

Trotz steigender Gewinne

# Aktien sind unpopulär



Foto: AP / Michael Probst

Immer weniger Analysten empfehlen Aktien, trotz den steigenden Gewinnen

Erstmals seit 1997 sind weniger als 29 Prozent der von Brokern eingestufteten Aktien weltweit als „Kauf“ bewertet, wie Bloomberg-Daten von 159.919 Analysteneinstufungen belegen.

Gleichzeitig erhöhen Analysten die Prognosen für das Gewinnwachstum der im S&P 500 Index enthaltenen Aktien beispielsweise um 36 Prozent, den höchsten Aufschlag seit 1988.

„Die Leute sind unerschütterlich. Wenn ich mit unseren Aktienanalysten spreche, schauen sie auf die Unternehmen und sagen: 'Junge, die Unternehmen stehen ziemlich gut da. Die Gewinne

sind o.k. Sie haben hohe Bargeldbestände. Was, wenn es eine doppelte Rezession gibt?“, sagte Paul Zensky, Leiter Asset Allocation bei ING Investment Management in New York.

Mehr als 54 Prozent der Anlageurteile für Aktien von Unternehmen in den USA, Japan, Großbritannien und Brasilien lauten „halten“. Das ist der höchste Wert, seit Bloomberg mit der Datenerfassung 1997 begann. Der Anteil der „Verkaufen“-Empfehlungen für US-Aktien ist auf 5,1 Prozent gefallen. Das ist halb so viel wie 2003. Der Anteil der „Verkaufen“- und „Halten“-Urteile zusammengenommen beläuft sich auf 71 Pro-

zent, ein Rekordwert. Eine Einstufung „neutral“ bedeutet im historischen Vergleich „verkaufen“. Während der Pessimismus zunimmt, erwarten Analysten für die im MSCI World Index enthaltenen 1.656 Unternehmen aus 24 Industriestaaten ein Gewinnwachstum 2011 in Höhe von 28 Prozent.

„Die Anhebung der Gewinn-schätzung ist kein Indiz dafür, dass wir den Ausblick bei den Fundamentaldaten anheben.“ Die Gewinne legen zu, „nicht, weil sie im Kerngeschäft einen schwunghaften Anstieg verzeichnen. Sie lösen Kreditreserven auf und senken die Kosten“, so Arnold weiter. (Bloomberg)

Europe Global Large Caps

## Looking for the best return

Global large caps were not the best investment over the past three years, largely due to the credit crisis. Many companies spent the best part of the last two years in the red. Bonds booked the highest return.

But among equities were some exceptions. Looking worldwide, investors had to be in the Far East and in Latin America for positive returns on stocks. In terms of specific sectors, the Morningstar category „precious metals equity“ booked the highest return. It was the only equity sector with a positive return over the past three years.

Of the mutual funds who invest in this category of global large caps (and are available for sale in

Luxembourg), JabCap Global Balanced D1 performed best over the past three years with a return of 18.6 percent. Far better than the category average of minus 8.3 percent.

Of the mutual funds with a Morningstar qualitative rating, Carmignac Gestion performed best by far with its funds' Carmignac Investissement A and E. The A-share class returned 4.6 percent, while the E-class booked 3.0 percent. Both figures were favourable compared to the global equity average of minus 8.3 percent. They were the only two funds in the top ten of qualitatively rated funds that had a positive return.

A closer look reveals the reason for this fund's success. It has 73

holdings, of which most are in the category financial services and industrial materials. Both these sectors have had a tremendous rally in recent months and stocks from these industries dominate Carmignac's portfolio. Examples include the well-known US bank Wells Fargo (3.55 percent), JP Morgan Chase, China Construction Banking Corporation and China Overseas Land and Investment.

Likewise, the portfolio sees large stakes in gold mining companies such as Goldcorp (3.25 percent) and Freeport McMoRan Copper and Gold. This illustrates the fact that the sector „precious metals equity“ was the best performing sector-category over the past three years.

## LE FONDS DE LA SEMAINE

Carmignac Investissement A

## Une équipe solide

Maarten van der Pas

Le fonds d'actions internationales Carmignac Investissement A est à nos yeux l'une des options les plus solides proposées aux investisseurs.

Carmignac Investissement rassemble en effet les principales qualités que nous aimons retrouver dans un fonds. Son gérant tout d'abord, Edouard Carmignac, possède une très longue expérience et, fait suffisamment rare pour être souligné, assure la gestion du fonds depuis son lancement il y a plus de 20 ans.

Il suit une approche opportuniste dans une optique patrimoniale de long terme. Pour ce faire, il se base sur ses principales convictions qui intègrent une forte dimension „top down“. La stratégie repose sur l'identification, généralement en amont et pas nécessairement dans l'air du temps, de thématiques d'investissement porteuses de croissance à moyen et long terme.

### Gestionnaire depuis plus de 20 ans

Ainsi, à fin août 2009, le portefeuille affichait des paris très marqués sur les marchés émergents et les ressources naturelles tandis que dès le mois de mars, l'équipe était redevenue positive sur un nombre limité de banques anglo-saxonnes. En même temps, le fonds conserve une exposition significative (14 pour cent) au thème de l'or qu'elle considère comme un outil de protection.

### Une gestion souple de la liquidité

Au sein de ces différents thèmes, Carmignac peut s'appuyer sur les meilleures idées d'une solide équipe de gérants et d'analystes, encore récemment renforcée par le recrutement d'un analyste très expérimenté sur le secteur des financières.

Conscient de la taille importante du fonds, il ne sélectionne cependant que les titres dont la liquidité est suffisante. Ceci est démontré par le positionnement du portefeuille dans le segment des grandes capitalisations de la Morningstar Style Box.

Un autre facteur fondamental qui permet une gestion souple de la liquidité du portefeuille et contribue à distinguer cette offre réside dans le recours aux politi-

ques de couverture et à la gestion du cash pour atténuer les chocs de marché. Ainsi, en marché baissier, le fonds perd beaucoup moins que ses concurrents. Nous apprécions cette caractéristique car le fonds est par ailleurs plus volatil que la moyenne, en raison de son positionnement parfois agressif sur des thématiques à forte croissance. Il se destine donc à des investisseurs de long terme au profil de risque élevé.



Enfin, les frais de gestion supportés par les porteurs sont raisonnables. Ils sont assortis d'une commission de surperformance qui aligne leurs intérêts avec ceux du gérant. Ce n'est malheureusement pas le cas des commissions de mouvement également prélevées.

Même si nous n'aimons pas ces commissions, que nous trouvons injustes, force est de constater que le gérant est largement parvenu à surmonter ce handicap. Le fonds se classe invariablement dans le premier décile de la catégorie sur un, trois, cinq et dix ans à fin septembre 2009.

Vu la taille des encours sous gestion, il serait par ailleurs raisonnable de partager avec les investisseurs une partie des économies d'échelle réalisées. Néanmoins, l'expérience du gérant et de son équipe, son succès sur le long terme et la solidité du processus d'investissement font de cette offre un excellent support d'investissement. Nous maintenons sa note „Elite“.



### Morningstar-Kategorie

Name	Promoteur	Morningstar-Rating	Qualitativer Rating	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Carmignac Investissement	Carmignac Gestion	*****	Elite	14,7835	4,578	10,54341
Carmignac Investissement	Carmignac Gestion	*****	Elite	13,95009	3,03686	8,42032
ING (L) Invest Global Opps	ING Investment Mgmt Luxembourg	*****	Superior	18,3611	-4,09676	2,93143
ING (L) Invest Global Opps	ING Investment Mgmt Luxembourg	*****	Superior	18,91996	-3,65449	3,45239
Investec Global Equity Fund	Investec Fund Mgrs (UK) Ltd	****	Superior	14,35567	-8,577037	0,42038
DWS Akkumula	DWS Investment GmbH	****	Elite	-0,33446	-5,95951	1,41983
DWS Vermögensbildungsfonds I Fund	DWS Investment GmbH	****	Elite	2,7256	-7,11761	0,10284
Löwen-Aktienfonds	DWS Investment GmbH	****	Elite	-0,32695	-5,39905	1,64556
Fidelity Global Special Situations	Fidelity (FIL Investment Svcs (UK) Ltd)	*	Superior	12,86483	-11,39082	-
BlackRock Glb Global Dynamic Equity Fund	Blackrock (Luxembourg) S.A.	-	Superior	0,68493	-	-

Source © 2010. Morningstar, Inc.

## Les détails du fonds

### People

Edouard Carmignac a plus de 35 ans d'expérience et gère le fonds depuis son lancement en janvier 1989.

### Fund House

La culture d'investissement de la maison Carmignac Gestion est très solide mais nous l'apprécions encore plus si les frais étaient moins élevés.

### Process

Le fonds est géré de façon opportuniste. L'approche intègre une forte dimension

macroéconomique et a recours à des politiques de couverture.

### Performance

L'historique de performance du fonds est excellent.

### Price

Le total des frais sur encours est supérieur à la médiane de la catégorie.

### Role in Portfolio

Le fonds doit être utilisé en diversification d'un portefeuille d'actions européennes.