

Gläubigerschutz nach Chapter 11

Zu Beginn dieses Jahres kamen an den Märkten drei Faktoren zum Tragen, die sich auf die Aussichten der Weltwirtschaft auswirken könnten: Erstens ist die bevorstehende Beendigung der quantitativen Maßnahmen der westlichen Zentralbanken, insbesondere der US-Notenbank, sowie der potenzielle Beginn einer geldpolitischen Normalisierung zu nennen. Zweitens ist die geldpolitische Straffung gemeint, die in den wichtigsten Schwellenländern nach dem Anstieg der Inflationsindikatoren eingeleitet wurde. Dies bedeutet allerdings eine mögliche Gefährdung des zukünftigen Wachstums dieser Länder, die immerhin die Hauptwachstumsmotoren der Weltwirtschaft sind. Drittens und letztens ist mit einer Sättigung der Anleihenmärkte aufgrund der Lawine von westlichen Staatsanleihen zu rechnen, die sich wiederum auf den fiskalpolitischen Spielraum der Industrieländer auswirken wird.

Der Titel dieses Newsletters bezieht sich auf das berühmte Chapter 11 des US-Insolvenzgesetzes. Wenn Unternehmen oder Privatpersonen offenstehenden Gläubigerschutz laut Chapter 11 beantragen, können sie einen Zahlungsaufschub bei ihren Gläubigern erlangen und in der gewonnenen Zeit eine Restrukturierung oder Umschuldung versuchen, anstatt eine sofortige Liquidation der noch vorhandenen Vermögenswerte vorzunehmen. Zurzeit ist aber kein Unternehmen, sondern ein Staat in aller Munde, dessen Schulden uns beschäftigen: Griechenland. Und wenn der Problemfall Griechenland geklärt ist, geht es weiter mit Irland, Portugal, Spanien, Italien und dann Frankreich und Großbritannien und - wer weiß - in einigen Monaten auch mit den USA. Kann man sich heute vorstellen oder gar tolerieren, dass Griechenland seine internationalen Verpflichtungen nicht erfüllen kann?

Wir halten dieses Szenario für wenig realistisch, weil die Konsequenzen für die Weltwirtschaft katastrophal wären. Mit fast 300 Milliarden Euro ist die griechische Staatsverschuldung fünfmal so hoch wie der russische Schuldenstand zum Zeitpunkt der Zahlungseinstellung 1998 und fünfmal höher wie die argentinische Verschuldung bei der Krise 2001. Gemessen an der Staatsverschuldung Japans, die sich auf knapp 8000 Milliarden Euro beläuft, ist das natürlich nicht besonders viel. Doch die Staatsschulden Japans werden zu 90 Prozent von inländischen Sparern gehalten, während es in Griechenland genau anders herum ist: Hier werden 96 Prozent der griechischen Staatsverschuldung von internationalen Anlegern, größtenteils aus Europa, gehalten. Deshalb hätte ein Zahlungsausfall Griechenlands potenziell systemische Auswirkungen auf die europäische Wirtschaft.

Aus diesem Grund muss die Europäische Union unbedingt eine kohärente, realistische und auf andere europäische Mitgliedstaaten übertragbare Lösung finden, auch wenn der Preis dafür eine Anpassung der europäischen Vereinbarungen und Verträge wäre. Auf dem Fundament einer Wirtschaftsgemeinschaft und dann einer Währungsunion muss Europa heute nun seine Glaubwürdigkeit und seine politischen Absichten unter Beweis stellen. Natürlich sollen dadurch die - leider zu seltenen - guten Schüler wie etwa Deutschland nicht über Gebühr belastet werden. Es ist jedoch ein Ding der Unmöglichkeit, Mitgliedstaaten abzuweisen, die ausgerechnet zum ungünstigsten Zeitpunkt ihrer jüngsten Wirtschaftsgeschichte eine tiefgreifende fiskalpolitische

Anpassung dringend benötigen. Wer von Griechenland, Portugal, Spanien und Italien eine Senkung ihres Defizits auf die Zielgröße von 3 Prozent verlangt, fordert sie zu einer Senkung ihrer Ausgaben um zusammengenommen fast 120 Milliarden Euro auf. Dieser Betrag ist höher als die Summe der Leistungsbilanzdefizite dieser Länder. Wer dies so kurzfristig fordert, wird nicht nur soziale Unruhen begünstigen, sondern auch eine sehr schwere Rezession in diesen Ländern hervorrufen, die wiederum ihre Außennachfrage schrumpfen lässt. Dann würde auch Deutschland, das sein ohnehin geringes Wachstum im Wesentlichen seinem Außenhandelsüberschuss und diesen wiederum zur Hälfte dem Handel innerhalb der Eurozone verdankt, die Folgen dieser neu gewonnenen Disziplin der „Club Med“-Länder mit voller Wucht zu spüren bekommen.

Welche Folgen haben die aktuellen Probleme Griechenlands und die langsame und schwerfällige Suche der Europäischen Union nach einer für alle Mitgliedstaaten glaubwürdigen Lösung nun für uns, die Portfoliomanager? Hier sind vier Punkte zu nennen. Der Euro dürfte weiterhin schwach bleiben, was unsere internationalen Vermögenswerte begünstigen wird, die auf Dollar oder Schwellenlandwährungen lauten, weil diese natürlich von einem sehr günstigen Wachstumsgefälle profitieren. Gleichzeitig und trotz des starken Dollars profitiert das Gold von diesem neuen Anstieg des Kreditrisikos der europäischen Staaten. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Gewichtung des Sektors im Monatsverlauf leicht angehoben. An dritter Stelle müssen wir unsere Wachstumsaussichten in der Eurozone nach unten revidieren. Die Europäische Zentralbank muss eine lockere Politik beibehalten, weil das anämische Wachstum sehr schnell wieder zu einem Deflationsdruck führen wird. Unsere Vermögenswerte in Europa, die zum großen Teil aus wenig konjunkturrempfindlichen Unternehmen bestehen, denen in vielen Fällen die Binnennachfrage der großen Schwellenländer zugute kommt, dürften sich in diesem Kontext gut behaupten und einen berechtigten Zuwachs erzielen. Bei unseren Anleihenpositionen ist die Vorsicht, die wir zu Jahresbeginn bei den langfristigen Laufzeiten walten ließen, nun zumindest vorübergehend nicht mehr angebracht. Folglich haben wir die Duration unserer Portfolien erhöht, dabei jedoch eine sehr vorsichtige Haltung im Hinblick auf Staatsanleihen beibehalten.

Doch wir sollten diesen gerade erst beginnenden Konjunkturzyklus, vor allem in den USA, nicht gleich wieder begraben. Die

/..

außergewöhnliche Geldpolitik, zu der Ben Bernanke griff, ermöglichte die Rettung des Systems. Die Fiskalpolitik der Regierung Obama wirft den Konjunkturmotor derzeit gerade wieder an. Die Erholung ist noch nicht spektakulär, aber es reicht ja, wenn sie solide ist. Die Medizin war bitter, doch dafür sind die Unternehmen nun umso robuster. Sie haben beträchtliche Produktivitätszuwächse erzielt, die es ihnen nun erlauben, zu investieren und Personal einzustellen. Auch wenn dies langsamer als erhofft vonstatten geht, scheinen uns die jüngsten Wirtschaftsdaten eine Fortsetzung der Erholung in den USA zu versprechen. So bestätigen die Frühindikatoren des Einkaufsmanagerindexes sowohl im Produktions- als auch im Dienstleistungssektor eine zu erwartende Expansion, wobei der Auftragseingang, insbesondere im Export, auf hohem Niveau liegt. Auf dem Arbeitsmarkt bestätigt sich die Stabilisierung der Arbeitslosenzahlen, wenn auch auf hohem Niveau. Diese Situation rechtfertigt die Vorbereitung einer Ausstiegsstrategie der US-Notenbank aus den unorthodoxen geldpolitischen Maßnahmen, die nach der Insolvenz von Lehman Brothers und der daraus resultierenden Krise ergriffen wurden.

Allerdings deutet derzeit nichts auf eine baldige geldpolitische Straffung hin. Natürlich verbessert sich die Wirtschaftslage und bestimmte fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen haben ihre volle Auswirkung noch gar nicht entfaltet. Aber die Lage in Europa kann die amerikanische Regierung nicht gleichgültig lassen. Es wäre katastrophal, die Haushaltsausgaben schon jetzt zu reduzieren, weil das Risiko eines erneuten Abgleitens der Wirtschaft in eine Repression zu hoch wäre. Ebenso wichtig ist es aber auch, in der Wirtschaftspolitik eine bessere Haushaltsdisziplin in einem für die Finanzmärkte akzeptablen zeitlichen Horizont einzuführen. Derzeit stellt sich die Refinanzierung der US-Schulden unproblematisch dar, zumal die internationalen Anleger lieber auf US-Anleihen setzen, als sich auf die politischen Ungewissheiten der Eurozone einzulassen. Dieses Umfeld ist günstig für Unternehmen, die bei nur moderatem Wachstumszuwachs dank drastischer Umstrukturierungsmaßnahmen nun ein besonders beneidenswertes Gewinnwachstum verzeichnen können. Außerdem ist die Bestätigung des US-Aufschwungs ein weiterer positiver Faktor für die Rohstoffsektoren, die in unseren Portfolios immer noch in großem Umfang vertreten sind. Wir hatten darauf hingewiesen, dass die Krise der vergangenen 18 Monate zu einem drastischen Abbau der Lagerbestände in der gesamten Verarbeitungsindustrie, vor allem im Rohstoffsektor, geführt hatte. So befinden sich heute die Metallvorräte auf einem historisch niedrigen Stand, was einen wichtigen Stützungsfaktor für die Nachfrage darstellen wird.

Auf diese Rohstoffsektoren könnte sich eine deutliche Abschwächung des Wachstums in den Schwellenländern stark auswirken. Kurzfristig erscheint uns dieses Szenario jedoch nicht die wahrscheinlichste Entwicklung zu sein. Wem wäre es entgangen, dass sich das chinesische Wirtschaftswachstum von Quartal zu Quartal beschleunigt? Wer hätte übersehen, dass das zu starke Kreditwachstum nur zu einer falschen Kapitalallokation und zur Entstehung einzelner Bereiche mit Inflation führen kann? Und wer hätte nicht bemerkt, dass die chinesische Regierung eine gezielte und moderate Straffung der Geldpolitik eingeleitet hat? Wir haben den Eindruck, dass diese Maßnahmen geschickt durchgeführt werden und in den Kursen berücksichtigt sind und vor allem, dass sie den Schnellzug der chinesischen Konjunktur nicht zum Entgleisen bringen. Natürlich hat es unbestrittenermaßen bei der Kreditvergabe durch die Banken und ihrer Verwendung

in bestimmten lokalen und territorialen Gebietskörperschaften Exzesse gegeben. Aber das Wirtschaftswachstum ist stark und real. Dieses Wachstum ermöglicht es, vorübergehende Überkapazitäten in dem ein oder anderen Sektor rasch zu absorbieren. Es wird auch die zweifelhaften Kredite verkraften, die im jüngsten Kreditboom entstanden sind. China ist nicht Dubai. Darüber hinaus sind in vielen Regionen die Urbanisierung und die Modernisierung der Wohnverhältnisse zwingende Notwendigkeiten. Das Binnenwachstum wird sich deshalb nach unserer Auffassung sehr erfreulich weiterentwickeln. Es wird sich dabei immer mehr auf die bereits weit vorangeschrittene Entwicklung eines echten Anleihenmarktes stützen können, damit die Unternehmen des privaten Sektors sich unabhängig von den Banken refinanzieren können. Dies wird dazu beitragen, die Finanzströme zu regulieren und die Ressourcen in dauerhafteres Kapital umzulenken. Nachdem die Emission mittelfristiger Anleihen im Jahr 2008 ein Volumen von 25 Milliarden Dollar und in 2009 bereits 101 Milliarden Dollar erreichte, wird dieser Markt sicherlich einen wichtigen Platz in der chinesischen Wirtschaftslandschaft einnehmen.

Die neuen Risikofaktoren, die in den Industrieländern aufgetreten sind, werden sich als Bremse für einen Ausbau (wenn nicht die Beibehaltung) der Konjunkturlösungen erweisen, was ein anämisches Wachstum erwarten lässt. Somit betreffen unsere Vermögenswerte im Wesentlichen die mit der Binnennachfrage zusammenhängenden Themen. Die Finanzmärkte rechnen derzeit in allen Schwellenländern mit recht drastischen geldpolitischen Straffungsmaßnahmen. So erwarten sie, dass die kurzfristigen Zinsen in Brasilien um 250 Basispunkte, in Indien um 120 Basispunkte, in Mexiko um 115 Basispunkte und in der Türkei um 185 Basispunkte steigen. Anders ausgedrückt: Anscheinend haben die Märkte bereits viele schlechte Nachrichten über die reichlich vorhandene preiswerte Liquidität berücksichtigt. Andererseits haben wir nicht den Eindruck, dass die Märkte die Disziplin der Zentralbanken der Schwellenländer vollständig zu schätzen wissen. Indem diese frühzeitig Maßnahmen ergreifen, um einen möglichen bevorstehenden Inflationsdruck zu kontrollieren, wird es ihnen gelingen, das Wachstum langfristig mit einem nachhaltigen Tempo fortzusetzen.

Griechenland steht deshalb noch nicht unter Gläubigerschutz. Dennoch stellt das Ausfallrisiko eines Staates eine schwere Belastung für das mittelfristige Wachstumspotenzial in Europa dar. Ohne in Katastrophenstimmung zu verfallen, muss man sich auf eine dauerhaft hohe Arbeitslosigkeit, ein angespanntes soziales Klima und über kurz oder lang eine höhere Besteuerung der besser gestellten Schichten und des Kapitals gefasst machen. Vor diesem Hintergrund ist auch die Fortsetzung einer Geldpolitik angebracht, die lockerer ist als wir es noch erwarteten, als die Zahlungsfähigkeit der Staaten noch nicht als gefährdet galt. Aber die Korrektur der Wachstumsaussichten der Industrieländer nach unten hat auch ihre guten Seiten. Durch den synchronen Verlauf der Entwicklung wird in jedem Fall vermieden, dass das weltweite Wirtschaftswachstum ein Risiko einer Überhitzung eingeht. Dadurch wird es möglich sein, einen größeren Inflationsdruck in den Schwellenländern zu begrenzen. Somit wird also die geldpolitische Straffung zweifellos weniger ausgeprägt ausfallen, als es die Märkte heute erwarten. Dieses Szenario dürfte sich positiv auf das Binnenwachstum dieser Länder und die Rohstoffe auswirken, sobald die größten Sorgen, die die Märkte beunruhigt haben, beseitigt werden. Drehen wir nun also die Seite um und schlagen wir ein neues Kapitel auf.

Eric Le Coz

Letzte Überarbeitung am 5. März 2010

Währungen

Auch dieser Monat wurde wieder durch die Schwäche der Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar und dem Yen geprägt. Das anhaltend unsichere Klima aufgrund der Krise in Griechenland erschütterte das vermeintlich so stabile Fundament des Euro. Die Euro-Schwäche ist dann auch der Hauptgrund für die unterdurchschnittliche Wertentwicklung unseres globalen Fondsmanagements, vor allem beim **Carmignac Patrimoine**. Das Ausmaß der Staatsschulden Japans sorgt für eine außerordentlich starke Yen-Gewichtung in jedem internationalen Staatsanleihenindex, was uns zu einem Fondsmanagement führt, das sich nicht mit der Nachbildung eines Performanceindikators beschäftigt. Auch wenn unser Ziel lautet, diese Indikatoren

regelmäßig zu schlagen, können wir uns mit deren Zusammensetzung nur sehr kurzfristig nur beschäftigen, indem wir das Ziel einer absoluten und regelmäßigen Wertentwicklung außer Acht lassen, das wir uns vor allem für diesen Fonds gesetzt haben.

Nur das Pfund Sterling ist noch mehr gesunken, da es unter der Krise Griechenlands leidet. Der Vorteil Großbritanniens in diesem Fall besteht darin, dass es seine Währung abwerten kann, während die Staaten der Eurozone über diese Anpassungsmöglichkeit nicht verfügen.

Derzeit ist die Exposure des **Carmignac Patrimoine** in Euro auf unter 34 % begrenzt, während die Exposure in Dollar und Yen bei 30 % beziehungsweise 10 % liegen.

Anleihen

Die Renditen der Staatsanleihen blieben im Berichtszeitraum in den USA relativ stabil. Nach der Anhebung des Diskontsatzes durch die US-Notenbank - ein erster Schritt auf dem Weg zum Ausstieg aus den unorthodoxen geldpolitischen Maßnahmen - bestätigte Ben Bernanke vor dem Finanzausschuss des Senats, dass er keine Eile habe, die Geldpolitik zu verändern, die weiterhin locker bleibe, um den Wirtschaftsaufschwung nicht zu gefährden.

In Europa dagegen entwickelten sich die Anleihenmärkte turbulenter. Die Entspannung bei den deutschen Staatsanleihen veranschaulicht sowohl die Flucht in ein Papier, an dem niemand zweifelt oder zweifeln wird, als auch die Aussicht auf

ein niedriger als vorhergesagtes Wirtschaftswachstum in der Eurozone, nachdem die Krise Griechenland und die anderen Länder im Süden des Euroraums erfasste. Wir zögerten damit, die Anleihenportfolios erneut zu sensibilisieren. Parallel zu dieser Krise der Staatsanleihen litt das gesamte Anleihenuniversum im Monatsverlauf, und zwar sowohl im spekulativen Bereich als auch bei den erstklassigen Papieren im Investment-Grade-Bereich, die den Hauptteil unserer Anleihenpositionen darstellen.

Am Monatsende betrug die Duration des **Carmignac Patrimoine** und die des **Carmignac Sécurité** 2,9 bzw. 1,5.

Aktien

Carmignac Grande Europe bewies in schwierigen und - gelinde gesagt - schwankenden Märkten eine hohe Widerstandskraft. Das Portfolio wies eine relativ schwache Exposure gegenüber der Eurozone auf und verfügte über zahlreiche Unternehmen im Portfolio, die nicht unwesentlich am Konsumwachstum in den Schwellenländern partizipierten. Im Übrigen litt unser Fondsmanagement unter einer ein wenig verspäteten defensiven Aufstellung.

Die Ende Januar aufgebauten Absicherungspositionen wurden in der zweiten Hälfte des Monats zu begrenzten Kosten veräußert, hatten aber dennoch mit einer negativen Auswirkung auf die absolute und relative Wertentwicklung. Aus den im Leitartikel genannten Gründen scheint uns das Binnenwachstum in den Schwellenländern das Thema mit den besten Aussichten zu sein. Wir haben die wenigen Rückgänge, die nach den Signalen für eine straffere Geldpolitik in China verzeichnet wurden, zur Aufstockung unserer bevorzugten Werte genutzt: **China Construction Bank**, **China Life Insurance**, **China Overseas Land**, **Hang Lung Properties**.

Ferner verstärkten wir auch den Goldsektor, indem wir im Monatsverlauf im globalen Fondsmanagement Titel wie **Barrick Gold**, **Newmont Mining**, **Rangold**, **Red Back Mining** ins Portfolio aufnahmen. In Anbetracht der veränderten Risikowahrnehmung der Zahlungsfähigkeit der Staaten und der Aussicht auf weiterhin sehr niedrige Leitzinsen dürfte Gold trotz der Stärke des Dollars gut abschneiden.

Schließlich haben wir im globalen Fondsmanagement unsere Japan-Positionen aufgelöst, indem wir unsere Positionen **Canon**, **Fanuc** und **Komatsu** veräußerten. Unter dem negativen Einfluss des zu starken Yen beschlossen wir, auf diesem Markt vorsichtig zu bleiben, da die Aussichten auf ein synchrones Wachstum und einen internationalen Handel, der davon direkt profitieren würde, in den kommenden Monaten nach unten revidiert werden müssen.

Rohstoffe

Carmignac Commodities hat den leichten Rückstand zum Performanceindikator im Monatsverlauf mehr als aufgeholt. Trotz der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten und obwohl die traditionellen Feiertage die Wirtschaftstätigkeit Chinas bremsen, beträgt die Wertentwicklung in der Berichtsperiode über 6 %. Dies deutet auf eine eindeutig positive, grundsätzliche Tendenz in einem Umfeld eines erneut synchronen Weltwirtschaftswachstums.

Während der Preis für ein Barrel Rohöl trotz des starken Dollars um 9 % stieg, wurden unsere Portfolios durch den Anstieg der Erdöldienstleister um über 4 % gestützt. Der Titel **Smith International** wurde erneut ins Portfolio von **Carmignac Commodities** aufgenommen.

Basismetalle und Erze erholten sich im Verlauf des Monats. Was Eisenerz

angeht, wurde es zwischen den Herstellern und den Stahlproduzenten in Japan mit einem deutlichen Anstieg gehandelt, wobei jedoch der Kassapreis einen hohen Aufschlag auf die Ein-Jahres-Verträge enthielt. Kupfer holte den Rückgang vom Januar mit einem Anstieg von über 7 % vollständig auf. Die Preise dürften aufgrund der Folgen des Erdbebens in Chile auf die Kupferproduktion und -verarbeitung weiter hoch bleiben.

Letztlich wurde die Wertentwicklung des Fonds auch durch die Goldproduzenten begünstigt: Der Preis für eine Unze stieg um 3,4 % und der Goldminenindex legte um 8,1 % zu. Das Gold spielte weiterhin eine Rolle als Fluchtwährung, und dies trotz des gegenüber dem Euro starken Dollars, weil die Märkte für Staatsanleihen von Industrieländern als riskanter betrachtet wurden.

Vermögensallokation

Die drei **Carmignac Profil Réactif** blieben aus den gleichen Gründen wie beim globalen Fondsmanagement leicht hinter ihren Performanceindikatoren zurück: ein zu starkes Engagement in der Eurozone (und folglich ein zu schwaches Engagement im Dollar und Yen), die Vorsicht zu Monatsbeginn hinsichtlich des Aktienanteils und die unzureichende Duration des Anleihenanteils. Diese drei Faktoren wurden im Monatsverlauf in den Fonds korrigiert, so dass die drei Profile heute mit einer

Aktienexposition investiert sind, die nahe beim zulässigen Maximum liegt. Bei den Allokationen werden immer die Themen bevorzugt, die wir für die wichtigsten halten: Die Schwellenmärkte stellen entsprechend dem jeweiligen Profil 20 % bis 30 % der Mittel über die Allokation der beiden ergänzenden Fonds **Carmignac Emergents** und **Carmignac Emerging Discovery** dar. Außerdem liegen 10 % bis 15 % ihres Vermögens im Carmignac Commodities.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	7 501,83	-3,50%	36,23%	17,93%	73,46%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	115,93	-3,62%	33,99%	12,65%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>189,45</i>	<i>1,64%</i>	<i>43,94%</i>	<i>-24,01%</i>	<i>-2,06%</i>
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	256,38	-2,05%	28,18%	-29,91%	4,42%
<i>DJ Euro Stoxx</i>	<i>256,81</i>	<i>-6,53%</i>	<i>39,37%</i>	<i>-35,35%</i>	<i>-8,29%</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	123,81	-0,13%	35,49%	-21,24%	17,44%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	72,53	-0,25%	34,61%		
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>245,80</i>	<i>-3,19%</i>	<i>42,15%</i>	<i>-32,66%</i>	<i>-6,99%</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	153,56	-2,46%	37,56%	-24,02%	15,54%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>148,12</i>	<i>-1,34%</i>	<i>60,71%</i>	<i>-31,96%</i>	<i>6,50%</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	553,24	-1,18%	57,76%	-9,58%	55,14%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>158,82</i>	<i>-0,56%</i>	<i>74,45%</i>	<i>1,16%</i>	<i>54,64%</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	891,27	0,72%	86,12%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>85,89</i>	<i>0,59%</i>	<i>100,44%</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	207,01	0,43%	26,12%	-34,23%	-13,99%
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>41,62</i>	<i>2,18%</i>	<i>37,28%</i>	<i>-10,03%</i>	<i>7,47%</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	289,19	0,69%	65,89%	4,12%	74,55%
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>247,27</i>	<i>-0,83%</i>	<i>52,61%</i>	<i>-0,52%</i>	<i>46,20%</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	4 908,47	-0,30%	14,37%	28,86%	55,26%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	127,00	-0,38%	13,39%	24,90%	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>276,31</i>	<i>3,59%</i>	<i>22,62%</i>	<i>2,40%</i>	<i>17,66%</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	259,66	-0,16%	7,78%	-11,79%	10,37%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>123,15</i>	<i>-3,96%</i>	<i>17,72%</i>	<i>-10,29%</i>	<i>7,01%</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	190,85	-3,24%	25,38%	25,03%	73,45%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>189,45</i>	<i>1,64%</i>	<i>43,94%</i>	<i>-24,01%</i>	<i>-2,06%</i>
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 014,93	-0,88%	-2,72%	1,24%	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,78</i>	<i>0,06%</i>	<i>0,53%</i>	<i>8,36%</i>	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	142,07	-0,87%	24,47%	-16,20%	9,90%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>189,45</i>	<i>1,64%</i>	<i>43,94%</i>	<i>-24,01%</i>	<i>-2,06%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	166,10	-0,47%	16,99%	-6,78%	16,22%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>98,25</i>	<i>2,62%</i>	<i>33,02%</i>	<i>-9,92%</i>	<i>9,74%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	146,50	-0,20%	11,27%	0,54%	18,97%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>109,51</i>	<i>3,59%</i>	<i>22,62%</i>	<i>2,40%</i>	<i>17,66%</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	931,51	0,83%	-17,43%		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>441,20</i>	<i>5,94%</i>	<i>2,67%</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 500,53	0,54%	8,14%	17,04%	21,03%
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>154,61</i>	<i>0,64%</i>	<i>3,37%</i>	<i>15,60%</i>	<i>20,33%</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 154,52	-0,14%	-0,29%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,78</i>	<i>0,06%</i>	<i>0,53%</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 689,81	0,05%	0,60%	8,36%	13,12%
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,78</i>	<i>0,06%</i>	<i>0,53%</i>	<i>8,36%</i>	<i>14,19%</i>

Quelle: Morningstar zum 28/02/10. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.