



Von Tauben, Falken und anderen Vögeln

Wir haben nicht urplötzlich unsere Liebe zur Vogelkunde entdeckt, sondern die Rede ist natürlich von der heftigen Debatte um die Geldpolitik, mit der wir uns nicht rein akademisch der Debattierfreudigkeit wegen beschäftigen möchten, sondern rein prosaisch, um die Konsequenzen der verschiedenen, in den wichtigsten Regionen unserer Anlagepolitik ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen zu bewerten. Die Ankündigung eines neuen nichtkonventionellen Maßnahmenpakets durch die Fed, die Anfang dieses Monats in wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht einen Höhepunkt darstellte, nährt weiterhin eine mitunter stürmische, meistens jedoch dogmatische Debatte, denn – geben wir es zu – wir sehen uns erneut mit einer vollkommen neuen Perspektive konfrontiert, sowohl im Hinblick auf die Natur der ergriffenen Maßnahmen als auch auf ihren Umfang. Lassen Sie uns die wichtigste Frage gleich zu Anfang stellen: Hatte Ben Bernanke überhaupt eine andere Wahl? Unsere Antwort lautet eindeutig: nein.

Kaum zwei Jahre nach seiner Wahl wurde der heimischen Wirtschaftspolitik bei den Halbzeitwahlen durch die Wähler eine scharfe Rüge erteilt. Die Arbeitslosenquote liegt weiterhin bei etwa 10% bzw. in Wirklichkeit bei 17%, wenn die Menschen einbezogen werden, die die weitere Arbeitssuche entmutigt aufgegeben haben. Die Zahl der Zwangsversteigerungen von Immobilien beläuft sich auf Hunderttausende und macht nahezu 35% aller Wiederverkäufe von Häusern aus. Angesichts dieser beiden Faktoren war kein besseres Ergebnis zu erwarten. Es lässt sich also nicht leugnen, dass die 2008 während der Krise ergriffenen Maßnahmen zu zurückhaltend waren, wofür die Wähler den Politikern jetzt einen Denkzettel erteilt. Sie reichten in jedem Fall nicht aus, um aus eigener Kraft ein solches Wachstum zu generieren, durch das Arbeitsplätze hätten geschaffen werden können, und um die deflationäre Wirkung auszugleichen, die der Schuldenabbau auf die US-Wirtschaft ausübt.

Gestärkt durch diese Erkenntnis haben die „Tauben“ der Fed – so genannt, weil sie Verfechter einer akkommodierenden Geldpolitik sind, die die wirtschaftliche Aktivität stützen soll – seit dem Ende des Sommers von der Möglichkeit weiterer nichtkonventioneller Maßnahmen gesprochen. Mit einer Kerninflation unter 1% auf Jahresbasis haben die Befürchtungen hinsichtlich einer Deflation berechtigterweise zugenommen. Die Fed wird die Geldmenge erhöhen, indem sie die Notenpresse anwirft, um Staatsanleihen zu kaufen und die Niedrigzinsen auf der gesamten Kurve aufrechtzuerhalten. Daher wird diese Art der Maßnahme auch als „quantitative“ Lockerung bezeichnet. Die „Falken“ haben sich als Verfechter einer stärkeren geldpolitischen Orthodoxie natürlich gegen diese neue Politik gewehrt und es ist selbst innerhalb des geldpolitischen Ausschusses der Fed zu Meinungsverschiedenheiten gekommen. Ihrer Argumentation zufolge wird sich die inflationäre Wirkung dieser Maßnahmen eines Tages nicht mehr kontrollieren lassen und neue Finanz- und Wirtschaftskrisen auslösen. Schlimmer noch, Ben Bernanke musste sich den Vergleich mit einigen anderen Vögeln wie etwa Madoff oder Ponzi gefallen lassen. Dies scheint übertrieben, zumal sich ein Großteil der US-Schulden in der Hand von Ausländern befindet und der Dollar die Anpassungsvariable für den „Wert“ dieser Schulden darstellt.

Sollte man stattdessen abwarten und nichts tun, so wie Japan dies seit Jahren tut? Der Yen ist heute nur eine Winzigkeit von seinem historischen Höchststand von 1995 entfernt. Den Exporteuren ist dadurch jede Luft zum Atmen genommen. So fiel die Industrieproduktion im September

um 1,9%. Dies ist der vierte aufeinanderfolgende Monat mit einem Rückgang und für Oktober sind noch schlechtere Zahlen zu erwarten. Die Exporte gehen zurück, die Deflation ist auf Jahresbasis fest bei -1,1% verankert und die Aussichten auf einen Rückfall in die Rezession bestätigen sich. Das Lockerungsprogramm der japanischen Zentralbank, das eine Schwächung des Yen anstrebt, erscheint mit 62 Milliarden Dollar (5.000 Milliarden Yen) nunmehr zwerghaft im Vergleich zu den von der Fed angekündigten 600 Milliarden Dollar (bzw. 55% des für 2011 erwarteten Defizits des Bundeshaushalts). Die Fed hat ein Doppelmandat, das auch die Verwirklichung der Vollbeschäftigung beinhaltet. Angesichts der parlamentarischen Lähmung, die höchstwahrscheinlich in den kommenden Monaten auf dem Capitol Hill eintreten wird, konnte Bernanke nicht tatenlos zusehen. Seine Entscheidung ist riskant, doch sein Mut ist anerkennenswert. Muss man sich bereits über die inflationäre Wirkung dieser Maßnahmen Sorgen machen? Das bezweifeln wir, denn die Fed verfolgt natürlich das Ziel, eine Inflation zu erzeugen, um dem deflationären Druck des Schuldenabbaus entgegenzuwirken.

Müssen wir die Bildung von „Blasen“ auf den Anlagemärkten befürchten? Diese Befürchtung erscheint uns verfrüht. Die Fed strebt eine Neubewertung finanzieller und realer Vermögenswerte (Immobilien) als finanziellen Antrieb der geldpolitischen Maßnahmen für die Realwirtschaft an. Die Schwächung des Dollar dürfte den Exporten Auftrieb verleihen. Der Vermögenseffekt sollte Unternehmen zu Einstellungen und Investitionen veranlassen. Er sollte außerdem zu einer Stabilisierung des Immobiliensektors und zu einer Verbesserung der Konsumaussichten dank der Senkung der Langfristzinsen und der Erhöhung des nominalen Einkommens der Haushalte führen. Das ist selbstverständlich die Idealvorstellung, deren Verwirklichung jedoch bislang noch in weiter Ferne liegt.

In diesem Zusammenhang scheint es verfrüht, einen drastischen Einbruch der Anleihenmärkte zu befürchten. Doch seien Sie versichert: An dem Tag, an dem der Antrieb schneller läuft und wir zu Recht eine Normalisierung der Renditen befürchten dürfen, verfügen wir über die notwendigen Mittel, um die Portfolios gegen das Risiko eines Zinsanstiegs zu immunisieren. Das ist jedoch heute noch nicht der Fall und wir haben die modifizierte Duration der Anleihen in der Gesamtheit der von uns verwalteten Fonds verhältnismäßig hoch gehalten. Aktien profitieren ebenfalls von den Maßnahmen der Fed zur Unterstützung der globalen Aktivitäten. Wir haben das Exposure unserer Portfolios seit Ende des Sommers auf fast 100% der zulässigen Höchstgrenze erhöht. Unser Dollar-Exposure in

/..

den internationalen Fonds haben wir seit September neutralisiert. Diese Vorsicht gegenüber dem Greenback bringt unser Vertrauen in die Fähigkeit der USA zum Ausdruck, den Währungskrieg gegen unsere Einheitswährung zu gewinnen, die von den orthodoxen Währungsbehörden – um es vorsichtig auszudrücken – bestraft wurde.

Da sie sich nicht damit zufriedengab, unbesonnenerweise an die Notwendigkeit von Rückzugsstrategien (aus nichtkonventionellen Maßnahmen) zu erinnern, hat die EZB die Zinsen wieder erhöht! Im September hat die EZB durch die Abschaffung der langfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten des Bankensystems zu festen Zinssätzen die Zinssätze zum offiziellen Leitzins der EZB hin zusammengeführt. So ist der 1-Monats-Euribor von einem Durchschnittswert von 0,45% im ersten Halbjahr auf heute 0,85% gestiegen. Der Eonia mit einer einwöchigen Laufzeit ist von 0,35% auf heute über 0,80% gestiegen. Das ist ein absoluter Höhepunkt! Geht es der Eurozone zu gut? Nun ja, Deutschland entwickelt sich ganz gut, zumindest bis heute. Mit einer Arbeitslosenquote von 7% und einem BIP-Wachstum von 3,4% können unsere Nachbarn jenseits des Rheins das Jahr 2010 mit einem Hoch abschließen. Doch wie lange wird dieser Alleingang andauern können? Das ist nicht so sicher. Die Exporte werden 2010 im Vergleich zum Vorjahr um 16% steigen. Dies ist ein bemerkenswerter Anstieg, doch dieses Wachstum ist brüchig. Der Kursgewinn des Euro beginnt sich trotz aller gegenteiligen Behauptungen nachteilig auf einige exportorientierte Branchen auszuwirken. Im September brachen die Aufträge der Industrie im Vergleich zum Vormonat um 4% ein. Die Wachstumsprognose für 2011 beträgt 1,8%, was im Vergleich zu diesem Jahr eine drastische Verlangsamung darstellt. Dennoch versucht Bundesbankpräsident Axel Weber eine Germanisierung der EZB durchzusetzen und selbst wenn er und Zentralbankpräsident Jean-Claude Trichet sich noch nicht gegenseitig die Namen bestimmter Vögel an den Kopf werfen, sind ihre Auseinandersetzungen nicht weniger hitzig.

Gleichzeitig geht es einigen Ländern in der Eurozone deutlich schlechter. Irland ist gezwungen, den Abbau seines Haushaltsdefizits zu beschleunigen. Es sei hier erwähnt, dass das Defizit für 2010 einschließlich der Kosten für die Bankenrettung nicht weniger als 32% des BIP beträgt. Irland hat sich verpflichtet, sein Defizit bis 2014 auf 3% zu senken. Doch angesichts des andauernden Streiks der Käufer für Staatsanleihen der Peripherieländer bereitet sich die Regierung darauf vor, ab 2011 eine Verringerung des Defizits um 6 Milliarden Euro durchzusetzen, um es auf 9,5% des BIP zu reduzieren. Daraus lässt sich leicht ableiten, auf welch dünnem Eis sich die amtierende Regierung bewegt. Spanien ist sicher nicht in einer ganz so misslichen Lage, doch liegt die Verschuldung der 17 autonomen Provinzen dennoch bei mehr als 100 Milliarden Euro. Die finanziellen Hilfen der Anleger zur Refinanzierung dieser Schulden sind, gelinde gesagt, sehr zurückhaltend ausgefallen. So musste die Generalitat in Katalonien auf die Katalanen und ihr staatsbürgerliches Pflichtgefühl zurückgreifen, um über ein Jahr 2,5 Milliarden Euro zu einem Zinssatz von 4,75% zu refinanzieren. Zusätzlich musste die Regierung den Filialbanken als Vermittler des Finanzgeschäfts eine Provision von mehr als 1% zahlen. Dieser Zustand ist auf Dauer unhaltbar. Die EZB kann ihr Mandat nicht nur auf das Bemühen um Preisstabilität in Deutschland beschränken. Den Ländern der Eurozone fehlt die Luft zum Atmen und die Stärke des Euro wirkt sich weiterhin nachteilig auf diejenigen Unternehmen aus, die am ehesten in der Lage sind, Nutzen aus dem externen Wachstum zu ziehen, insbesondere aus der robusten Nachfrage aus den Schwellenmärkten.

Das Wirtschaftswachstum in den wichtigsten Schwellenländern ist sehr dynamisch und nährt kaskadenartig das Wachstum und somit auch die wirtschaftliche Entwicklung der Peripherieländer, d.h. der sogenannten Grenzländer, die sich oftmals in einem weniger fortgeschrittenen Entwicklungsstadium als Brasilien, Indien oder China befinden. Letztere haben das Epiphänomen, das die für uns einschneidende Krise von 2008 darstellte, weitgehend unbeschadet überstanden. Das Problem dieser Wirtschaften (glauben Sie mir,

solche Probleme hätten wir auch gern!) ist nicht die Unterstützung der Wirtschaftsaktivitäten, sondern die Zügelung übermäßiger Aktivitäten, die sich leicht in Form von inflationären Spannungen niederschlagen könnten. Doch das Problem, wie man mit dem Wachstum umgeht, ist wesentlich leichter zu lösen als die Frage, wie man dem deflationären Druck entgegenwirken kann, und dies umso mehr unter der Aufsicht der Zentralbanken. China und Indien haben ihre Leitzinsen im Laufe des vergangenen Monats wieder angehoben; Brasilien hat die Steuern auf in Real angelegtes ausländisches Kapital wieder erhöht.

Über die Geldpolitik hinaus kommen die Wirtschaftsreformen gut voran. Indien ist im Begriff, strategische Partnerschaftsabkommen mit den USA abzuschließen. Kaum zur Nachfolgerin des äußerst beliebten Lula gewählt, versprach Dilma Rousseff in Brasilien, Schulden abzubauen und eine Wirtschaft mit realen Zinssätzen, die sich der internationalen Norm annähern, zu ermöglichen. In China ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Führungsorgane das Wirtschaftswachstum wieder mehr auf inländische Wachstumsmotoren ausrichten. Mit einem rekordverdächtigen Leistungsbilanzüberschuss im dritten Quartal und Währungsreserven, die in diesem Zeitraum um 194 Milliarden Dollar anstiegen und heute 2.650 Milliarden Dollar betragen, ist der internationale Druck auf die Währung sehr stark. Doch Unternehmen und Regierung investieren, um eine bessere Wachstumsverteilung zu erzielen, die den Binnenkonsum steigern wird. Ein Beispiel ist das Projekt von Foxconn (im Frühjahr angesichts der Gehalts- und Arbeitsbedingungen starker Kritik ausgesetzt) zum Bau eines riesigen Werks in der Stadt Zhengzhou, der Hauptstadt der Provinz Henan. Ein weiteres Beispiel ist die Fertigstellung einer neuen Hochgeschwindigkeitsstrecke der Eisenbahn, durch die sich die Reisezeit von Guangzhou nach Wuhan von 11 auf weniger als drei Stunden verringert hat. Die dadurch ermöglichte Entwicklung Wuhans wird am Bau eines Einkaufszentrums deutlich, das mit stolzen 400.000 Quadratmetern Verkaufsfläche zu den größten der Welt zählen wird.

Wir haben unsere Bestände in diesem Anlageuniversum im Laufe des Sommers ausgebaut, sodass sie heute nahezu 40% unserer globalen Vermögenswerte in Aktien darstellen. Die größten Positionen verteilen sich auf China, Indien und Brasilien mit einer Gewichtung von 16%, 10% und 5%. Diese Länder werden infolge einer überreichlich vorhandenen weltweiten Liquidität von einem stärkeren Kapitalfluss als heute profitieren. Es wird ihnen schwer fallen, dem Wertgewinn ihrer Währung in ausreichendem Maße entgegenzuwirken. Doch die Steuerpolitik könnte sich insbesondere durch die Besteuerung von Kursgewinnen nachteilig auf kurzfristige Anlagen auswirken. Einige Analysten zeigen sich in ihren Kommentaren bereits besorgt über die Bildung von Blasen auf den Schwellenmärkten. Dies erscheint uns einmal mehr überaus verfrüht. Die Bewertungen der Aktienmärkte sind weit von ihren historischen Spitzenwerten entfernt, während die Gewinne ihre früheren Höhepunkte überschritten haben. Anleihen bieten eine Rendite, die das Risiko der lokalen Verschuldung der von uns ausgewählten Länder im Wesentlichen ausgleicht.

Sollten wir von den G20 eine zwischen den wichtigsten Ländern besser abgestimmte Politik erwarten, obgleich jedes von ihnen sich mit einer ganz anderen wirtschaftlichen Lage und manche zudem mit einer sehr schwierigen politischen Lage konfrontiert sehen? Man darf daran zweifeln. Die Chinesen haben Timothy Geithners Idee, die Überschüsse der Leistungsbilanz prozentual zum BIP auszugleichen, vom Tisch gewischt (was, nebenbei bemerkt, so gar nicht im Interesse Deutschlands mit seinem Überschuss von knapp 6% des BIP sein würde). Sie bleiben in ihrer Währungspolitik unnachgiebig, während die USA den Dollar abwerten möchten und Europa still mit dem Tode ringt. Mittelfristig gibt es also viele Gründe zur Besorgnis. Dennoch hat die Fed einen Teil der Unsicherheiten, die die Weltwirtschaft belasteten, beseitigt. Durch ihre Bemühungen, einen positiven Vermögenseffekt zu erzeugen, der sich auf die Realwirtschaft überträgt, hat sie uns in die Lage versetzt, unsere Portfolios etwas gelassener auf die Vektoren auszurichten, die als Erstes von dieser neuen Amphetaminspritze profitieren werden. Wir sollten nicht auf unseren Spaß verzichten und uns die Party nicht entgehen lassen.

Eric Le Coz

Redaktionsschluss: 8. November 2010

Devisen

Die internationalen Fonds hatten ihr Dollar-Exposure im September vollständig abgesichert. Diese Positionen wurden beibehalten. Der Greenback gab aus den im Editorial genannten Gründen gegenüber der Einheitswährung um fast 2% auf 1,39 zum Monatsende nach. Im Gegenzug hat der Yen gegenüber dem Euro leicht an Wert gewonnen. Weder **Carmignac Patrimoine** noch **Carmignac Investissement** weisen jedoch ein Exposure im Yen auf.

Zinsen

Die Zinskurve ist im Laufe des vergangenen Monats ein wenig steiler geworden, wobei die Rendite für 2-jährige Anleihen um 9 Basispunkte (Bp.) auf 0,34% nachgab, während die Rendite für 10-jährige Anleihen um 9 Bp. auf 2,6% stieg. Diese Verteilung ist auf die Erwartung des neuen Fed-Programms zur Ankurbelung der Konjunktur zurückzuführen. In Europa dagegen haben die positiven wirtschaftlichen Kennzahlen Deutschlands (insbesondere des Ifo-Instituts) und die wenig ermutigenden Aussagen der EZB zu einem erneuten Anstieg auf der gesamten Kurve geführt, wobei die Rendite 2-jähriger Anleihen um 15 Bp. auf 0,99% und die Rendite 10-jähriger Anleihen um 24 Bp. auf 2,52% stieg. Einschließlich des Währungseffekts gibt der Anleihenanteil von Carmignac Patrimoine im Monatsvergleich nur um 0,20% nach, d.h. zweimal weniger als der Performanceindikator für Anleihen. Die Underperformance von Carmignac Sécurité (-0,05% gegenüber +0,04%) erklärt sich durch die hohe Gewichtung Deutschlands und das Fehlen von Anleihen der Peripherieländer im Portfolio. Wir werden natürlich an dieser Entscheidung festhalten.

Für die kommenden Monate hat sich die Federal Reserve in den USA

Die Lage in Europa mag zwar nicht gerade rosig sein, doch unserer Einschätzung nach werden die USA im Fall eines tatsächlich eintretenden Währungskriegs die Oberhand behalten und der Dollar wird weiterhin tendenziell an Wert verlieren. Deshalb verteilt sich unsere Allokation auf den Euro und die Währungen der Schwellenländer, deren schrittweise Neubewertung sich fortsetzen dürfte.

vorgenommen, als Käufer in erster wie auch in letzter Instanz zu fungieren. Solange die Maßnahmen sich nicht in einer Verbesserung der Arbeitsmarktsituation, einer Erholung des Immobilienmarktes und einem Wiederanstieg der Kerninflation niederschlagen, müssen wir unserer Einschätzung nach keine drastische Verschlechterung des Marktes für Anleihen befürchten. Unsere Portfolios konzentrieren sich vielmehr auf kurz- und mittelfristige Aussichten und auf von hochwertigen Unternehmen ausgegebene Anleihen. In Europa werden deutsche Anleihen stets eine Zuflucht darstellen und die durch den Wertgewinn des Euro sowie die angekündigten Steuersparmaßnahmen herbeigeführte Verlangsamung dürfte den Verbleib der deutschen Kurve auf einem niedrigen Niveau gewährleisten. Per Monatsende lag die modifizierte Duration unserer Portfolios für **Carmignac Patrimoine**, **Carmignac Sécurité** und **Carmignac Global Bond** bei 4,50, 2,37 bzw. 5,86.

Wir weisen insbesondere auf die Performance unseres dynamischen Geldmarktfonds **Carmignac Cash Plus** hin, der seit Anfang des Jahres eine Performance von +1,73% aufweist.

Aktien

Angetrieben von der Aussicht auf neue Unterstützungsmaßnahmen für die Geschäftsaktivitäten in den USA, wiesen die Aktienmärkte im Verlauf des Monats eine solide Performance auf. Der World Index verzeichnet einen Gewinn von 1,7%, angekurbelt durch die europäischen Aktien, die um 3,75% anstiegen, während Aktien aus Schwellenländern nur einen Gewinn von 1% erzielten. Trotz dieser Sachlage, die sich kaum mit unserer Aktienallokation deckt, konnte **Carmignac Investissement** seinen Vorsprung vor den internationalen Aktien mit einem Gewinn von 2,3% im Verlauf des Monats ausbauen. Eine überdurchschnittliche Entwicklung, die größtenteils auf die Neutralisierung des Dollarrisikos zurückzuführen ist. Im Portfolio wurden nur wenige Änderungen vorgenommen. Der Saldo unserer Positionen in US-amerikanischen Banken wurde zu Beginn des Monats realisiert. Die freigewordenen flüssigen Mittel wurden in zwei Sektoren eingesetzt: im Bereich Technologie mit der Aufnahme von Oracle und Autonomy in das Portfolio und im Bereich Schwellenmärkte mit der Verstärkung unserer chinesischen Positionen.

Seit Anfang September haben wir Ihnen empfohlen, dem Beispiel unseres Fondsmanagements zu folgen und Ihre Allokation in Aktienfonds auszubauen. Unserer Einschätzung nach ist es noch nicht zu spät. Diese Anlageklasse, die heute sehr vernünftig bewertet wird, bietet unserer Ansicht nach ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis als andere Anlageklassen. Natürlich werden die Märkte weiterhin volatil bleiben, zumal politische Eingriffe in die wirtschaftliche Sphäre langfristige Prognosen erschweren und zugleich kurzfristig eine gute Gelegenheit für Kursgewinne bieten.

Es sei noch auf die gute Wertentwicklung des **Carmignac Market Neutral** hingewiesen, der – dank dem Performancetreiber Aktien, aber mit Netto-Long-Positionen von durchschnittlich nur 10% – eine Performance von +0,8% in September erzielt hat. Seine Wertentwicklung ist somit seit Beginn des Jahres auf über 6% gestiegen.

Rohstoffe

Durch eine bemerkenswerte Performance dieses Universums im Laufe des letzten Monats konnte unser Spezialfonds **Carmignac Commodities** das nach seinen Spitzenwerten im Monat April entstandene Minus komplett wiedergutmachen. Gestützt wurde die Wertentwicklung durch Goldminen, die ein Plus von 2,4% (in Dollar) verbuchen konnten, Basismetallen mit einem Plus von 4,5% (in Euro) und Öldienstleistern mit einem Plus 6,4%. Dieser Sektor scheint sich von der Tragödie des Macondo-Ölfelds im Golf von Mexiko erholt zu haben.

Die Allokation im Goldsektor wurde durch den Verkauf der Positionen in

Barrick Gold und **GoldCorp** von knapp 22% auf 18% gesenkt. Wir haben die freigewordenen flüssigen Mittel insbesondere in neue Titel aus dem Energiesektor, beispielsweise von **Lundin Petroleum** in Schweden oder **BNK Petroleum** in Kanada, investiert.

Der Wertverlust des Dollar stützt selbstverständlich den Kurs der Rohstoffe und eine Allokation in diesen Sektoren stellt zugleich einen Schutz gegen die Erosion des Greenback, eine aktive Beteiligung am Wachstum der Schwellenmärkte und letztendlich auch einen möglichen Schutz gegen die mit den Maßnahmen zur Konjunkturbelebungen verbundenen inflationären Risiken dar.

Vermögensallokation

Nur **Carmignac Profil Réactif 50** (+0,43% im Monatsverlauf und +6% seit Jahresbeginn) blieb hinter dem Performanceindikator zurück. Zum Monatsende wurden kurz vor der Entscheidung der Fed vorübergehend einige Absicherungspositionen zum Schutz der Performancezuwächse bereitgestellt. Diese wurden seither in Anbetracht des festgestellten Aktivismus der US-amerikanischen Federal Reserve angehoben. Die Profifonds verfügen daher heute über ein vollständiges Exposure, wobei sie sich deutlich von den international angelegten Fonds unterscheiden, weil der Aktienanteil zu mehr als 20% in europäischen

Werten und zu fast 25% in Unternehmen geringer und mittlerer Kapitalisierung angelegt ist. Das Risikomanagement erfolgt über die Absicherung der zugrunde liegenden Vermögenswerte und deren eigene Absicherungen. Die Vermögensallokation spiegelt heute unsere im Allgemeinen positive Sicht der Aktienmärkte wider, wobei die Schwerpunkte Schwellenmärkte und Rohstoffe über die Allokationen in unseren Spezialfonds **Carmignac Emergents** und **Carmignac Commodities** stark vertreten sind.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 540,10	9,86%	19,11%	4,46%	64,44%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	131,35	9,20%	17,99%	0,88%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>203,01</i>	<i>8,92%</i>	<i>18,69%</i>	<i>-23,09%</i>	<i>-6,86%</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	135,71	9,47%	17,20%	-20,73%	20,65%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	79,10	8,79%	16,32%	-22,41%	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>265,96</i>	<i>4,75%</i>	<i>12,25%</i>	<i>-31,53%</i>	<i>-8,38%</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	169,57	7,71%	15,28%	-22,69%	19,19%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>169,55</i>	<i>12,93%</i>	<i>21,05%</i>	<i>-25,45%</i>	<i>11,83%</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	675,02	20,58%	36,84%	-19,44%	55,19%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>184,24</i>	<i>15,36%</i>	<i>28,39%</i>	<i>-13,95%</i>	<i>54,34%</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	1 099,56	24,26%	38,21%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>104,91</i>	<i>22,86%</i>	<i>40,60%</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	216,21	4,89%	14,17%	-37,45%	-22,20%
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>137,47</i>	<i>5,90%</i>	<i>18,29%</i>	<i>-10,62%</i>	<i>-1,51%</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	348,74	21,42%	38,71%	-11,88%	78,79%
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>320,29</i>	<i>6,74%</i>	<i>18,87%</i>	<i>-18,37%</i>	<i>36,75%</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 174,37	5,10%	8,92%	20,30%	49,03%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	133,44	4,67%	8,37%	17,18%	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>294,69</i>	<i>10,48%</i>	<i>16,24%</i>	<i>7,07%</i>	<i>15,45%</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	266,18	2,35%	5,63%	-4,38%	9,76%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>125,85</i>	<i>-1,85%</i>	<i>2,35%</i>	<i>-13,71%</i>	<i>4,11%</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	217,81	10,43%	18,16%	16,01%	66,66%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>203,01</i>	<i>8,92%</i>	<i>18,69%</i>	<i>-23,09%</i>	<i>-6,86%</i>
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 086,24	6,08%	5,02%	0,49%	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,18</i>	<i>0,35%</i>	<i>0,41%</i>	<i>5,82%</i>	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	160,73	12,16%	20,13%	-17,89%	14,77%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>203,01</i>	<i>8,92%</i>	<i>18,69%</i>	<i>-23,09%</i>	<i>-6,86%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	182,08	9,11%	14,78%	-8,24%	19,26%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>105,03</i>	<i>9,70%</i>	<i>17,56%</i>	<i>-7,35%</i>	<i>5,97%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	155,61	6,01%	9,85%	-0,26%	20,26%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>116,80</i>	<i>10,48%</i>	<i>16,24%</i>	<i>7,07%</i>	<i>15,45%</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	992,27	7,41%	6,42%		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>472,01</i>	<i>13,33%</i>	<i>14,32%</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 538,24	3,07%	4,07%	18,11%	23,50%
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>155,58</i>	<i>1,26%</i>	<i>1,46%</i>	<i>13,66%</i>	<i>19,24%</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 343,91	1,73%	1,69%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,18</i>	<i>0,35%</i>	<i>0,41%</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 699,37	0,31%	0,37%	6,07%	12,19%
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,18</i>	<i>0,35%</i>	<i>0,41%</i>	<i>5,82%</i>	<i>12,92%</i>

Quelle: Morningstar zum 29/10/10. 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 Luxembourg
Tel: (+352) 46 70 60 1 – Fax: (+352) 46 70 60 30
www.carmignac.de