



„I would prefer not to“

„Ich möchte lieber nicht.“ Dies sind die Worte, mit denen Bartleby, Schreiber eines an der Wallstreet tätigen Rechtsanwaltes und Hauptfigur der nach ihm benannten Novelle von Herman Melville, sich schrittweise aus der aktiven Berufstätigkeit zurückzieht. Auf jede neue Aufgabe, die ihm sein Arbeitgeber zu tun ermahnt, antwortet Bartleby in dieser zweideutig-eindeutigen Form der Weigerung, und dies bis ins Absurde. So weit ist der Autor dieser Zeilen noch nicht - wirklich nicht! -, Hochsommer hin oder her... Die Weltwirtschaft ist in konstanter Bewegung. Die US-Wirtschaft verliert an Schwung, die europäische macht gerade Pause, und in den Schwellenländern ist das Ende der restriktiven Geldpolitik in Sicht. Ein Szenario also, das wir bereits in unseren Berichten von Ende Juni beschrieben haben. Deswegen haben wir unser schwaches Euro-Engagement und unsere substanzielle Untergewichtung von Aktien beibehalten. Indessen haben die Sommermonate eine spürbare Entwertung des Dollars (-9% für den Dollar-Index seit dem 4. Juni) sowie eine markante Erholung der anfälligsten Aktien (+27% für die europäischen Bankentitel seit dem Tiefststand vom 8. Juni) gebracht. *Ich möchte es zwar lieber nicht zugeben, aber wir haben diese Trends im Monatsverlauf nicht optimal ausgenutzt.* Die Fragen, die sich derzeit bezüglich Weltwirtschaft und Vermögensallokation stellen, sind nach wie vor schwierig zu beantworten. Und wer hier dennoch fixe Antworten parat hat, handelt meiner Meinung nach fahrlässig. Weshalb ich dies hier lieber nicht versuchen möchte. Die grösste Ungewissheit ist zweifellos nach wie vor mit der US-Wirtschaft verbunden.

Ein annualisiertes Wachstum von 2,4% im zweiten Quartal ist offensichtlich eine Enttäuschung im Vergleich zu den in den Vorquartalen erzielten Werten von 3,7% bzw. 5,6%. Der Lageraufbau trug 1,05 Prozentpunkte zu diesem Wachstum bei, während die Investitionen 2,1 Prozentpunkte beisteuerten - zwei befriedigende Werte. Die Nettoexporte reduzieren die Wachstumsrate hingegen um 2,8 Prozentpunkte und signalisierten damit eine deutliche Erholung der Importe. Der Konsum schließlich enttäuschte und trug gerade mal 1,15 Prozentpunkte zum Wachstum im zweiten Quartal bei. Man hätte dies allerdings voraussehen können. Denn angesichts einer Arbeitslosenquote von 9,5% (die in Wahrheit sogar bei 16% liegen dürfte, wenn man all die Menschen hinzuzählt, die schon gar nicht mehr nach einer Arbeit suchen) und Stundenlöhnen, die real um bloße 1% wachsen, darf man von den US-Privathaushalten keine Wunder erwarten. Besteht hier bereits Grund zur Sorge? Wir glauben nicht. Wir sollten uns aber mittelfristig auf ein bescheidenes Nominalwachstum und eine schwache Inflation einstellen. Vergessen wir nicht, dass sich der Schuldenabbau bereits auswirkt und eben erst begonnen hat. Im ersten Quartal 2009 belief sich die amerikanische Gesamtverschuldung auf satte 373% des BIP (verglichen mit 299% während der Großen Depression). Danach begann die Gesamtverschuldung erstmals seit 1946 wieder zu sinken. Am Ende des ersten Quartals 2010 betrug sie noch 52 100 Milliarden Dollar bzw. 357% des BIP bzw. ein Minus von nur 16 Prozentpunkten gegenüber dem Höchstwert.

Der weitere Schuldenabbau wird länger dauern und mit einem im Vergleich zu den letzten 20 Jahren strukturell schwächeren Wachstum einhergehen. Dies erklärt die Vorsicht der US-Notenbank (Fed) und der Regierung Obama. Lawrence Summers, oberster Wirtschaftsberater des Weißen Hauses, hat sich jüngst in die unter Ökonomen entbrannte Debatte eingeschaltet, bei der sich Befürworter und Gegner einer strengen Sparpolitik gegenüberstehen. Letztere, darunter auch Summers, sehen in einer aktiven

Ausgabenpolitik, auch um den Preis einer kurzzeitigen Erhöhung des Staatsdefizits, das einzige Mittel zu einer nachhaltigen, letztlich auch der Stabilisierung der Schulden dienenden Konjunkturanhebung. Ich möchte zwar lieber nicht in diese Debatte einsteigen, aber es sei hier dennoch kurz erwähnt, dass die Konjunkturanhebung à la Keynes seit langem das Mantra all jener darstellt, die der Wirtschaft neue Impulse vermitteln - und gleichzeitig die nächsten Wahlen (im November) nicht verlieren - möchten. US-Notenbankchef Ben Bernanke seinerseits unterließ es in den letzten Tagen nicht, die Unsicherheiten zu unterstreichen, mit denen eine Erholung der US-Wirtschaft behaftet ist, sowohl was ihre Nachhaltigkeit als auch ihr Potenzial zur Schaffung von Arbeitsplätzen anbelangt. Angesichts eines schwächelnden Arbeitsmarkts und eines Immobiliensektors, der noch immer um Stabilität ringt, ist die vorsichtige Haltung des Fed gerechtfertigt. Tatsächlich hält sich die US-Notenbank bereit, erneut quantitative geldpolitische Massnahmen zur Stützung von Konjunktur, Arbeitsmarkt und Preisentwicklung zu ergreifen. Denn eine Einzelhandelspreis-inflation von nur noch +1,1% kann einen Ben Bernanke, seines Zeichens Experte für die Weltwirtschaftskrise von 1929, nicht gleichgültig lassen. Ebenso wenig wie ein Wachstum von praktisch Null über die letzten fünf Jahre. Effektiv verharrt das amerikanische BIP seit dem ersten Quartal 2006 im Bereich von 13 000 Milliarden Dollar. Diese fünf Jahre währende Stagnation erinnert uns weigerlich an die in Bezug auf das Wachstum verlorene Dekade in Japan.

Womit sich auch das tiefe Zinsniveau erklärt. So sind die Zinsen für zweijährige US-Staatsanleihen, nach einem vorübergehenden Hoch von 1,17% anfangs April, bis heute wieder auf 0,55% gesunken. **Aus lauter Sorge um die Lage in Europa haben wir die Auswirkungen der Spread-Entwicklung zwischen zweijährigen amerikanischen und deutschen Staatsanleihen auf den Euro/Dollar-Kurs unterschätzt, verwandelte sich doch die betreffende Renditedifferenz von einem Aufschlag** /..

von 34 Bp. zugunsten der amerikanischen Schuldtitel (Ende Mai) in einen Abschlag von 24 Bp. (heute). Aufgrund dieser Entwicklung haben wir unser Engagement in Dollar bei Carmignac Investissement und Carmignac Patrimoine auf 45% bzw. 38% reduziert.

Was wir hier beobachten, ist im Übrigen eher ein akuter Schwächeanfall des Dollars als ein wiedererstarktes Vertrauen in den Euro. Die europäische Einheitswährung hat sich gegenüber dem Yen oder dem Pfund zwar etwas erholt, dies war jedoch primär auf Gewinnmitnahmen auf Euro-Verkaufspositionen zurückzuführen. Denn die zweite große Frage, die uns mitten im Hochsommer beschäftigt, ist die Wirtschaftslage in Europa. Über die „Stresstests“ für die europäischen Banken ist ja bereits allerorten berichtet worden. Deren Resultate sind ein wenig beunruhigend. Getestet wurden 91 Institute in Europa und - 15 Monate zuvor - 19 in den USA, wobei von Land zu Land etwas andere Bedingungen vorausgesetzt wurden. In Europa müssen nur sieben Banken ihre Kapitalbasis um insgesamt 3,5 Milliarden Euro erhöhen, während es in den USA zehn sind, die um 74,6 Milliarden Dollar aufstocken müssen. Diese zweifellos ungenügende und unvollständige Übung stellt für die europäischen Finanzinstitute dennoch einen Riesenschritt in Richtung verbesserter Transparenz dar. In diesem Zusammenhang seien übrigens die Striktheit und Transparenz, welche die Spanier beim Test ihrer Banken an den Tag legten, lobend erwähnt. Diese gemeinsame Anstrengung dürfte dazu beitragen, die Liquiditätskrise zu beenden, die das europäische Bankensystem jeden Moment lahmzulegen drohte. Die Banken publizieren derzeit jedenfalls gute Ergebnisse, die größtenteils geringeren Wertberichtigungen zu verdanken sind. Stehen sie aber wirklich so gut da, wie man uns glauben machen will? Diese Frage ist mit Vorsicht zu beantworten. Den Banken geht es im Übrigen so gut, dass die Einführung des künftigen Regulierungsrahmens Basel III auf 2018 - d.h. auf den Sankt-Nimmerleins-Tag - verschoben wurde.

Auch über die europäische Erholung, die vor allem auf den guten Zahlen Deutschlands basiert, wird derzeit intensiv berichtet. Deutschland exportiert jährlich Güter für 459 Milliarden Euro in Länder außerhalb der Eurozone. Offensichtlich macht sich der schwächere Euro bemerkbar, und der europäische Konjunkturzyklus ist im Vergleich zum amerikanischen noch weniger weit fortgeschritten und beschleunigt sich daher noch. Die entsprechenden Exporte Frankreichs und Italiens liegen bei 176 bzw. 163 Milliarden Euro, während sich diejenigen von Spanien, Portugal und Griechenland auf nur gerade 66, 11 und 8 Milliarden Euro belaufen. Die Auswirkungen der notwendigen Haushaltssanierungen werden sich in den einzelnen Ländern also in sehr unterschiedlichem Maß kompensieren lassen. Wie

aber werden sich diese zeitgleich getroffenen Sparmaßnahmen auf die Wachstumsdynamik auswirken? In welchem Maß wollen bzw. können die Banken die Privatwirtschaft mit Liquidität versorgen? *Ich möchte lieber nicht* sogleich darauf antworten - derzeit ist aber nur schwer vorstellbar, dass das „alte Europa“ die USA an wirtschaftlicher Dynamik übertreffen könnte.

Die Unsicherheiten bezüglich der Wachstumsaussichten beidseits des Atlantiks sollte uns jedoch nicht vergessen lassen, dass sich viele Unternehmen derzeit in guter Form präsentieren. Von den zwei Dritteln der Unternehmen im S&P 500, die bereits ihre Quartalszahlen vorgelegt haben, übertrafen beispielsweise 75% sowohl die Gewinn- als auch die Umsatzerwartungen der Analysten. Auf annualisierter Basis würden diese Unternehmen somit einen Gewinn pro Aktie von 84 Dollar erwirtschaften, woraus sich für den Gesamtindex ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von kaum mehr als 13 ergibt. Aus dieser Perspektive erscheinen uns die Märkte alles andere als überbewertet.

Daher haben wir unsere gesamten aktienbezogenen Absicherungspositionen verkauft und das Aktienengagement bei Carmignac Investissement und Carmignac Patrimoine auf 100% bzw. 40% erhöht.

Diese ergänzenden Positionen konzentrieren sich auf die beiden Hauptthemen im Rahmen unserer Fondsverwaltung: die Schwellenländer und die Rohstoffe (hier primär: Energie). Die Frage, wann die geldpolitischen Entscheidungsträger der bedeutendsten Schwellenländer zu einer Lockerung der Kreditkonditionen übergehen, dürfte nämlich schon bald beantwortet werden. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Verschärfung dieser Konditionen sind derzeit spürbar. So wuchs in China das BIP im zweiten Quartal auf annualisierter Basis nur noch um 10,3%, gegenüber fast 12% im ersten Quartal. Das Kreditwachstum steht wieder im Einklang mit den staatlich fixierten Zielwerten, die Immobilienpreise steigen weniger schnell, und die Inflation verharrt kontrolliert bei unter 3%. Es scheint also, dass die Verlangsamung ganz nach Plan verläuft. Der Anstieg des Shanghai Composite Index um 10% im laufenden Monat legt jedenfalls den Schluss nahe, dass das primäre Ziel der Maßnahmen, eine Überhitzung zu verhindern, erreicht ist. Erst recht, wenn man bedenkt, dass die Wachstumsaussichten der westlichen Volkswirtschaften die chinesischen Behörden dazu veranlassen dürften, die Inlandnachfrage auf relativ hohem Niveau zu stabilisieren.

Ein ähnliches Bild bietet sich in Indien und Brasilien. So hat sich in Indien der Anstieg der Großhandelspreise im Vorjahresvergleich von 22% im Dezember auf nur noch 10,4% im Juni reduziert. Die indische Zentralbank hat ihren Leitzins im Monatverlauf abermals auf 5,75% erhöht, ohne dass dies der Binnennachfrage den geringsten Abbruch getan hätte, wie das im Laufe eines Jahres um 21,7% gestiegene Bankkreditvolumen beweist. In Brasilien wurden die Leitzinsen im Juli auf 10,75% angehoben - ein deutlicher Hinweis auf die Vitalität dieser südamerikanischen Volkswirtschaft, deren Inflationsrate kontrolliert bei 5,8% verharrt (gleitender Jahresdurchschnitt). Die Arbeitslosenquote liegt bei nur 7%, die Industrieproduktion und der Einzelhandel verzeichnen auf annualisierter Basis ein Plus von 11% bzw. 10%, und der Index der Konsumentenstimmung erreicht den Rekordwert von 120. Was will man eigentlich mehr?

Vor diesem Hintergrund waren die eher enttäuschenden Wertentwicklungen im Rahmen unserer globalen Fondsverwaltung primär auf übertriebene Vorsicht zurückzuführen. Unser Fokus lag wohl etwas zu sehr auf dem Rohstoff Gold, dem „sicheren Hafen“ schlechthin, und zu wenig auf (europäischen) Bankaktien und dem Euro. *Mea Culpa*. Nach dieser übervorsichtigen Haltung sollten wir jetzt allerdings nicht ins Gegenteil, d.h. in übertriebenen Optimismus verfallen. *Das möchte ich dann doch lieber nicht*. Ebenfalls klar ist jedoch, dass die aktuellen Daten den weiteren Verlauf der Weltkonjunktur vorzeichnen und wir dies bei unseren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen haben. So dürfte die US-Wirtschaft weiterhin von einer regen Investitionstätigkeit und der guten Verfassung ihrer Unternehmen profitieren. Wann und in welchem Umfang werden Letztere indes wieder Mitarbeiter einstellen? Dies ist die momentane Kernfrage. Europa wird dem US-Kurs nolens volens folgen - bei hoher Arbeitslosigkeit, einer (freiwillig oder unfreiwillig verfolgten) wachstumsfeindlichen Ausgabenpolitik sowie einer mehr oder weniger übertriebenen Steuerbelastung. Bei dieser Ausgangslage dürfte es nicht lange dauern, bis die Schwellenländer, die das Gros des globalen Wachstumspotenzials verkörpern, den Beweis antreten, dass ihre Börsen- und Devisenmärkte sowohl das größere Wertschöpfungspotenzial wie auch die höhere Prognosesicherheit bieten.

Ganz Schreiberling, *möchte ich es* - im Unterschied zu Bartleby - lieber nicht dabei bewenden lassen. Im Gegenteil: Viel lieber würde ich Sie an dieser Stelle in einem Monat erneut begrüßen, vorzugsweise erholt und braun gebrannt, um mit Ihnen über die Zukunft der globalen Märkte nachzusinnen.

Eric Le Coz

Redaktionsschluss: 3. August 2010

Devisen

Der Euro hat im Laufe des Monats wieder Farbe bekommen und gegenüber dem Dollar um über 6%, gegenüber dem Yen um rund 4% und gegenüber dem Pfund um knapp 1,5% aufgewertet. Die zuversichtlich stimmenden Ergebnisse der Stresstests der europäischen Banken und die positiven Indikatoren aus Deutschland vermochten die sich verschlechternde soziale Situation (hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit) mehr als aufzuwiegen.

Neben der Erholung des Euro ist es aber vor allem die Dollar-Schwäche, die den vergangenen Monat geprägt hat. Per Ende Juli verlor der Dollar-Index nämlich über 8% gegenüber seinem Höchststand im Juni. Die Erholung

der Märkte hat zweifellos zu einer Zunahme von Zinsdifferenzgeschäften (Carry Trades) geführt. Dies umso mehr, als US-Notenbankchef Ben Bernanke angesichts der aktuellen Konjunkturschwäche durchblicken liess, dass die amerikanischen Leitzinsen noch deutlich länger als nur „für längere Zeit“ bei Null verharren könnten. Vor diesem Hintergrund haben wir unser Engagement in Dollar gesamthaft reduziert. Dagegen bleiben die Schwellenländerwährungen sowohl bei **Carmignac Investissement** als auch **Carmignac Patrimoine** mit 30% bzw. 20% unverändert hoch gewichtet.

Zinsen

Leichte Entspannung in den USA und geringer Anstieg in Deutschland. Die Zinsmärkte haben sich im Juli parallel zum Konjunkturgang und zu den damit verbundenen Risikoeinschätzungen der Anleger entwickelt. Per Monatsende lagen die amerikanischen zwei- und zehnjährigen Zinsen bei 0,55% bzw. 2,9%, was vor allem für Erstere einen historischen Tiefstand bedeutet.

Die Abnahme der Risikoaversion fand in einem leichten Wiederanstieg der deutschen Zinsen Ausdruck, die auf 0,78% (2 Jahre) bzw. 2,67% (10 Jahre) kletterten. Die Entspannung der Risikoprämien von Staatsanleihen war zwar real, die Spreads eskomptierten aber weiterhin, dass die Solvenzrisiken als erhöht eingeschätzt bleiben. So generiert eine griechische Staatsanleihe mit siebenjähriger Laufzeit eine Rendite von noch immer knapp 11%, was im Vergleich zur deutschen Variante einen Aufschlag von 900 Bp. bedeutet. Desgleichen sehen sich auch spanische Finanzinstitute, zumindest die anfälligsten unter ihnen,

wesentlich höheren Refinanzierungskosten gegenüber als etwa ihre deutschen Pendanten.

Die Kreditmärkte behaupteten sich im Monat Juli gut. Gemäß iTraxx-Indizes gingen die Kreditrisikoaufschläge für Investment-Grade-Papiere global um 25 Bp., für vorrangige Kredite des Finanzsektors um 45 Bp., für nachrangige Schuldtitel desselben Sektors um 65 Bp. und für hochverzinsliche Anlagen um 100 Bp. zurück. Unsere Anleihenportfolios haben in ihrer Gesamtheit davon profitiert.

Per Monatsende lagen die modifizierten Durationen von **Carmignac Patrimoine**, **Carmignac Sécurité** und **Carmignac Global Bond** bei 4,2, 2,9 bzw. 6,9. Erlauben Sie uns an dieser Stelle, die Outperformance von **Carmignac Global Bond** gegenüber dem Referenzindex im Monatsverlauf herauszustreichen. Seit Jahresbeginn verzeichnet der Fonds ein respektables Plus von 7,8%.

Aktien

Die Aktienmärkte haben sich im Verlauf des Monats spürbar erholt, dies v.a. aufgrund der nachlassenden systemischen Befürchtungen sowie der positiven Quartalszahlen von offenbar gesunden, von den Märkten allerdings unterbewerteten Unternehmen. Was die Vermögensverwaltung derzeit erschwert, ist der scheinbare Widerspruch zwischen den sich gut entwickelnden Aktienmärkten einerseits und den nach unten drehenden weltweiten Wachstumsprognosen andererseits, die sich auch am tiefen Zinsniveau ablesen lassen. Letzteres besonders in den USA, wo die zweijährigen Zinsen einen historischen Tiefstand erreicht haben und die zehnjährigen Sätze (von unter 3%) wenig Hoffnung auf ein substanzielles künftiges Nominalwachstum verbreiten - umso weniger, wenn man die ausgeprägten deflationären Tendenzen in den Industrieländern mitbedenkt.

Obwohl wir uns nicht im amerikanischen Finanzsektor engagieren, blieben die US-Banken, die im Monatsverlauf spürbar an Wert gewonnen haben, bei uns hoch gewichtet. Da wir bei allgemein abnehmender Risikoaversion zu stark in den Goldminenwerten engagiert waren, haben wir den Energiesektor wieder stärker in den Fokus gerückt. So erreichte die Aktie von **Anadarko** beispielsweise mit einem Plus von 36% (30% in Euro) im vergangenen Monat wieder den Wert, den sie vor der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko hatte. Die Schwellenländer haben im Monatsverlauf mit dem Weltindex gleichgezogen, wobei sich Brasilien hier mit fast +11% in Real (+6,3% in Euro) besonders hervorgetan und damit die europäischen Aktien sogar leicht überboten hat (DJ EuroStoxx 50: +6,2%). Unsere Hauptpositionen **Cyrela**, **Rossi** und **Itau** konnten um 20,6%, 17,2% bzw. 16,1% zulegen (in Euro).

Rohstoffe

Insgesamt haben sich die Rohstoffe im Monatsverlauf positiv entwickelt. Dies allerdings mit stark unterschiedlichen Tendenzen: Während die defensiven Goldminentitel stark nachgaben, konnte dies durch das Plus bei den zyklischeren Basismetall- und Energiewerten wieder ausgeglichen werden. Was den Energiesektor anbelangt, so haben wir unsere Positionen in **Anadarko** und **Bankers Petroleum** ausgebaut, **Cameron International** erneut aufgenommen und die norwegische Aktie **Seadrill** (Ölbohrung) ebenfalls stärker gewichtet.

Gold scheint sich derzeit bei 1200 Dollar/Unze einzupendeln, nachdem es zuvor auf seinen langfristigen Durchschnitt von rund 1150 Dollar

zurückgefallen war. In diesem Zusammenhang können wir zudem eine positive Überraschung vermelden: Für **Red Back Mining**, ein Sektorunternehmen, das wir sehr positiv einschätzen und das über viel versprechende Vorkommen in Mauretania verfügt, wurde seitens von **Kinross** ein Übernahmeangebot unterbreitet.

Zu guter Letzt ist im Basismetallsektor noch die deutliche Erholung des Kupferpreises zu erwähnen, von der die Branchenexponenten natürlich ebenfalls profitieren, insbesondere **Antofagasta** (+25,6%) und **Freeport McMoran** (+21%), Letzterer eine unserer Hauptpositionen in diesem Bereich.

Vermögensallokation

Infolge unserer gesamthaft gesehen etwas defensiven Ausrichtung blieben unsere Dachfonds hinter ihren jeweiligen Referenzindikatoren zurück. Vor allem unser ungenügendes Aktienengagement führte im Juli, in dem die Börsen weltweit, insbesondere aber in Europa, deutlich im Plus lagen, zu einer Underperformance gegenüber den wichtigsten Börsenindizes. Unsere Aktienpositionen wurden per Monatsende

angepasst, sodass die drei Profils Réactifs heute etwa bei 80% ihrer jeweiligen Maximalwerte stehen.

Was die Devisenpositionen der drei Fonds anbelangt, so stehen diese für **Carmignac Profil Réactif 50, 75** und **100** aktuell bei 5%, 9% und 10% (in Dollar). Das Engagement in Euro macht bei den drei Fonds derweil 63%, 49% und 49% aus.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 000,25	2,92%	13,22%	9,08%	70,23%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	123,19	2,42%	12,30%	4,40%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>198,62</i>	<i>6,57%</i>	<i>18,48%</i>	<i>-22,60%</i>	<i>-7,03%</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	126,35	1,92%	14,22%	-25,67%	13,58%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	73,77	1,46%	13,28%	-27,11%	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>255,35</i>	<i>0,57%</i>	<i>13,53%</i>	<i>-32,82%</i>	<i>-10,41%</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	156,44	-0,63%	14,39%	-29,57%	10,08%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>158,28</i>	<i>5,42%</i>	<i>22,75%</i>	<i>-30,04%</i>	<i>5,15%</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	620,21	10,79%	28,44%	-17,93%	54,86%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>176,23</i>	<i>10,34%</i>	<i>27,83%</i>	<i>-6,39%</i>	<i>53,40%</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	984,96	11,31%	28,31%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>97,09</i>	<i>13,69%</i>	<i>35,53%</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	207,02	0,43%	7,88%	-38,94%	-25,59%
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>41,70</i>	<i>2,37%</i>	<i>14,86%</i>	<i>-11,47%</i>	<i>-5,51%</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	299,52	4,29%	25,52%	-12,37%	64,81%
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>253,56</i>	<i>1,69%</i>	<i>18,78%</i>	<i>-14,30%</i>	<i>38,93%</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 088,59	3,35%	7,56%	25,97%	53,06%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	131,39	3,06%	7,03%	22,18%	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>292,77</i>	<i>9,76%</i>	<i>16,91%</i>	<i>7,98%</i>	<i>15,57%</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	254,33	-2,21%	4,77%	-10,04%	5,76%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>123,55</i>	<i>-3,65%</i>	<i>2,59%</i>	<i>-13,13%</i>	<i>2,35%</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	203,45	3,15%	9,29%	18,19%	69,25%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>198,62</i>	<i>6,57%</i>	<i>18,48%</i>	<i>-22,60%</i>	<i>-7,03%</i>
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 051,13	2,65%	3,33%	2,13%	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,00</i>	<i>0,21%</i>	<i>0,36%</i>	<i>6,76%</i>	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	148,95	3,94%	12,38%	-19,74%	8,31%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>198,62</i>	<i>6,57%</i>	<i>18,48%</i>	<i>-22,60%</i>	<i>-7,03%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	171,63	2,85%	9,19%	-9,79%	14,21%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>103,56</i>	<i>8,16%</i>	<i>17,83%</i>	<i>-6,64%</i>	<i>5,96%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	150,30	2,39%	6,46%	-0,46%	17,62%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>116,04</i>	<i>9,76%</i>	<i>16,91%</i>	<i>7,98%</i>	<i>15,57%</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	995,47	7,76%	7,51%		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>476,04</i>	<i>14,30%</i>	<i>15,52%</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 522,19	2,00%	3,77%	18,09%	21,46%
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>155,44</i>	<i>1,17%</i>	<i>2,05%</i>	<i>15,29%</i>	<i>19,04%</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 297,46	1,27%	1,24%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,00</i>	<i>0,21%</i>	<i>0,36%</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 694,38	0,18%	0,33%	6,93%	12,50%
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,00</i>	<i>0,21%</i>	<i>0,36%</i>	<i>6,76%</i>	<i>13,37%</i>

Quelle: Morningstar zum 31/07/10. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.



WACHSTUMSENTDECKER

The Plaza – 65 Bd Grande Duchesse Charlotte – L-1331 Luxemburg
Tel: (+352) 46 70 60 1 – Fax: (+352) 46 70 60 30
www.carmignac.de