



„Ich erinnere mich, wie ich in einer Winternacht bei Vollmond bei der großen ägyptischen Sphinx um eine Audienz angehalten habe“

Pierre Loti : Reisen

Ich bin mir sicher, dass sie, wenn sie aus ihrem Jahrtausende währenden Schweigen hätte ausbrechen können, mich vor der wachsenden geopolitischen Gefahr in ihrer Region gewarnt hätte. Sie hätte sicherlich auch das Inflationsrisiko erwähnt, das mit den allgemein steigenden Rohstoffpreisen einhergeht. Diese beiden Phänomene hängen teilweise zusammen. Die Gründe für den Anstieg der Rohstoffpreise sind erstens der weltweite Wirtschaftsaufschwung, wodurch die Nachfrage steigt. Vergessen wir nicht, dass die Weltwirtschaft 2010 kaufkraftbereinigt um 5,5% und wechselkursbereinigt um 3,9% gewachsen ist. Zweitens wurden die Rohstoffpreise auch durch die gewaltigen klimatischen Bedingungen in die Höhe getrieben, die das Wetterphänomen La Niña ausgelöst hat, und drittens wurde der Anstieg durch Spekulationen verstärkt, die sich durch den Liquiditätsüberfluss ergeben, der wiederum in der klar reflationistischen Geldpolitik der USA gründet.

Der Anstieg der Rohstoffpreise, vor allem im Landwirtschaftsbereich, sorgt für einen Kaufkraftentzug, dem unsere Wirtschaft zwar standhalten kann, der aber für die weniger wohlhabenden Volkswirtschaften ein Problem darstellt. Solche Spannungen, die Korruption gewisser Machthaber sowie der Mangel an Freiheiten und demokratischen Verhältnissen sind die Gründe für die aktuelle Revolte. Ägypten ist in diesem Sinn auf mehreren Ebenen ein wichtiges Land. Das laizistische Ägypten ist zusammen mit Jordanien das einzige Land, welches einen Friedensvertrag mit Israel unterzeichnet hat. Ägypten hat hauptsächlich die Kontrolle über den Suezkanal, über den 8% des weltweiten Schiffsverkehrs und 3,5% des weltweiten Ölhandels abgewickelt werden. Die eskalierende Situation in Ägypten, ein Übergreifen auf andere schwache Regimes und die fragwürdige Legitimität der arabischen Halbinsel sind nicht von der Hand zu weisende Gefahren. Wenn der Ölpreis, der im abgelaufenen Monat die symbolische Marke von 100 Dollar bereits überschritten hat, weiter steigt, hätte dies auch Auswirkungen auf unsere Wirtschaft. Wir müssen unser Szenario deshalb aus der Perspektive einer Welt der drei Geschwindigkeiten überprüfen.

Europa ist unserer Ansicht nach immer noch die verwundbarste Wirtschaftszone. Im Falle eines explodierenden Ölpreises besteht genau dort das größte Risiko einer Stagflation. Die Wirtschaft in Deutschland weist zwar eine beinahe unerschämte Gesundheit auf, die Arbeitslosigkeit ist auf dem tiefsten Stand seit langem und der ifo-Geschäftsklimaindex war seit seiner Erstveröffentlichung für das wiedervereinigte Deutschland im Jahr 1991 noch nie so hoch. Doch ein Wermutstropfen ist, dass der Konsum trotz der Schaffung von Arbeitsplätzen immer noch nicht anzieht. Die Gesundheit der deutschen Wirtschaft alleine würde eine Erhöhung der Leitzinsen durch die EZB rechtfertigen, ganz zu schweigen von der annualisierten Inflationsrate von 2,4% für die gesamte Eurozone im Januar. Jean-Claude Trichet dürfte sich dennoch damit begnügen, Wachsamkeit zu predigen, denn ein Anziehen der Geldschraube könnte eine neue Krise in Europa auslösen. Unserer Ansicht nach haben wir die Schuldenkrise noch nicht überwunden.

Im Gegenteil erscheint es absolut nötig, dass Griechenland angesichts seiner Verschuldung saniert werden muss. Unserer Ansicht nach ist es mehr als wahrscheinlich, dass die Verschuldung in Irland neu verhandelt wird, sobald die neue Regierung an der Macht ist, und dass die Verluste unter den Inhabern der Schuldverschreibungen, die durch die Banken ausgegeben wurden, aufgeteilt werden müssen. Das spanische Bankensystem wird zwar im Moment gerade umstrukturiert, doch es bleibt unterkapitalisiert. Und dies umso mehr, als die Immobilienpreise nicht angepasst wurden, damit sie die Realität der wirtschaftlichen Situation in einem Land widerspiegeln, in dem die Arbeitslosenquote künftig mehr als 20% beträgt. Die Maßnahmen der Zentralregierung sind angesichts der massiven Verschuldung der 17 autonomen Provinzen ungenügend (107 Milliarden Euro, wovon ein Drittel allein auf Katalonien entfällt, dessen Wirtschaft gleich groß ist wie diejenige von Portugal).

Die deutsche Position zum Thema Finanzhilfe zugunsten der schwächsten Volkswirtschaften ist vielleicht nicht so unflexibel, wie man einen Moment lang dachte (denn die deutschen Banken übernehmen Schulden der Peripherieländer der Eurozone in einer Größenordnung von knapp 12% des deutschen BIP), aber Angela Merkel kann vor dem Ergebnis der wichtigen Wahlen vom 27. März in Baden-Württemberg offiziell keine großen Zugeständnisse machen. Und bis dahin bleibt die Fragilität der Eurozone bestehen. Bei einer Ölkrise wäre der momentane Wirtschaftsaufschwung zwangsläufig in Gefahr. Und dies umso mehr, als die EZB im Gegensatz zur FED jegliche Unterstützungsinterventionen für die Volkswirtschaften der Peripherieländer sterilisiert hat. Dies hat in den letzten Wochen zu einem Anziehen der Refinanzierungssätze geführt. Der EONIA-Zinssatz überstieg am Monatsende mit mehr als 1,3% sogar das Ziel der Zentralbank.

Viele Unsicherheiten und ein großes politisches Risiko haben uns zu Beginn dieses Jahres noch daran gehindert, massiv in Europa zu investieren, erst recht im Bankensektor. Diese Entscheidung war schlecht, denn die in dieser Periode traditionellen Umschichtungen in

/..

den Portfolios haben diejenigen Länder und Sektoren begünstigt, die 2010 am leistungsschwächsten waren. Unsere Vorsicht hängt auch mit der Stärke des Euro und den potenziellen Auswirkungen der steigenden Rohstoffpreise auf die Industrieunternehmen zusammen. Die bereits veröffentlichten Ergebnisse skandinavischer Unternehmen bestätigen die Sorge bezüglich eines Margendruckes in diesen Sektoren.

Aufgrund unserer langfristigen Ausrichtung und aus Überzeugung bleiben wir deshalb vorsichtig in unserer Vermögensallokation und ziehen das Risikomanagement den gefährlichen kurzfristigen Investitionen vor.

Die USA scheinen weniger empfindlich zu sein als das alte Europa; hier bestätigt sich der Übergang von einer Wirtschaft des Aufschwungs zu einer expandierenden Wirtschaft. Die Frühindikatoren sind in allen ihren Komponenten positiv. Die mit der Geld- und Haushaltspolitik verbundenen Maßnahmen tragen Früchte. Der Arbeitsmarkt dürfte sich in den nächsten Monaten langsam erholen. Eine Inflation ist momentan keine Gefahr angesichts der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit, des nicht vorhandenen Drucks auf die Löhne sowie der anhaltend tiefen Wohnimmobilienpreise. Doch die geldpolitischen Maßnahmen und der Wirtschaftsaufschwung haben zu dem Anstieg der Rohstoffpreise beigetragen, darunter des Ölpreises. Die USA sind weiterhin eindeutiger Spitzenreiter beim Ölverbrauch mit fast einem Viertel des weltweiten Verbrauchs. Könnte diese Situation langfristig zu einem inflationären Wachstum führen?

Wir glauben nicht daran. Zum einen dürften die Geldinfusionen bis Ende Juni gestoppt sein. Ich benutze den Konjunktiv, denn bei der FED wird man nicht zögern, gegebenenfalls ein Quantitative Easing 3 einzuführen (mit der Sorge wie in Hollywood, dass es sich dabei stets um das schlechteste Werk einer Serie handelt). Zum anderen, auch wenn der Schuldenabbau im Privatsektor begonnen hat, aber noch lange nicht abgeschlossen sein wird, muss dies auf Staats- und Gemeindeebenen erst noch in Angriff genommen werden. Man sorgt sich noch nicht um die Städte Dublin in Ohio, Madrid im Bundesstaat New York, Athen in Kalifornien oder Lissabon in Illinois, doch schon bald könnte diese Sorge Realität werden. Sobald sich das Wachstum etabliert hat und die Beschäftigungsmaßnahmen angelaufen sind, sollten die USA also baldmöglichst die Ordnung in ihren öffentlichen Finanzen wieder herstellen. Eine Rückkehr hin zu mehr geld- und haushaltspolitischer Orthodoxie hätte eine Bremswirkung auf den Inflationsdruck. **Vor diesem Hintergrund sind amerikanische Aktien attraktiv und unsere Positionen in den Bereichen Energie, Technologie und in geringerem Umfang Finanzen dürften von dieser neuen Phase der Wirtschaftsexpansion am besten profitieren.**

Die Schwellenmärkte müssen sich dem temporären, aber durchaus vorhandenen Inflationsdruck stellen. Eine Umfrage hat mich im Laufe des Monats überrascht:

47% der dabei befragten Amerikaner nennen China als die größte Wirtschaftsmacht der Welt. Dies liegt am Wachstum, das das Reich der Mitte seit Jahren erfährt. Wenn man von einer Basis von 100 für alle BIP im Jahr 2005 ausgeht, wäre das BIP in den USA auf heute 105, in der Eurozone auf 104, in Großbritannien und Japan auf 102, in Brasilien auf 125, in Indien auf 147 und in China auf 169 angestiegen. Dies zeigt die Wachstumsunterschiede, welche den inflationären Druck in den Schwellenländern rechtfertigen.

Muss man sich deswegen Sorgen machen? Eher scheint uns ein etwas differenzierterer Ansatz angebracht. Zum einen wird die Inflation in gewissen Ländern hauptsächlich durch die Nahrungsmittelpreise geschürt. Dies ist etwa der Fall in Indien, wo die Großhandelspreise im Dezember auf annualisierter Basis um 8,4% angestiegen sind. Die Nahrungsmittelpreise sind im selben Zeitraum um 16% gestiegen. Diese Preiserhöhungen sind temporär. Zum

anderen gestaltet sich die strukturelle Inflation nicht in allen Schwellenländern gleich. In Indien und Indonesien fehlt nach wie vor die erforderliche Infrastruktur und das beschleunigte Wachstum führt dort rasch zu Engpässen, woraufhin Inflation entsteht. China andererseits, das sowohl in Produktionskapazitäten als auch in die Infrastruktur massiv investiert hat, kennt dieses Problem nicht.

Eine Antwort an die Kritiker des chinesischen Wachstums, die sich immer wieder über Überinvestitionen ärgern, ist etwa, dass China weiterhin um rund 10% wachsen kann, ohne eine unkontrollierte Inflation auszulösen. Die Raten von 4,6% im Dezember gegenüber 5,1% im November scheinen auf eine Stabilisierung hinzuweisen. Man muss aber hinzufügen, dass eine höhere strukturelle Inflation in China unausweichlich ist. Diese Umorientierung von Wachstum zugunsten des Binnenkonsums erfolgt notwendigerweise durch eine schrittweise (aber spürbare) Anhebung der Löhne. Zu diesem Preis wird China auf Kosten des Rests der Welt aufhören zu wachsen (sein Außenhandelsüberschuss ist bereits von 11% des BIP im Jahr 2007 auf heute 3% gesunken); und im Gegenteil zum Wachstum der entwickelten Volkswirtschaften beitragen. Ein massiver Anstieg des Ölpreises würde sich unterschiedlich auf die Schwellenmärkte auswirken. Indien, Korea und die Türkei gehören zu den Importländern, die die Auswirkungen dieses Anstiegs zu spüren bekämen. China, Brasilien, Russland und Mexiko wären hingegen kaum betroffen, einige könnten im Gegenteil wohl sogar direkt davon profitieren.

Die wirtschaftliche Situation, wohlgemerkt in Bezug auf die kurzfristige Inflation, erfordert somit unsere Wachsamkeit. **Trotzdem sind wir mittelfristig von diesen großen Märkten überzeugt, was wir durch das verantwortliche Verhalten der Regierungen und Zentralbanken der hauptsächlich betroffenen Länder bestätigt sehen.** Ihr Wachstum stützt sich auf inländische Wachstumsmotoren und ihre Fundamentaldaten in Bezug auf Defizite und Verschuldung sind weit weniger Besorgnis erregend als in unseren entwickelten Märkten. Beispielsweise übersteigt das jährliche Haushaltsdefizit in China (2,7% des BIP) in keinem Monat dasjenige der USA! **Ein Drittel unserer Aktieninvestitionen entfällt auf die Schwellenländer. China besetzt den ersten Platz mit einem Drittel unserer Guthaben.** Die Unterperformance dieser Anlageklasse zu Beginn dieses Jahres ist das Resultat der Gewinnmitnahmen von Managern, die sich auf ihren Binnenmarkt zurückbesinnen möchten. Sie dürfte unserer Ansicht nach nur temporär sein.

Die Beibehaltung einer umfangreichen Allokation in Rohstoffe, Basismetalle, Energie und Gold scheint im aktuellen Kontext sinnvoll. Aus den in der Einleitung erwähnten Gründen rechtfertigen das starke Wachstum der Schwellenmärkte und die Expansion der US-Wirtschaft diese Allokationen. Die Goldminen, bei denen wir unser Engagement einst aufgrund steigender Obligationenzinsen verringern wollten, spielen weiterhin ihre Rolle als Portfolio-Versicherung.

Im selben Sinne dient die internationale Devisen-Allokation in globaler Hinsicht als Risikomanagement-Werkzeug. Die Schwäche des Dollars im Januar gegenüber der Einheitswährung ist die Folge eines deutlichen Rückgangs der Risikoaversion und temporärer Ängste um die europäische (staatliche und private) Kreditfähigkeit. Wie unsere Analyse zeigt, ist die europäische Krise noch nicht überstanden. Die Renditespreads zwischen den zweijährigen amerikanischen und deutschen Staatsanleihen, die sich zugunsten letzterer gebildet haben, könnten sich durchaus weiter verengen, wenn die Wirtschaftsstatistiken unseren Optimismus in Bezug auf die amerikanische Wirtschaft bestätigen. In Bezug auf die geopolitische Gefahr existiert denn auch kein besseres Refugium als der US-Dollar zur Sicherung unserer Guthaben. Durch eine ausgeglichene Devisenallokation können wir die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten in den kommenden Monaten am besten meistern.

Eric Le Coz

Redaktionsschluss: 4. Februar 2011

Devisen

Der Dollar hat im Monatsverlauf gegenüber dem Euro um mehr als 2% an Wert verloren. Die Einheitswährung hat von einem generellen Rückgang der Risikoaversion sowie von den Erwartungen hinsichtlich einer Verbesserung der europäischen Schuldensituation profitiert.

Trotz Vermögensumschichtungen hat nicht nur der US-Dollar, sondern sämtliche Währungen der Schwellenländer, die sich übrigens in den letzten zwölf Monaten gut gehalten haben, unter den Gewinnmitnahmen gelitten. Somit hat auch unser Management trotz fehlender, langfristiger Devisenpositionen in Bezug auf den Dollar unter dem ungedeckten Währungsrisiko gelitten.

Aus den im Editorial dieses Briefs erwähnten Gründen erscheint es uns vernünftig, die Risiken in unseren Portfolios und Vermögensallokationen durch eine deutliche Präsenz außerhalb der Eurozone auszugleichen.

Zinsen

Unsere Vorsicht gegenüber den Anleihemärkten hat sich im Januar bewährt. Die Renditen für kurzfristige amerikanische Anleihen sind zwar aufgrund der geldpolitischen Maßnahmen der FED niedrig geblieben, aber die langfristigen Zinsen sind gestiegen – in Europa sogar noch stärker trotz einer weniger guten Konjunktur als auf der anderen Seite des Atlantiks. Es wurden Umschichtungen bei Anleihen aus Peripherieländern (aber nicht bei uns) durchgeführt, offensichtlich zum Nachteil der Fluchtinvestition, d. h. deutscher Staatsanleihen. Somit gelingt es dem Performanceindikator von Carmignac Sécurité trotz eines Anstiegs um mehr als 50 Basispunkte der zweijährigen deutschen Staatsanleihen im Januar im Gleichgewicht zu bleiben. Ebenso unser Fonds, aber ohne Investitionen in griechische,

Es ist nicht nur so, dass die europäische Schuldenkrise ungelöst bleibt, auch der Anstieg des Euro, der zum Teil durch die Auswirkungen der gestiegenen Rohstoffpreise auf die Inflation beeinflusst wird, kann der Konkurrenzfähigkeit unserer Exportunternehmen und somit dem zukünftigen Wachstum in der Zone nur Schaden zufügen. Mit knapp 10% entspricht das Exposure von **Carmignac Investissement** gegenüber dem Euro momentan nahezu demjenigen des Performanceindicators MSCI World (12%). Dagegen ist der Euro im **Carmignac Patrimoine** mit mehr als 36% gegenüber seinem Sammelindikator knapp 15% übergewichtet. Halten wir fest, dass unser Verzicht auf ein Yen-Exposure angesichts des Einbruchs der japanischen Währung um mehr als 3% im Januar beiden Fonds zugutegekommen ist.

irische oder portugiesische Anleihen. Sondern schlicht und einfach durch die Verringerung der Zinsduration mittels Terminmarktgeschäften auf deutsche Staatsanleihen.

Ein sich abzeichnender oder bestätigender Aufschwung in Deutschland und den USA, ein Anstieg der Rohstoffpreise, Inflationsdruck in den Schwellenmärkten – all das trägt dazu bei, dass wir in den kommenden Wochen eine reduzierte Zinsduration (eventuell sogar im Nullbereich gegenüber der amerikanischen Kurve) beibehalten werden. Der Sektor für Privatkredite hat sich dagegen sehr gut gehalten, insbesondere im Hochrenditebereich, auf den ungefähr 10% des Anlagevermögens von **Carmignac Patrimoine** entfallen.

Aktien

Die Aktien in der Eurozone, die Börsen in Taipeh und Moskau sind die wenigen Aktienmärkte, die im ersten Monat dieses Jahres eine positive Performance in Euro aufweisen. Aus den im Editorial dieses Briefs erwähnten Gründen haben wir nicht an den sektoriellen Umschichtungen teilgenommen, die den europäischen Finanztiteln zugutekamen und die Schwellenmärkte und in geringerem Ausmaß die Rohstoffe benachteiligt haben. Die Ergebnisse der amerikanischen Unternehmen für das 4. Quartal 2010 sind erfreulich. Eine große Mehrheit der im S&P 500 enthaltenen Unternehmen, die ihre Ergebnisse bereits veröffentlicht haben, übertrafen sowohl in Bezug auf den Umsatz als auch auf den Gewinn die Erwartungen der Analysten. Unser Misstrauen gilt aber den Industriesektoren, in denen sich die Rohstoffpreise negativ auf die Margen auswirken könnten. Wir erinnern uns an den Fall **Ford** in den USA. Man könnte auch europäische Unternehmen wie beispielsweise **Electrolux** erwähnen, für welche zu den Mehrkosten für Rohstoffe die negativen Auswirkungen der Währungsaufwertung erschwerend hinzukommen. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir weiterhin den Rohstoffsektor.

Bei den Schwellenmärkten bleiben Indien und bis zu einem gewissen Grad Indonesien aus kurzfristiger Sicht Sorgenkinder. Aber man soll nicht zu schnell vor kurzfristigen Bewegungen zurückweichen und dabei die Aussicht auf ein solides Binnenwachstum vergessen, das sich von diesen Ländern aus längerfristig für uns ergeben kann. Im Vergleich zu dieser vorübergehenden Fragilität erscheint es uns andererseits so, als biete China angesichts einer begrenzten Inflation eine außergewöhnliche Gelegenheit. Der Rückstand dieses Anlageuniversums wird nicht mehr lange anhalten. Unsere Anlagethemen haben in der Vergangenheit bereits während mehrerer Wochen eine Unterperformance erfahren. Es ist uns jedoch nicht möglich unser von Überzeugung geprägtes Management, das sich auf die großen mittel- und langfristigen Trends der Weltwirtschaft stützt, für die Ausnutzung kurzfristiger Zwischenbewegungen zu vernachlässigen. Das makroökonomische Risikomanagement hat uns nicht dazu veranlasst, auch nur einen kleinen Teil unserer Guthaben auf den europäischen Finanzsektor zu verschieben. Dieser ist der Hauptmotor des Anstiegs der Indizes in der Zone im Laufe des Januars.

Rohstoffe

Der Januar war ein volatiler Monat für den Rohstoffsektor. Es erfolgten umfangreiche Umschichtungen zwischen den Sektoren. Auf globaler Ebene hat das erneute Anziehen Ende des Monats dazu geführt, dass ein großer Teil der zu Beginn des Berichtszeitraums erfolgten Gewinnmitnahmen kompensiert werden konnte. Dies ist besonders der Fall im Goldsektor, der unter dem Renditeanstieg an den Anleihemärkten sowie dem Rückgang der Risikoaversion gelitten hat (die Indizes der Goldminen brachen im Januar um 11,7% in Dollar ein). Ende des Monats konnte der Sektor angesichts der geopolitischen Unsicherheiten dennoch wieder einen Anstieg verzeichnen. Wir behalten in globaler Hinsicht eine Allokation von beinahe 10% auf diesen Sektor bei. In Bezug auf **Carmignac Commodities** beträgt die Allokation 13%. Der Energiesektor und vor allem der Öldienstleistungssektor (+8,5% in Dollar im Berichtszeitraum)

stehen im Gegensatz zur Minusbewegung in diesem Anlageuniversum. Der Aufschwung in den USA hat viel dazu beigetragen. Doch nicht nur das. Auch die Unternehmen des Sektors, die direkt oder indirekt von der Explosion im Ölfeld von Macondo im Golf von Mexiko betroffen waren, sind heute wieder auf dem Wachstumspfad. Vergessen wir nicht, dass die Hälfte der zusätzlichen Kapazität, die bis 2020 geliefert werden soll, entweder erst noch entdeckt oder gefördert werden muss, und dass die Hälfte dieser Vorkommen im Tiefsee-Offshore-Bereich liegt. Dieser Sektor birgt unserer Ansicht nach noch ein großes Potenzial in sich. Auf ihn entfallen in globaler Hinsicht 16% unserer Aktienbestände. Carmignac Commodities hat zu Beginn des Berichtszeitraums die Gewichtung der Titel aus den Energiesektoren auf mehr als 46% des Portfolios angehoben.

Vermögensallokation

Nach einer mehr als ansehnlichen Performance im Jahr 2010 haben die drei Dachfonds Carmignac Profils Réactifs unter den Gewinnmitnahmen im Bereich unserer großen Managementthemen (Rohstoffe und Schwellenmärkte) und auf relativer Basis unter dem Mangel an viel versprechenden Branchen auf dem europäischen Aktienmarkt (die Banken der Peripherieländer der Eurozone) gelitten. Angesichts der Tatsache, dass sich die großen Indizes nahe der technisch wichtigen Marken bewegen, haben wir Ende des Monats beschlossen,

unser Aktien-Exposure für die **Profils-Réactifs-Fonds 100, 75 und 50** auf jeweils 70%, 46% und 22% zu reduzieren. Unsere Fonds mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung haben weder besser noch schlechter als die anderen Segmente abgeschlossen. Zudem haben wir deren Gewichtung in den Allokationen nicht verändert. Eine Kaufposition auf dem japanischen Nikkei-Index wurde zu Beginn des Berichtszeitraums initiiert und bis heute in den drei Fonds beibehalten.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 560,27	-4,88 %	16,87 %	20,18 %	35,35 %
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	131,40	-4,93 %	16,02 %	16,43 %	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>218,60</i>	<i>-0,69 %</i>	<i>18,82 %</i>	<i>-2,04 %</i>	<i>-8,45 %</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	139,93	-2,54 %	13,32 %	-5,85 %	7,80 %
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	81,35	-2,60 %	12,39 %	-8,08 %	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>280,05</i>	<i>1,54 %</i>	<i>13,40 %</i>	<i>-13,07 %</i>	<i>-12,77 %</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	181,74	-2,98 %	16,17 %	-0,85 %	10,25 %
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>183,22</i>	<i>0,04 %</i>	<i>21,34 %</i>	<i>1,72 %</i>	<i>5,19 %</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	683,46	-6,75 %	25,46 %	8,68 %	22,55 %
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>189,02</i>	<i>-4,89 %</i>	<i>21,52 %</i>	<i>11,01 %</i>	<i>26,46 %</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	1 094,30	-6,73 %	25,40 %	12,56 %	
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>105,27</i>	<i>-5,50 %</i>	<i>25,36 %</i>	<i>23,59 %</i>	
CARMIGNAC INNOVATION	226,91	0,70 %	11,06 %	-17,54 %	-28,49 %
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>146,27</i>	<i>-0,39 %</i>	<i>13,20 %</i>	<i>12,22 %</i>	<i>-4,30 %</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	396,02	-2,91 %	45,31 %	17,22 %	55,74 %
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>359,88</i>	<i>-1,58 %</i>	<i>25,23 %</i>	<i>7,48 %</i>	<i>25,08 %</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 124,77	-2,66 %	4,49 %	25,53 %	34,18 %
CARMIGNAC PATRIMOINE E	131,99	-2,70 %	3,97 %	23,15 %	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>303,12</i>	<i>-1,43 %</i>	<i>12,48 %</i>	<i>17,52 %</i>	<i>13,34 %</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	267,86	-4,37 %	3,18 %	-2,69 %	3,98 %
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>128,42</i>	<i>2,91 %</i>	<i>3,41 %</i>	<i>-4,94 %</i>	<i>0,20 %</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	217,07	-4,32 %	15,87 %	25,82 %	39,72 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>218,60</i>	<i>-0,69 %</i>	<i>18,82 %</i>	<i>-2,04 %</i>	<i>-8,45 %</i>
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 038,35	-5,25 %	2,69 %	-1,74 %	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,39</i>	<i>0,06 %</i>	<i>0,47 %</i>	<i>4,91 %</i>	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	163,95	-3,93 %	16,47 %	-2,34 %	2,01 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>218,60</i>	<i>-0,69 %</i>	<i>18,82 %</i>	<i>-2,04 %</i>	<i>-8,45 %</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	183,80	-3,67 %	11,43 %	2,35 %	8,08 %
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>110,54</i>	<i>-1,06 %</i>	<i>15,61 %</i>	<i>9,52 %</i>	<i>4,06 %</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	156,59	-3,02 %	7,30 %	6,14 %	11,68 %
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>120,13</i>	<i>-1,43 %</i>	<i>12,48 %</i>	<i>17,52 %</i>	<i>13,34 %</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	964,43	-0,99 %	4,22 %	-4,22 %	
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>463,38</i>	<i>-2,25 %</i>	<i>7,24 %</i>	<i>26,33 %</i>	
CARMIGNAC SECURITE	1 533,03	0,00 %	2,33 %	15,21 %	22,85 %
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>154,62</i>	<i>0,04 %</i>	<i>0,71 %</i>	<i>10,58 %</i>	<i>18,28 %</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 351,48	-0,16 %	2,19 %	4,10 %	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,39</i>	<i>0,06 %</i>	<i>0,47 %</i>	<i>4,91 %</i>	
CARMIGNAC COURT TERME	3 705,08	0,05 %	0,44 %	5,20 %	11,87 %
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,39</i>	<i>0,06 %</i>	<i>0,47 %</i>	<i>4,91 %</i>	<i>12,45 %</i>

Quelle: Morningstar zum 31/01/11. 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.com