



# A resolutely non-benchmarked investment style

Best Fund Group over 3 years - Mixed asset EUR Flexible - Global: Carmignac Patrimoine A

## Why do you think you won the award?

The fund has delivered excellent performance over the past years, in line with its objective to achieve absolute returns in different market environments. The fund is placed 1st quartile over 2, 3 and 5 years (Morningstar classification Euro moderate balanced).

## What was your investment strategy in 2009?

During the bear market of the first two months of 2009, the Fund successfully protected the assets by lowering its exposure to equity markets.

The opposite happened in March when we re-indexed our portfolios at an ideal moment to benefit from the rally, just when pessimism had plummeted to its lowest depths. The Fund's equity market exposure was only 2.2% (on 03/05/09) and was raised to near 30%. Generally speaking, the Fund benefited from our investment theme of world rebalancing of growth towards key emerging economies such as China, India and Brazil.

We have sought opportunities in housing development (Cyrela Brazil Realty, China Overseas Land), and infrastructure sectors (Bharat Heavy, Empresas Ica, GMR Infrastructure) being strongly influenced by public sector spending and handouts. The commodities sector was also a positive contributor to the Fund's performance due to the robust demand from the emerging countries.

Regarding fixed income, the Fund benefited from our exposure to corporate bonds, as the sector as a whole benefited from the "normalization" of the premiums for risky assets during the first half of the year.

The performance of the asset class continued to improve during the rest of 2009, still buoyed by the fact that company leaders were focused on restoring cash flow and on consolidating balance sheets.

## How do you differentiate yourself from your main competitors?

Carmignac Patrimoine is an international diversified equities and bonds fund invested on the global financial markets. The Fund aims to seek consistent, absolute return, while placing emphasis on the preservation of capital in the medium term. As such, Carmignac Patrimoine aims to achieve steady absolute returns through active management without regard to benchmark, sectors, asset type or size.

Our investment style is resolutely non-benchmarked particularly noted for its global investment universe and specialized expertise in emerging markets and commodities.

We are particularly well known for the top down, thematic investment approach driven by macro

economic trends and more specifically growth opportunities in international markets. Performances are driven by the active management both at an asset allocation, sectorial level and active hedging policies.

## Where do you see the best investment opportunities in 2010?

Carmignac Gestion is positive on most world stock markets in 2010. The restocking we predicted some time ago has finally materialised.

Although high, unemployment in the US is stabilising. This is consistent with the end of restructuring by companies and the formidable productivity gains this has generated. As a result, even with sluggish sales growth, company earnings should

be spectacular in 2010. In emerging countries, the BIC (Brazil, India, China) are in fine form. The GDP of these three countries alone, at purchasing power parity is currently 21% of global GDP, compared with 40% for the G7 as a whole. ▶



## Lipper for Investment Management Next generation fund analytics

Lipper for Investment Management enables time-saving research and analysis of global collective investments.

Lipper for Investment Management uses "smart client" technology combining the flexibility of the web with the powerful capabilities of desktop applications for direct access to Lipper high-value content.

From fundamental performance statistics to multi-dimensional charting, Lipper for Investment Management offers a more intuitive and productive institutional investment research experience.

## Access Lipper high-value content from anywhere at anytime

- Lipper for Investment Management's powerful hosted database eliminates the need for data storage. Professionals in marketing, product management, performance measurement, sales and distribution can access Lipper's highly respected fund information and analytics from fixed and remote locations.
- Work offline and continue analysing data even without connection to the web or your enterprise network

## Striking charting capabilities for eye-catching professional reports

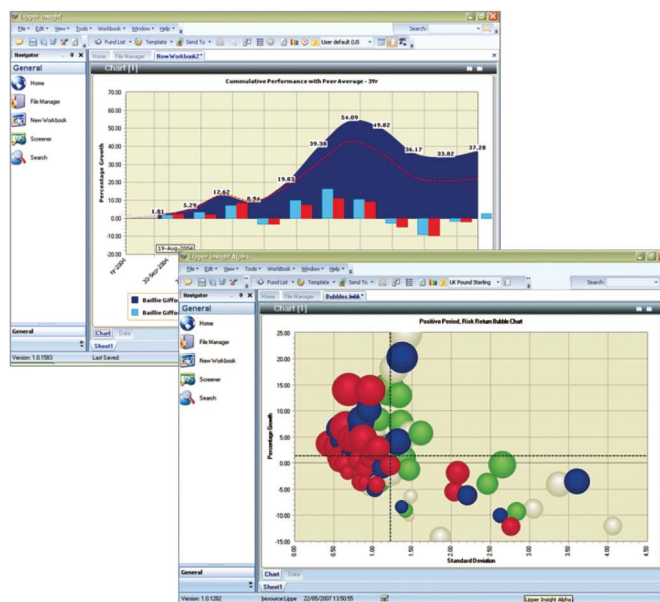
Effectively communicate your research findings using professional graphical representations.

- Select from various chart styles, including bubble charts, pie charts and rolling periods
- Produce more informative and compelling graphics with chart overlays

## Multi-lingual capability

Demonstrate your global reach with reports in your clients' local languages and improve communication with your local market audience.

- Perform analysis and report in local language using your local settings or customise your output to satisfy local client needs
- Reports are available in Asian (Traditional and Simplified Chinese, Japanese) and European languages (English, French, German, Italian and Spanish) ensuring that information and analysis is relevant to local markets
- Create reports in multiple languages that support your branding efforts globally, in local markets and within your organisation



Striking charting capabilities for eye-catching professional reports

Desktop Analytics





# Haben Unternehmensanleihen noch Entwicklungspotenzial?

2010: Vermeiden von „Verlierern“ wichtiger als Auswahl der „Gewinner“

VON RICHARD WOOLNOUGH \*

Nachdem Unternehmensanleihen im Jahr 2009 außergewöhnliche Renditen geliefert haben, fragen sich viele Anleger nun, ob diese Assetklasse auch weiterhin Wertschöpfungspotenzial bietet. Aus unserer Sicht lautet die Antwort: Ja.

Zunächst aber möchte ich die Ereignisse der letzten 18 Monate Revue passieren lassen. Anschließend kommen wir zu den Gründen, weshalb Unternehmensanleihen nach wie vor ein attraktiver Bestandteil jedes Portfolios sind.

Der Zusammenbruch von Lehman Brothers im September 2008 führte zu Panik unter Anlegern: Wenn eine der weltweit führenden Investmentbanken in den Konkurs gehen kann, wie steht es um andere Finanzinstitute oder gar das ganze Finanzsystem? Eine Zeitlang sah es so aus, als würden sich die Finanzmärkte in eine unumkehrbare Abwärtsspirale begeben.

An den US-Anleihemärkten erreichten die Risikoaufschläge gegenüber äquivalenten „risikofreien“ Staatsanleihen, so genannte Spreads, Werte wie zuletzt während der Großen Depression der 1930er-Jahre. Anfang 2009 preisten die Märkte die höchsten Ausfallraten – das heißt der Prozentsatz der Unternehmensanleihen, deren Schuldner zahlungsunfähig werden könnten – seit mehr als 70 Jahren ein.

Anlegern, die die Finanzmärkte und Volkswirtschaften robuster einschätzten als die allgemeine düstere Marktstimmung, bot diese Situation fantastische Kaufmöglichkeiten. Als Regierungen weltweit Maßnahmen ergriffen, um eine Finanzkatastrophe abzuwenden, wurde die Bewertung der Konjunkturaussichten allgemein wieder optimistischer. Die Märkte kehrten allmählich zur Normalität zurück.

Und wie sieht die aktuelle Lage aus? Unserer Ansicht nach sind Unternehmensanleihen als Assetklasse nach wie vor attraktiv. Viele Unternehmen haben Maßnahmen zur Kostensenkung und zur Sicherung



Die richtigen Unternehmen auswählen erfordert ein hohes Maß an Know-how.  
(FOTO: REUTERS)

der Margen ergriffen – was in der Regel Anleiheninvestoren zugeht.

Obwohl sich die Spreads seit dem Allzeithoch im letzten Jahr verringert haben, sind sie im historischen Vergleich immer noch relativ weit. Unternehmensanleihen mit einer Bonität von BBB (Euro) beispielsweise rentieren noch 225 Basispunkte über Staatsanleihen. Sie preisen immer noch eine Ausfallrate ein, die viel höher als der tatsächliche historische Durchschnitt ist. Anleger werden deshalb in vielen Fällen, für das Risiko in dieses Unternehmensanleiensegment zu investieren, mehr als kompensiert.

Außerdem scheinen die Ausfallraten ihren Höhepunkt erreicht zu haben und viele erwarten, dass sie langsam im Verlauf dieses Jahres zurückgehen werden. Diese Entwicklung wird auch durch die Wiederbelebung der Kapitalmärkte, insbesondere des Marktes für Hochzinsunternehmensanleihen, unterstützt.

Viele Unternehmen haben die günstigen Kreditmarktbedingungen im Jahr 2009 genutzt, um neue Anleihen zu begeben, bestehende Kredite zu refinanzieren und so

den operativen Erfolg abzusichern.

## Kerninflation und Zinsen werden niedrig bleiben

Ich gehe davon aus, dass die Kerninflation und Zinsen noch einige Zeit niedrig bleiben. Die Kapazitätsauslastung ist in Europa und den USA immer noch auf einem Rekordtiefstand. Wenn sich die Wirtschaftslage schrittweise verbessert, dürften die Kreditspreads meiner Meinung nach enger werden.

Nachdem das „schnelle Geld“ mit Unternehmensanleihen gemacht wurde, hängt eine gleichbleibend solide Wertentwicklung nun von einer sorgfältigen Kreditanalyse ab.

Ganz entscheidend ist hierbei das Vermeiden von „Verlierern“. Dies ist wichtiger als die Auswahl der „Gewinner“, da das Aufwärtspotenzial bei Anleihen begrenzt ist und Ausfälle schmerzhaft Verluste verursachen können. Es gilt also, die richtigen Unternehmen auszuwählen. Das hört sich zwar einfach an, erfordert jedoch ein hohes Maß an Know-how sowie ein spezialisiertes Analysteam. Denn viele Unternehmen begeben

eine Vielzahl an Anleihen mit den unterschiedlichsten Rechtsformen, Laufzeiten, Coupons und Währungen. So gibt es von der UBS fast 30 000 verschiedene Anleihen.

Unternehmensanleihen können Anlegern meines Erachtens auch weiterhin gute Renditen bieten, zumal ich für das Jahr 2010 ein Anhalten der expansiven Geldpolitik und steuerpolitischen Stimulierungsmaßnahmen erwarte. Dies gilt obwohl die Spreads sich wieder auf das Niveau vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers zurückbewegen.

Das Hauptrisiko für Unternehmensanleihen in diesem Jahr wäre ein erneuter Anstieg der Risikoaversion. In diesem Fall dürfte zwar von einer Ausweitung der Spreads auszugehen sein, doch sollten sie nicht das depressionsähnliche Niveau von Anfang 2009 erreichen.

Unter Anleihen lassen sich zwar nach wie vor gute Investmentchancen ausfindig machen, in der nächsten Phase des Kreditzyklus wird meiner Meinung nach jedoch die gezielte Auswahl von Einzelanleihen eine besonders wichtige Rolle spielen. Unter ver-

besserten, aber immer noch schwierigen Wirtschaftsbedingungen wird die Fundamentalanalyse von entscheidender Bedeutung sein. Für eine gute Wertentwicklung müssen Titel und Sektoren mit einem erhöhten Ausfall- oder Kursverlustrisiko konsequent vermieden werden.

\* Richard Woolnough ist Fondsmanager des M&G Optimal Income Fund.



Richard Woolnough

## Carmignac: a resolutely non-benchmarked investment style

► Even more impressive is the fact that China alone represents 13% of global GDP (at PPP) compared with just under 20% for the United States. In nominal terms, China could become the second global power this year, after beating Germany to first place as the world's foremost exporter at the end of last year. China reported fourth-quarter growth of 10.7% compared with the same period in 2008 (against +0.8% for the United States on the same basis). On an annualised quarterly basis, this figure is closer to 12%. India, meanwhile,

is reporting growth of 7.9%. As for Brazil, for which no growth statistics are available, retail sales rose by almost 9% year-on-year and at 6.8%, unemployment is at an all-time low. Once again, we are willing to bet that the Chinese authorities will skillfully steer their economy through this transitional phase between active monetary and fiscal support and self-perpetuating growth, largely driven by the private sector.

Regarding fixed income, fundamentals remain at the heart of the

investment process. As we have seen the emergence of sovereign credit issue in Europe alongside with the risks connected to the solvency of states, opportunities will have to be searched among the corporate bonds and emerging bonds.

We favour financial companies that enjoy strong balance sheets and which look to be protected against liquidity and default risks. Also, we are gradually allocating part of the fund to corporate bonds issued by US companies to replace holdings of US sovereign

debt. From a general perspective we consider that the fund industry is likely to be more and more divided between ETFs on the one hand and actively managed funds on the other. This is a trend we identified over the last couple of years and it should amplify in the years to come.

With the fusion of hedge funds and long only style management resulting in a larger offer of UCITS III structures, investors have a real choice now to avoid the harsh redemption conditions and liquidity traps of recent times.

However, it remains to be seen whether in a lower leveraged and daily liquidity environment hedge funds can replicate the performance of the past.

Investors are more and more conscious of searching for real return and only paying up when there is a real expertise in active absolute return management. Regarding the latter, in our view, the funds that should perform the best have the managers with the ability to be exposed to the most dynamic areas of the global growth.