

## EDOUARD CARMIGNAC: EIN OPFER SEINES ERFOLGES?

„Erfolg ist so ziemlich das Letzte, was einem vergeben wird“ (Truman Capote). Die einzigartige Erfolgsstory von Edouard Carmignac und seinem Flaggschiffonds Carmignac Patrimoine führte zu einem enormen Zuwachs des verwalteten Volumens auf 27,8 Mrd. Euro in diesem flexiblen Mischfonds. Dies wird von Analysten kritisch und von Wettbewerbern teils mit Argwohn beobachtet. Kann dieser Verwalter angesichts einer mehr als Verdreifachung(!) des betreuten Anlagevolumens auf aktuell 54,5 Mrd. Euro noch flexibel handeln? Wurden Maßnahmen ergriffen, um den weiteren Erfolg sicherzustellen? Wird Carmignac ein Opfer seines Erfolges? Wie sollten sich Anleger verhalten? Fragen, denen Florian Baumgartner im Rahmen der letzten Quartalskonferenz in Paris vor Ort in persönlichen Gesprächen nachgegangen ist.



F. Baumgartner im Gespräch mit Edouard Carmignac

### Erfolgsgeschichte

Das 1989 von Edouard Carmignac gegründete Unternehmen Carmignac Gestion zählt heute zu den wichtigsten unabhängigen europäischen Akteuren seiner Sparte. Das Kapital der Gesellschaft wird vollständig von der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern gehalten, was eine dauerhafte Unabhängigkeit gewährleistet. 150 Mitarbeiter, davon 20 im Fondsmanagement, stellen eine professionelle Verwaltung von 54,5 Mrd. Euro sicher, die zu 90% von Privatanlegern investiert wurden. Sowohl die Mehrrenditen der Fonds (Patrimoine: 90% über 10 Jahre) als auch die Zuwächse (s. Tabelle) sind einzigartig. Die Gesellschaft reagierte mit einem deutlichen Ausbau von kompetenten Mitarbeitern – um 50% seit 2007. Damit wurde Wissen und Erfahrung in das Haus geholt, die es erlauben, neue Performancequellen erfolgreich zu besetzen. Diese entspringen der Aktienauswahl, der Steuerung des Rentenportfolios, der Absicherung der Aktienquote und der Währungsabsicherung.

Jahr	Volumen in Mrd. Euro	Zuwachs zum Vorjahr	Zuwachs seit 2005
2005	2		
2006	3	87%	87%
2007	5	79%	233%
2008	10	100%	567%
2009	30	200%	1900%
2010	55	82%	3533%

Das stark erhöhte Volumen machte eine Verschiebung der *Aktien*auswahl von kleinen und mittleren Werten hin zu Aktien mit teils sehr großer Marktkapitalisierung notwendig. Diese werden durch Analysten entsprechend abgedeckt. Eine Überrendite soll durch eine weiterhin geschickte Sektorauswahl (aktuell Gold, Rohstoffe und Schwellenländer) dargestellt werden.

Die *Rentenseite* des Fonds wird von Rose Ouahba und ihrem vierköpfigem Team mit Fokus auf aktives Durationsmanagement und höchstmögliche Liquidität gesteuert.

Dem Risikomanagement kommt eine noch höhere Bedeutung zu, hier wurde ebenso Personal ausgebaut. Künftig wird die Steuerung der *Absicherung* – auf der *Aktien-* wie auf der *Währungsseite* – eine wichtige Performancequelle sein. Die Anpassung von Aktienquote und Währungsausrichtung geschieht über den sehr liquiden Futuresmarkt und nicht nur durch Verkäufe von Werten, was durchaus kursbeeinflussend sein könnte.

Eine Absicherung schlägt Frédéric Leroux nach eingehender Beratung im Anlageausschuss für den Mischfonds Patrimoine vor. Edouard Carmignac obliegt im Falle des Patrimoine jedoch die finale Entscheidung. Diese kann durchaus von Frédéric Leroux's Empfehlung abweichen.

**Unsere Meinung:** Carmignac hat auf die Volumenzuwächse und damit einhergehende geringere Flexibilität mit probaten Maßnahmen im Portfolio, Management und Unternehmen reagiert, so dass wir empfehlen, den Carmignac Patrimoine zu halten. Wir analysieren regelmäßig die Zusammensetzung der Rendite nach den oben genannten Quellen. Sollte sich hier eine Schiefelage (z.B. einseitige Gewinne nur von der Währungsseite) ergeben, die das Ergebnis dauerhaft negativ beeinflussen kann, werden wir unsere Empfehlung entsprechend anpassen.

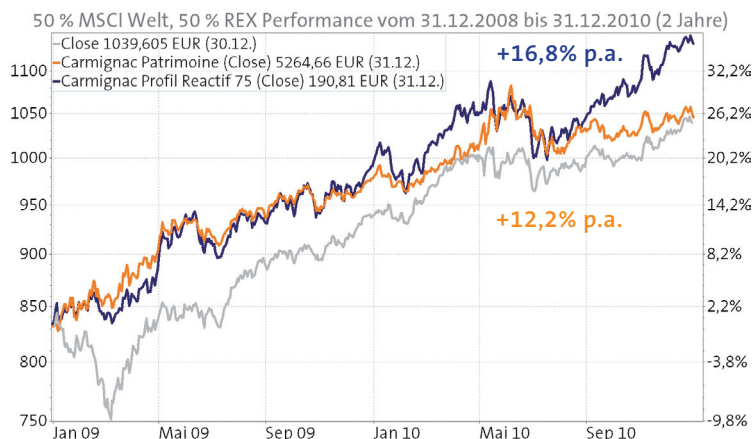
**Alternativen** oder sagen wir besser Kombinationsmöglichkeiten befinden sich vermutlich mit anderen vermögensverwaltenden Fonds schon in Ihrem Portfolio.

Jedoch wird man auch im Hause Carmignac fündig, berücksichtigt man unsere Erkenntnisse aus den Gesprächen mit den handelnden Personen: Frédéric Leroux steuert nicht nur die Absicherung aller Carmignac Fonds, er verwaltet auch drei Dachfonds, die Profile Réactif. Hier legt er die Absicherung eigenverantwortlich fest, was in diesem Bereich zu einer deutlichen Abweichung zum Carmignac Patrimoine führen kann. Der Einsatz von Absicherungen wurde nach der Korrektur in 2008 in diesen Dachfondsverwaltungen wesentlich flexibilisiert, was aktuell aktiv von Frédéric Leroux genutzt wird. Mit Erfolg – betrachtet man die letzten beiden Jahre im nachstehenden Chart.

Das Profil Réactif 75 ist etwas dynamischer aufgestellt und darf seine Aktienquote auf 75% ausweiten (Patrimoine 50%), kann aber auch zu 100% in Anleihen investieren, Aktien also auf 0% herunterfahren. Im Jahr 2010 lag die Aktienquote anfangs bei 52%, zu Jahresende bei 57% (Patrimoine: anfangs 27,9% und zum Jahresende 42,8%). Mit etwas über 300 Mio. Euro Fondsvolumen ist der Fonds noch vergleichsweise klein und flexibel. Allerdings investiert er – gewünschter Weise – ausschließlich in Carmignac-Fonds und damit auch in die großen Flaggschiffe wie Patrimoine.

**Unsere Meinung:** Das Carmignac Profil Réactif 75 sollte von den deutlich weiter gefassten Möglichkeiten der aktiven Absicherung profitieren. Es bündelt die erwiesene unabhängige Expertise des Hauses in einer dynamischen Dachfondsvermögensverwaltung mit aktiver Absicherungssteuerung. Wer sich im Jahr 2011 in Aktien positionieren möchte, aber auf eine gewisse Absicherung gegen mögliche Rückschläge Wert legt, dessen Anlage ist im Profil Réactif 75 gut aufgehoben – auch in Kombination mit dem Flaggschiff Patrimoine.

Bislang ist Edouard Carmignac kein Opfer seines Erfolges – man möge ihm vergeben.



## HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.



München:

Tel.: (089) 208 027 127 (Gottfried Krebs)  
Tel.: (089) 208 027 128 (Heiko Kupke)  
Fax: (089) 208 027 450

muenchen@vermoegenswerk.com



Hamburg: Florian Baumgartner

Tel.: (040) 794 163 66  
Fax: (040) 794 163 67

f.baumgartner@vermoegenswerk.com



### HINWEIS:

Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Nymphenburger Str. 4, 80333 München angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.