

Exit?

So häufig wie dieses Wort - manchmal mit und manchmal ohne Fragezeichen - den ganzen August über in den Wirtschaftsnachrichten zu lesen war, konnte es meiner Aufmerksamkeit nun wirklich nicht entgehen. Ist mit „Exit“ das Ende der weltweiten Rezession und in der Folge auch der Ausstieg aus den unkonventionellen Maßnahmen der westlichen Zentralbanken gemeint? Ist mit „Exit“ das Ende der stark expansiven Geldpolitik Chinas und damit vielleicht auch des starken Wachstums dieses Landes gemeint, das in den vergangenen Monaten die Weltwirtschaft wesentlich stützte? Oder ist mit „Exit“ ein vorübergehendes Ende des Höhenflugs an den Börsen gemeint, die den weltweiten Konjunkturaufschwung vorwegnahmen und nun Atem schöpfen, unter anderem auch saisonbedingt, weil der September schon immer ein ungünstigster Monat für Aktien war?

Exit - das Ende der weltweiten Rezession? Das trifft zweifellos zu, zumindest technisch. In der Eurozone ist das insbesondere bei Deutschland und Frankreich bereits der Fall. Wir müssen zugeben, dass uns das überrascht. Das Wachstum des zweiten Quartals wurde in diesen Ländern durch den Konsum der Haushalte gestützt, im Wesentlichen unter dem Einfluss fiskalpolitischer Maßnahmen zu Gunsten des Automobilsektors. Die französische Abwrackprämie (Sarkozys Version des „Cash for Clunker“-Programms in den USA) ist für fast ein Drittel des Absatzes des Automobilsektors verantwortlich. Das Modell ist in der Industrie (und Politik) so erfolgreich, dass es in Frankreich möglicherweise bis zum Jahr 2011 verlängert wird. Auch wenn die Freude über diese unerwartete Wachstumswende in Europa berechtigt ist, sollte der Optimismus gedämpft bleiben. Denn im Grunde haben diese Maßnahmen nur die zukünftige Nachfrage in die Gegenwart vorgezogen, sodass sie in der Zukunft fehlen wird. Bleiben wir also vorsichtig, was die Aufschwungsfaktoren in Europa angeht, denn sie verschleiern manchmal auch die Notwendigkeit von Umstrukturierungen. So ist Deutschland immer noch zu stark vom Export abhängig und Frankreich ächzt unter einer oft lähmenden Bürokratie. Auch in den USA hellt sich die Wirtschaftslage auf und das Land profitiert so wie andere vom weltweiten Wiederaufbau der Lagerbestände nach über zwei Quartalen, in denen die Unternehmen ihre Vorräte massiv abbauten. So überschritt der als Frühindikator fungierende Einkaufsmanager-Index die Schwelle von 50 Punkten - ein Zeichen dafür, dass erstmals seit Januar 2008 das verarbeitende Gewerbe wieder wächst. Die US-Wirtschaft dürfte im dritten Quartal dank der Produktions- und Exporttätigkeit ein Wachstum von fast 3,5% erzielen. Überschattet wird dieses Bild nur durch die Möglichkeit, dass der Endkonsum enttäuschen könnte, da der notwendige Entschuldungsprozess der Konsumenten die positiven Effekte der fiskalpolitischen Maßnahmen und gemäßigten Preise verschlucken könnte.

Exit - der Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik? Das ist derzeit keineswegs sicher. Es ist nur schwer vorstellbar, dass die US-Regierung schon morgen beschließen könnte, ihr Haushaltsdefizit zu kürzen und die Steuern zu erhöhen, während gleichzeitig die Notenbank die überschüssige Liquidität aufnehmen würde, die sie so reichlich in die US- Wirtschaft gepumpt hat. Fest steht nur, dass die

Kehtwende eines Tages allmählich vollzogen werden wird. Tatsächlich wies die US-Notenbank darauf hin, dass sie den Aufkauf von Staatsanleihen einstellen werde. Allerdings hat sie ihr TALF-Programm verlängert, ein Aufkaufprogramm für Wertpapiere, die mit strukturierten Forderungen besichert sind. Das Programm zur Refinanzierung neuer Verbriefungen und alter Gewerbehypothekenpapiere wird bis März 2010 und das Programm zur Refinanzierung neuer Verbriefungen im Zusammenhang mit Gewerbeimmobilien bis Ende Juni 2010 verlängert. Dies ist ein offensichtliches Zeichen dafür, dass die Refinanzierung der Banken untereinander nach wie vor anfällig ist und die US-Notenbank die Folgen der Kreditklemme und des „Schattenbankensystems“ - also der Verlagerung der Kreditaktivitäten außerhalb des traditionellen Bankensystems - keineswegs unterschätzt. Es ist darauf hinzuweisen, dass für die US-Notenbank ihre Rolle als Kreditgeber der letzten Instanz durchaus profitabel war: Die aus den unkonventionellen Maßnahmen erzielten Gewinne werden heute auf 14 Milliarden Dollar geschätzt. Sollten wir uns nun mit dem Bonus beschäftigen, der daraus dem derzeit größten Trader, Notenbankchef Bernanke, zusteht? Aber Spaß beiseite: Es geht ja nicht um den „Exit“ von Bernanke, der aller Voraussicht nach mit der Bestätigung des US-Senats für seine Nominierung für eine zweite Amtszeit rechnen kann.

Die US-Notenbank steht nicht alleine mit ihrer Einschätzung, dass sich die Kreditfähigkeit noch nicht vollständig normalisiert hat. In Europa, wo die Kreditvergabe noch stärker als in den USA von den Banken beherrscht wird, behält die EZB einen lockeren Kurs bei. Das zeigt schon die Geldflut von 440 Milliarden Euro zum Zins von 1% für ein ganzes Jahr, die sie zu Beginn des Sommers den Banken der Eurozone anbot. Die schwedische Zentralbank Riskbank hat gar ihren Einlagenzins auf -0,25% gesenkt! Sie haben richtig gelesen. Sie bestraft damit die Banken, die ihre Reserven bei der Zentralbank anlegen, um sie endlich zum Einsetzen ihrer Überschüsse zu bewegen und den Geldumschlag zu beschleunigen. Ob diese Maßnahme ausreicht, werden wir in einigen Monaten beurteilen können, wenn sich zeigt, ob Lars Svensson, einer der renommiertesten Ökonomen der monetaristischen Schule, Recht behalten wird. Was würde aus den Geldmarktfonds, wenn solche Maßnahmen um sich griffen? Heben wir uns diese Frage für später auf. Die Bank of

/..

England wiederum überraschte die Beobachter mit der Ankündigung, ihr Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen, der „Gilts“, deutlich auszuweiten. Nicht nur die Höhe des Betrags war erstaunlich. Der Schritt zeigt auch, wie groß die Sorgen über den Zustand der britischen Wirtschaft sind, deren Erholung nach Meinung der Zentralbank zu langsam vorangeht und noch auf tönernen Füßen steht. Die Bank of England signalisiert damit auch, dass die Zentralbanken noch auf eine eindeutigere Bestätigung des weltweiten Aufschwungs warten, bevor sie zu einer orthodoxeren Geldpolitik zurückkehren.

Exit - das Ende der expansiven Politik Chinas und damit auch der deutlichen Erholung der chinesischen Wirtschaft, die in den vergangenen Monaten das weltweite Wachstum stützte? Der erste Teil der Frage muss mit Ja und der zweite mit Nein beantwortet werden. Während sich die US-Wirtschaft und die Eurozone im zweiten Quartal gerade zu erholen begannen, lag das Wachstum in Indien bei über 6% jährlich und in China bei fast 8%. Nimmt man die erforderlichen Anpassungen vor, um diese Zahlen mit unseren westlichen Daten vergleichbar zu machen, verzeichnete die chinesische Wirtschaft im zweiten Quartal annualisiert ein Plus von über 15% gegenüber dem ersten Quartal. Die expansiven Maßnahmen, die die chinesische Regierung im vergangenen November einleitete, konnten die Schockwellen weitgehend auffangen, die der Einbruch der Auslandsnachfrage aussandte. Die Ökonomen der Bank of America hoben ihre Wachstumsprognosen für China auf 8,7% für 2009 und 10,1% für 2010 an; noch optimistischer ist Goldman Sachs mit Schätzungen von 9,4% bzw. 11,9%. Somit gibt es für die chinesische Geldpolitik keinen Grund mehr, einen weiterhin so expansiven Kurs zu fahren, jedoch wird er durchaus noch für eine gewisse Zeit locker bleiben. Das liegt zum einen daran, dass die Auslandsnachfrage schwach bleibt und die Industrieländer sich noch erholen müssen. Solange die Exporte kein solides Plus aufweisen, werden die chinesischen Behörden vorsichtig bleiben. Zum anderen liegt es daran, dass die Inflation noch negativ ist. Der Einzelhandelspreisindex ist immer noch um 1,8% jährlich rückläufig, während der wichtigste Leitzins bei 5,31% über ein Jahr liegt. Eine deutliche Verschärfung der Geldpolitik ist schlecht vorstellbar, solange die Realzinsen bei über 7% liegen.

Wird die deutlich koordinierte Abschwächung der Kreditvergabe durch die Banken das chinesische Wachstum bremsen? Wir glauben das nicht. Die Abschwächung war wünschenswert. Ein Teil dieser Kredite floss in spekulative Geschäfte, A-Aktien, Kupfer oder Immobilien. Schließlich ist es in China nicht einfacher als anderswo, die Spreu vom Weizen zu trennen. Es wurden also Maßnahmen ergriffen, um die Kreditvergabe zu begrenzen. Das bedeutet weder, dass die Liquidität im chinesischen Finanzsystem sinkt, noch dass das Wachstum gebremst wird. Traditionell werden 65% der Neukredite in China im ersten Halbjahr vergeben. Deshalb ist es auch nicht abwegig, in diesem Jahr einen Rückgang in derselben Größenordnung in Betracht zu ziehen. Außerdem wird die Abschwächung des Kreditwachstums keinen wesentlichen Einfluss auf die Liquidität haben. Denn die Geldströme, die in die Wirtschaft gepumpt wurden, sind noch vorhanden und bleiben

es auch. In Wahrheit wird sich ein Teil der bereits vergebenen Kredite, insbesondere in Form von „Bill Financing Loans“, in Kredite verwandeln, die für Investitionen in der Realwirtschaft bestimmt sind. Wichtig ist auch, dass die Banken ihren Hebel nicht unverantwortlich erhöht haben: Das Verhältnis von Krediten zu Einlagen stieg von 65% zu Jahresbeginn auf nur 67% heute. Ebenfalls sei darauf hingewiesen, dass die Ersparnisse der Haushalte heute ungefähr 25.000 Milliarden Yuan gegenüber einer Gesamtverschuldung (einschließlich Hypotheken) von nur 3.500 Milliarden Yuan betragen.

Ist der Einbruch der A-Aktien im abgelaufenen Monat ein Vorzeichen für einen Wachstumseinbruch? Das ist wenig wahrscheinlich. Zwischen den beiden Faktoren besteht eine deutlich schwächere Korrelation als in den entwickelten Märkten. Der chinesische Markt ist im Wesentlichen ein lokaler Markt, an dem internationale Anleger nicht mitmischen dürfen. Außerdem ist es ein junger Markt, der noch nicht einmal 20 Jahre lang besteht und dem man folglich die Unruhe und Wankelmütigkeit der Jugend zugestehen sollte. Im Vergleich zum Rückgang von 22% an der Börse von Shanghai im Monatsverlauf kamen unsere chinesischen Aktienportfolios in **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine**, die in Hongkong notiert sind (H-Aktien), mit einem Minus von unter 8% davon. Aber auch nach diesem Rückgang liegt der Wertzuwachs seit Jahresbeginn immer noch bei 70%. Wir übersehen natürlich den psychologischen Effekt nicht, der von den starken Ausschlägen am Markt von Shanghai auf die Anleger auszugehen scheint. Wir möchten diesen Effekt aber auch nicht überbewerten und ziehen keine voreiligen Schlüsse.

Exit - das Ende der Börsenrallye nach Zuwachsen von durchschnittlich fast 50% seit dem Tiefpunkt Anfang März? Das ist offensichtlich eine berechtigte Frage. Es scheint uns vernünftig, nach einer solchen Rallye eine Konsolidierungsphase an den Aktienmärkten zu erwarten. Insbesondere scheinen uns die US-Märkte und die Märkte der Eurozone korrekt und nicht zu hoch bewertet zu sein. Vor dem Hintergrund dessen, dass die Anleger auf eine Bestätigung des Wirtschaftsaufschwungs vor allem in den USA warten, ist eine Pause also durchaus möglich. Dies ist das wahrscheinlichste Szenario. Die Schwellenmärkte, die sich zunächst schneller als die entwickelten Märkte erholten, wiesen bereits im August eine im Vergleich zu diesen unterdurchschnittliche Entwicklung aus. Einige Märkte, vor allem in Asien, verloren sogar ein wenig an Boden. Wir behalten dennoch einen verhaltenen Optimismus bei. In Anbetracht der Tatsache, dass sich die Industrieländer noch in der Erholungsphase befinden und das Umfeld weiterhin von Deflation geprägt ist, setzten die Zentralbanken und Regierungen der G20-Länder ihre expansive oder zumindest ihre lockere Geldpolitik fort. Dieses Umfeld ist für die Schwellenländer günstig, in denen uns der Aufschwung dauerhaft zu sein scheint. Somit dürften die Aktien und insbesondere die mit dem Binnenwachstum der Schwellenländer verbundenen Anlagethemen des Konsums, der Investitionen und der Rohstoffe nach dieser heilsamen Pause am Ende des Sommers erneut einen deutlichen Performance-Motor in unserer gesamten Fondsverwaltung darstellen.

Eric Le Coz

Letzte Überarbeitung am 3. September 2009

Währungen

Der Dollar verlor im Monatsverlauf gegenüber dem Euro leicht an Wert, ohne jedoch im Wesentlichen eine Bandbreite zwischen 1,41 bis 1,45 Dollar für einen Euro zu verlassen. Unter den zahlreichen Variablen, die die Währung beeinflussen können, scheinen der Anstieg (bzw. Rückgang) der Risikoaversion und damit der Abschwung

Zinsen

Sowohl in den USA als auch in Europa wurde im Monatsverlauf eine sehr leichte Entspannung der Zinsen beobachtet. In den USA gab vor allem das kurze Ende der Zinskurve nach, nachdem Notenbankchef Bernanke versicherte, dass die FED ihre Leitzinsen noch so lange bei Null halten werde, bis sich die Dauerhaftigkeit des Wirtschaftsaufschwungs endgültig bestätigt habe. In diesem letzten Punkt sind die Daten weiterhin widersprüchlich. Sie zeigen eine sehr dynamische und heterogene Verbesserungstendenz. In Europa gab die Kurve insgesamt einige Basispunkte nach bei einer sehr leichten Verflachung bei den langen Laufzeiten. Die Zinsmärkte behaupten sich also gut, die Aktienmärkte erreichen Jahreshöchststände und die makroökonomischen Daten verbessern sich weltweit. All dies verstärkt die Sichtweise, dass man sich vorerst keine Sorgen um die Inflation machen muss, wenngleich dieses Thema nicht vergessen werden darf, sondern nur für einige Quartale in den

Aktien

Die in Hongkong notierten chinesischen Aktien gaben im Monatsverlauf um fast 8% und der indische Aktienmarkt um 2% nach. Alternative Energien verloren über 6%, Goldminen büßten 2% ein und Metall- und Bergbautitel schlossen neutral ab. Insgesamt ist darin die Konsolidierung der meisten unserer großen Anlagethemen erkennbar. Sie erklärt die unterdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zum globalen Fondsmanagement in diesem Zeitraum. Der einzige Lichtblick im Monat war das Plus der Banken von fast 12%. Wie Edouard Carmignac in seinem Fondsbericht Ende Juni schrieb, sind unsere Anlagethemen, die mit der unausweichlichen Neuordnung des weltweiten Gleichgewichts verbunden sind, von tragender Bedeutung, und das wird auch langfristig so bleiben. Sie hatten die Erholung der wichtigsten Börsenindizes bereits vorweggenommen. Sie verzeichneten auch größere Zuwächse als diese. Deshalb ließ sich eine Atempause nicht ausschließen und diese muss akzeptiert werden. Das stellt jedoch die Gültigkeit dieser strategischen

Rohstoffe

Für die Rohstoffe war der August ein ruhiger Monat. Alle Augen richteten sich auf das geringste Anzeichen eines Schwächeanfalls der chinesischen Nachfrage. Es führt kein Weg daran vorbei, dass China eine wichtige Rolle spielt. Auf das Land entfallen 40% der weltweiten Nachfrage bei zahlreichen Metallen und Erzen. Auch wenn es noch schwierig ist, den Anteil der Lagerbestände und den tatsächlich verbrauchten Anteil zu bewerten, deuten die Anzeichen nicht auf einen beunruhigenden Anstieg der Bestände hin, was natürlich ein Signal für eine zukünftige Nachfrageschwäche wäre. Bislang bestätigen die chinesischen Importzahlen unsere Sichtweise, dass in der Binnenwirtschaft ein lebhafter und solider Aufschwung stattfindet.

Was das Erdöl angeht, importierte China im Juli 4,6 Millionen Barrel Rohöl täglich. Das stellt sowohl einen historischen Rekord als auch einen Anstieg um 42% im Vergleich zum Juli 2008 dar. Diese Menge entspricht der Hälfte der Produktion Saudi-Arabiens und übertrifft den bisherigen Rekord von 4,1 Millionen Barrel pro

(bzw. Aufschwung) der Aktienmärkte noch die stärkste Korrelation aufzuweisen. Vorsichtshalber behielten wir im globalen Fondsmanagement eine teilweise Absicherung gegen das Risiko einer Dollarabwertung bei, und zwar in Höhe von 40% für **Carmignac Investissement** und von 70% für **Carmignac Patrimoine**.

Hintergrund gedrängt wird.

Im Anleihenbereich kam es zu einer Stabilisierung oder sogar einem sehr leichten Anstieg der Spreads am Ende der Periode. Dies gilt für Staatsanleihen von Schwellenländern ebenso wie für Unternehmensanleihen, ob mit erstklassiger Bonitätsbewertung oder im spekulativen Bereich. Diese Entwicklungen sind normal und sollten nicht als Signale einer Trendwende verstanden werden. Die Renditen sind noch attraktiv, auch wenn sie nicht von einem Rückgang der Kreditaufschläge profitieren. Im Monatsverlauf bauten wir im Portfolio von **Carmignac Sécurité** mit Titeln wie **Citigroup**, **Crédit Suisse** oder **JP Morgan** Positionen in Finanztiteln auf. Im Portfolio von **Carmignac Patrimoine** wurden einige Positionen in zyklischen Sektoren wie **Renault** oder **WPP** aufgestockt. Am Ende der Periode pendelte sich die Duration von **Carmignac Patrimoine** und **Carmignac Sécurité** bei 2,5 bzw. 2,8 ein.

Ausrichtung des Fondsmanagements nicht in Frage.

Die Bewertungen normalisierten sich in Europa ebenso wie in den USA. So wird der S&P mit einem Vielfachen von 14,3 der Gewinne der kommenden 12 Monate gehandelt. Im Vergleich dazu scheint sogar der Markt für A-Aktien in Shanghai, der mit dem 16-Fachen der erwarteten Gewinne gehandelt wird, nicht übersteuert. Die Titel des Immobiliensektors in China, die zu unseren Anlageschwerpunkten gehören, werden sogar häufig mit einem deutlichen Abschlag gegenüber ihrem Buchwert gehandelt. In einem strukturell sehr bedeutenden Markt halten wir diesen Sektor immer noch für sehr attraktiv. Gleichermaßen berücksichtigen die Analystenprognosen im Rohstoffsektor nicht die Möglichkeit, dass die aktuellen Preise der meisten Rohstoffe fortbestehen könnten. Möglicherweise werden sie deshalb gegen Jahresende ihre Schätzungen in Anbetracht der anhaltenden Nachfrage der großen Schwellenländer und der Überproduktion der Industrieländer revidieren.

Tag vom März 2008, als China in Vorbereitung auf die Olympischen Spiele hohe Vorräte anlegte. Was das Eisenerz angeht, importierte China im Juli 58,1 Millionen Tonnen und damit 32% mehr als im Juli 2008, um dem starken Aufschwung in der heimischen Stahlproduktion zu begegnen. Die gestiegenen Importe mindern den Spielraum der Stahlhersteller, die Vertragsbedingungen mit den großen Eisenerzherstellern neu zu verhandeln, noch weiter.

Es ist schwierig, die Möglichkeit einer Konsolidierungsphase auszuschließen, weil eine gewisse Saisonabhängigkeit vorliegt - traditionell verzeichnet die Rohstoffnachfrage im September ein Hoch - und die Titel dieser Sektoren einen sehr zufrieden stellenden Zuwachs erzielten. Die starke Erholung der Schwellenländer, die bei den Rohstoffen sehr intensiv ausfällt, ist somit eine Tatsache, die man schwerlich verleugnen kann. Außerdem führt der Aufschwung in der Produktion der Industrieländer bereits zu einer Stabilisierung der Nachfrage nach Erdöl seitens der OECD-Länder, wovon unsere Titel im Sektor der Erdöldienstleistungen in den kommenden Quartalen zweifellos profitieren werden.

Vermögensallokation

Die Dachfonds litten unter der unterdurchschnittlichen Performance der Schwellenland- und Rohstoffthemen, sowohl über die Fonds mit globaler Verwaltung als auch über die hohen Gewichtungen der Spezialfonds. Als wichtige technische Niveaus bei den größten Industrieländerindizes erreicht wurden, beschloss der Fondsmanager, das Nettoengagement in Aktien zeitweilig zu reduzieren. Tatsächlich veranlasste uns die Feststellung, dass einerseits die Aktienmärkte bestimmte Niveaus nicht überwinden, während andererseits die Wirtschaftsdaten nicht nur positiv, sondern sogar über Erwartungen gut sind, zur Vorsicht hinsichtlich der Palette der Dachfonds. So betrug das

Nettoengagement in Aktien der Carmignac **Profil Réactif 100, 75 und 50** am Ende der Periode 47%, 38% und 21%.

Diese Vorsicht wird vorübergehender Natur sein. Es liegt eine taktische Fondsverwaltung vor, die darauf abzielt, die Risiken nach einem starken Anstieg zu minimieren und zu versuchen, in den kommenden Wochen von leicht attraktiveren Kursen zu profitieren. Wenn sich die makroökonomischen Daten weltweit weiterhin verbessern und die Schwellenmärkte und Rohstoffe die großen Indizes wieder übertreffen, dann werden die Fonds ihr Vermögen auch wieder zügig und ohne Vorbehalte für Aktien einsetzen.

Fondsperformance

	NAV	2009	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	7 057,19	29,44%	3,23%	18,26%	90,10%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	109,39	27,49%	1,43%	12,90%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	191,70	17,04%	-16,40%	-26,71%	-6,63%
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	245,87	17,88%	-19,80%	-24,28%	15,91%
<i>DJ Euro Stoxx</i>	257,84	15,78%	-19,29%	-27,96%	6,84%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	115,85	21,81%	-19,01%	-16,13%	33,92%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	68,16	21,43%	-19,44%		
<i>DJ Stoxx 600</i>	236	18,98%	-18,10%	-29,49%	1,02%
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	144,97	29,61%	-24,76%	-15,75%	33,67%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	137,98	37,05%	-15,62%	-25,32%	18,79%
CARMIGNAC EMERGENTS	471,86	41,95%	-11,13%	-13,35%	70,85%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	584,97	43,40%	-9,94%	-3,15%	61,66%
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	779,97	70,97%	-6,61%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index</i>	160,15	60,06%	-0,56%		
CARMIGNAC INNOVATION	190,83	8,79%	-29,02%	-33,62%	-14,36%
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	36,64	15,32%	-10,77%	-20,21%	-7,52%
CARMIGNAC COMMODITIES	235,64	39,70%	-27,71%	-7,92%	79,23%
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	212,92	25,52%	-22,04%	-8,62%	50,61%
CARMIGNAC PATRIMOINE A	4 737,08	13,14%	16,71%	27,71%	60,72%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	122,87	12,33%	15,68%	23,83%	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	108,03	8,03%	2,48%	-2,90%	10,88%
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	245,99	3,27%	-8,52%	-8,32%	15,99%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	106,26	6,99%	-4,73%	-5,75%	15,62%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	182,72	21,04%	8,02%	26,17%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	191,70	17,04%	-16,40%	-26,71%	
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 017,55	-1,37%	-3,14%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	138,54	0,60%	1,80%		
CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100	132,47	16,90%	-16,88%	-15,11%	17,48%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	191,70	17,04%	-16,40%	-26,71%	-6,63%
CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 75	157,13	12,23%	-8,83%	-5,96%	22,48%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	112,54	12,53%	-5,71%	-13,91%	3,92%
CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 50	140,97	8,72%	-2,27%	1,41%	24,26%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	108,03	8,03%	2,48%	-2,90%	10,88%
CARMIGNAC GLOBAL BOND	938,89	-10,96%	-4,78%		
<i>JP Morgan GGB</i>	415,12	-1,59%	13,26%		
CARMIGNAC SÉCURITÉ	1 470,88	8,03%	10,69%	16,15%	21,66%
<i>Euro MTS 1-3</i>	152,52	3,70%	8,11%	15,50%	20,44%
CARMIGNAC CASH PLUS	10 174,56	0,42%	0,66%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	138,54	0,60%	1,80%		
CARMIGNAC COURT TERME	3 684,02	0,82%	2,18%	9,80%	13,74%
<i>Eonia kapitalisiert</i>	138,54	0,60%	1,80%	10,03%	15,19%

Quelle: Morningstar zum 31/08/09. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.