seit April haben Sie die Exposure in Unternehmensanleihen aus Schwellenländern reduziert? Sehen Sie in Emerging Markets derzeit weniger Chancen für Ihre Investments?

Charles Zerah: Zuletzt nahmen wir zwar Gewinne bei unseren mit Rohstoffen verbundenen Hartwährungs-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern mit, sind aber grundsätzlich optimistisch in Bezug auf Schwellenländeranleihen. Diese Anlageklasse scheint immer noch attraktive Gelegenheiten zu bieten, was von der Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft, dem Anziehen der Rohstoffpreise, Verbesserungen der Leistungsbilanzen einiger Schwellenländer und von attraktiveren Renditen im Vergleich zu den Industrienationen unterstützt wird. Selektives Vorgehen ist jedoch in einem weiterhin volatilen Umfeld oberstes Gebot. Das Einschätzen von Risiken und Chancen jedes einzelnen Landes ist eine Grundvoraussetzung, um in diesem heterogenen Universum die besten Gelegenheiten herauszupicken.

FondsSuperMarkt: Ihr Nettodevisen-Exposure in Euro liegt derzeit bei rund 73 Prozent. Welche Faktoren bzw. konjunkturellen Entwicklungen sind für diese Entscheidung verantwortlich?

Charles Zerah: Bei den Währungen halten wir an unserer Strategie zugunsten des Euro gegenüber dem Dollar fest. Die nachweisliche Konjunkturerholung in der Eurozone und die Rückkehr internationaler Anleger an die europäischen Märkte nach den Wahlen in Frankreich dürften den Euro weiterhin stützen. Außerdem dürfte der US-Dollar auch gegenüber der europäischen Einheitswährung unter Druck geraten, wenn der Spread zwischen den USA und Deutschland, der sich zurzeit auf seinem höchsten Stand seit 15 Jahren befindet, geringer wird. Wir halten dennoch an einem Exposure im US-Dollar als

Absicherung gegenüber einer möglichen Normalisierung der Geldpolitik der Fed fest. Zudem üben wir weiterhin Zurückhaltung gegenüber den Schwellenländerwährungen und haben ein kleines und selektives Exposure in höher rentierenden Währungen wie BRL, MXN und INR.

FondsSuperMarkt: Welche Regionen und Branchen versprechen derzeit das größte Potenzial für Ihren Fonds und wo sehen Sie auf der anderen Seite die größten Risiken?

Charles Zerah: Mehrere Monate lang hatten wir den Eindruck, dass die Anleihemärkte der Industrieländer aufgrund einer Kombination von historisch niedrigen absoluten Renditen, einem wahrscheinlichen Inflationsanstieg weltweit und politischen Risiken in Europa wenig attraktiv sind, und die Anleger entsprechend die modifizierte Duration in den betreffenden Regionen niedrig halten sollten. Dessen ungeachtet bieten sich an den internationalen Anleihemärkten weiterhin Chancen. Tatsächlich haben wir die Staatsanleihen der Schwellenländer und Unternehmensanleihen aus dem Rohstoffsektor zu Schlüsselkomponenten unseres Portfolios gemacht, um von den Vorteilen der wirtschaftlichen Dynamik in dieser Region zu profitieren. Ferner haben wir das ganze Jahr über unsere Allokation in nachrangigen Schuldtiteln des europäischen Bankensektors und in europäischen CLOs beibehalten, aber aufgrund der knapp kalkulierten Bewertungen reduziert.

FondsSuperMarkt: Herr Zerah, wir danken für das Gespräch.

Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 21.000 angebotenen Produkten eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Mehr als 6.000 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds ohne Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds beispielsweise ein kostenloses ebase-Depot bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 Euro. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Fondsvermittler-Gruppe, die aktuell Kundenvermögen von nahezu 400 Mio. Euro betreut. Weitere Informationen unter www.fonds-super-markt.de.

Pressekontakt:

edicto GmbH

Axel Mühlhaus/Elke Pfeifer

Telefon: +49 (69) 90 55 05 52

E-Mail: fondssupermarkt@edicto.de

Die Hauptrisiken des Fonds sind das Kreditrisiko, das Zinsrisiko, das Währungsrisiko, das Risiko in Verbindung mit der Verwaltung mit Ermessensspielraum und das Kapitalverlustrisiko. **Der Investmentfonds besitzt weder eine Garantie noch einen Schutz.** Werbeartikel. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Er stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Für bestimmte Personen oder Länder kann der Zugang zum Fonds beschränkt sein. Er darf insbesondere weder direkt noch indirekt einer „US-Person“ wie in der US-amerikanischen „S Regulation“ und/oder im FATCA definiert bzw. für Rechnung einer solchen US-Person angeboten oder verkauft werden. Der Fonds ist mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden. Die Risiken, und Kosten sind in den Wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) beschrieben. Die Prospekte, VL, WAI und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.de zur Verfügung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen ist dem Zeichner vor der Zeichnung auszuhändigen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104.00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

• **CARMIGNAC GESTION** - 24, place Vendôme - 75001 Paris Tél : (+33) 01 42 86 53 35 - Fax : (+33) 01 42 86 52 10 Vermögensverwaltungsgesellschaft (AMF-Zulassungsnummer GP 97-08 vom 13/03/1997). Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 15.000.000 Euro - Handelsregister Paris B 349 501 676 • **CARMIGNAC GESTION Luxembourg** - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg Tel: (+352) 46 70 60 1 – Fax: (+352) 46 70 60 30 Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion. OGAW-Verwaltungsgesellschaft (CSSF-Zulassungsnummer vom 10/06/2013). Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 Euro