



Harmony Express

Lassen Sie sich versichern, daß ich den Monat August nicht der ayurvedischen Philosophie gewidmet habe. Ich bin mir sicher, daß Ihnen der Begriff „Orient Express“ auf die eine oder andere Weise wohlbekannt ist. Luxuriös, raffiniert, altmodisch, beinahe dekadent, bringt dieser Zug aus einer anderen Zeit seine Liebhaber in qualvoll langsamen Tempo nach Venedig und Istanbul, zu den Pforten des Orients. Welch ein Gegensatz zum Harmony Express! Dieser Name wurde den chinesischen Hochgeschwindigkeitszügen gegeben. Nehmen Sie beispielsweise die Region Sichuan, welche vor etwas mehr als zwei Jahren von einem schrecklichen Erdbeben verwüstet wurde. Die Region hat ein Viertel der 4000 Milliarden Yuan aus dem Konkunkturprogramm erhalten, welches die chinesische Regierung in November 2008 eingesetzt hatte. In weniger als 18 Monaten wurden aus dem Nichts heraus zwischen den Städten Chengdu und Dujiangyan eine 65 Kilometer lange Hochgeschwindigkeitsstrecke erbaut.

Gerade in den innerchinesischen Provinzen, und vor allem in Sichuan, ist deutlich zu spüren, daß das starke, durch den Investitionsbedarf angeheizte Wirtschaftswachstum, ob in den Bereichen Wohnungsbau oder Infrastruktur, heute eine Realität darstellt und auch morgen eine Realität darstellen wird. Die Umsiedlung von 15 Millionen Menschen, die alles verloren haben, lässt sich nicht an einem Tag umsetzen, nicht einmal in China. Die Kleinstadt Beichuan wurde vollständig zerstört. Daran soll es nicht liegen. Neu-Beichuan wird gerade aufgebaut; bereits zehntausend Wohnungen stehen kurz vor der Fertigstellung. Und genau gegenüber dieser neuen Stadt wird ein traditionelles Qiang-Dorf aus dem Boden gestampft, stellt doch der Tourismus in dieser nordöstlichen Provinz von Sichuan einen Entwicklungsmotor für die Zukunft der Region dar. Die Arbeiten schreiten schnell voran, jedoch niemals schnell genug für jene, die noch in den prekären Notunterkünften wohnen. Und das sind immer noch Millionen Menschen. So bekommen wir durch die Konzentration auf die Entwicklung der gigantischen urbanen Zentren wie Peking oder Schanghai tendenziell den falschen Eindruck vermittelt, daß die große Ära der Entwicklung und der Investitionen hinter uns liegt.

Die Realität sieht vollkommen anders aus, und die von Präsident Hu beschlossene Politik des „harmonischen Wachstums“ verliert ihren Sinn, wenn man sein Augenmerk einmal auf die ausgedehnten inneren Provinzen richtet. Sie werden mir nicht darin widersprechen, daß manche Budgets schlecht eingesetzt und manche Mittel unterschlagen werden sowie einige Kredite unberechtigt und unrentabel sind. Das stimmt, stellt aber im Moment kein relevantes, erst recht kein schwerwiegendes Problem dar, sofern das Wachstum mit Werten über 8%, dem Soll des Partei-Zentralkomitees, weiterhin stark bleibt. Und dieses Wachstum hält an. Der Verbrauch der Haushalte wächst auf annualisierter Basis immer noch um 15% bis 20%, die Inflation bleibt dabei mit Werten um 3% unter Kontrolle. Der Außenhandel blüht entgegen der Vorhersagen weiterhin, die Akkumulation von Devisenreserven zeigt keinerlei Anzeichen einer Verlangsamung. Unser Vertrauen in die chinesische Wirtschaft wird durch zwei Ereignisse der jüngsten Zeit gestärkt: das grüne Licht für die Aufwertung des Yuan und die Lohnerhöhungen bei den wichtigsten taiwanesischen und japanischen Unternehmen. Die Währungsaufwertung ist zwar faktisch noch von äußerst marginaler Bedeutung, öffnet jedoch politisch den Weg zur stufenweisen Kursliberalisierung. Was den Lohnanstieg betrifft, ist dies ein positiver Punkt. Einerseits hat dies keinen negativen Einfluss auf die chinesische Wettbewerbsfähigkeit, denn die Produktivität steigt seit 20 Jahren beständig schneller als die Löhne. Andererseits

scheint dies ein angemessenes Mittel zur Ankurbelung des Verbrauchs von Nichtbasiskonsumgütern – genau das, was die Industrieländer mit großer politischer Gebärde von China einfordern. Sollte dies schließlich die Unternehmen zur Auslagerung verleiten, um zusätzliche, billigere Arbeitskräfte zu suchen, werden diese in das Landesinnere investieren. Da die dortige Infrastruktur heute besser ausgebaut und moderner ist, sinken die Kosten für Logistik stark. Präsident Hu versucht exakt diese Umverteilung der Früchte des Wachstums in das Landesinnere zu erreichen, was seinerzeit bereits Präsident Deng anstrebte. Folglich wird das Wachstum stufenweise besser umverteilt, dem Wortlaut der Volkspartei folgend, „harmonischer“. Bereits heute ist das Wirtschaftswachstum in Chinas inneren Provinzen spürbar dynamischer als das der küstennahen Provinzen im Osten.

Die chinesischen Behörden haben die Anforderungen für die Gewährung von Krediten verschärft, die Banken Stresstests unterzogen und damit begonnen, an Investmentgesellschaften vergebene Kredite über die regulatorischen Erfordernisse hinaus zurückzunehmen. Zudem erwägen sie die Einführung einer Grundsteuer. Kurz gesagt: Sie haben alle Vorkehrungen für eine „weiche Landung“ getroffen. Und es funktioniert! Die Wirtschaft scheint zu einem Wachstumsrhythmus zurückzukehren, der das Risiko einer Überhitzung ausschließt. Die Immobilienpreise in den großen Metropolen beruhigen sich wieder, das Kreditwachstum verliert an Geschwindigkeit. Trotz alledem präsentiert sich das verarbeitende Gewerbe weiterhin schwungvoll, was durch den Anstieg der jüngsten Einkaufsmanagerdaten belegt ist. **Die Schwellenmärkte haben sich im vergangenen Monat besser entwickelt als die Industrieländer und bestärken uns damit in unserer Überzeugung, daß sich die restriktive Geldpolitik dem Ende zuneigt, ohne daß die Dynamik der Binnennachfrage in den betroffenen Ländern beeinträchtigt worden wäre, weder in China, noch in Indien oder Brasilien. Unsere Direktinvestitionen in den Schwellenländern machen heute annähernd ein Drittel des Aktienvermögens von Carmignac Investissement und Carmignac Patrimoine aus.**

Unsere Überzeugung, wonach es den Schwellenländern dank einer ausreichenden globalen Liquidität möglich sein sollte, vollumfänglich von einer soliden Inlandsnachfrage zu profitieren, wurde dadurch untermauert, daß die US-Wachstumsprognosen nach unten korrigiert wurden, ohne Befürchtungen einer neuerlichen Rezession zu schüren. Nach einer Serie beunruhigender Konjunkturdaten, die seit dem

/..

Frühling veröffentlicht wurden, erreichten uns in den letzten Tage einige bessere Nachrichten. Es wurde auch Zeit. Der Ausdruck „Double Dip“ war in aller Munde und in jedem Artikel zu lesen. Wir haben diesen Pessimismus nicht geteilt. Nach dem starken Aktivitätsanstieg infolge der fiskalischen und geldpolitischen Maßnahmen ist die Wirtschaft ins Stocken geraten. Damit war zu rechnen. Der Immobilienmarkt bleibt geschwächt, vor allem wegen der zahlreichen Zwangsverwertungen. Aus diesem Grund ist der Bausektor am Boden und hat sich die Kreditvergabe stark abgeschwächt. Die Unternehmen investieren vorsichtig und stellen mit noch größerer Vorsicht neue Mitarbeiter ein. Deswegen erhöhen die Haushalte wieder ihre Sparquote und konsumieren nur noch proportional zu ihrem Einkommen, welche aufgrund der erhöhten Arbeitslosigkeit stagnieren. Dies ist der kurze Umriß einer ebenso bekannten wie auch beunruhigenden Situation.

Diese düstere Perspektive hat die Debatte um die zusätzlichen Unterstützungsmaßnahmen angeheizt, welche die Regierung Obama und US-Notenbankchef Bernanke dem Land angeheißen lassen könnten. Die abwartende Haltung der Regierung überraschte uns, zumal Meinungsumfragen die demokratische Partei für die Kongresswahlen in November in großen Schwierigkeiten sehen. Beim Schreiben dieser Zeilen erfahren wir jedoch, daß Präsident Obama soeben einen weiteren Plan zur Konjunkturbelebung in Höhe von etwa 50 Milliarden Dollar beschlossen hat. Weitere fiskalische Maßnahmen befinden sich noch in Vorbereitung, vor allem die Verlängerung der Steuersenkungen, die noch auf die Ära Bush zurückgehen. Vor diesem Hintergrund erscheint ein erneuter Einbruch der Wirtschaft vermeidbar.

Für ein selbsttragendes Wirtschaftswachstum bedarf es allerdings mehr. Beispielsweise müssen Investitionen angeregt werden, um Arbeitsplätze zu schaffen und den Konsum anzukurbeln. Zwei Voraussetzungen müssen dafür gegeben sein: die Verfügbarkeit von Krediten und die Festigung der Inflationserwartungen. Wenn nämlich einzig der Kredit verfügbar ist, aber eine Deflation in Aussicht steht, findet man sich in der Lage Japans wieder. Und genau dieser Umstand beschäftigt heute Ben Bernanke. Die Inflation ist niedrig, die - strukturelle - Kerninflation ist ebenfalls niedrig, und beide Indikatoren werden in den kommenden Monaten weiter sinken. Außerdem werden die Inflationserwartungen reduziert. Aus dem Vergleichen der nominalen und der inflationsindexierten Staatsanleihen lassen sich die Inflationserwartungen ableiten. Diese sind, nachdem sie auf ihr durchschnittliches langfristiges Niveau im Bereich von 2,5% zurückgekehrt waren, in wenigen Monaten wieder auf 1,5% gesunken. Dies erklärt auch die kürzlichen Kommentare von Ben Bernanke hinsichtlich möglicher zusätzlicher quantitativer Maßnahmen, die ein Gegengewicht zu den zurzeit von den Finanzmärkten erwarteten Kursrückgängen bilden könnten. An diesem Punkt sind wir noch nicht angelangt. Im Moment erreichen

die während der Krise erworbenen Obligationen ihr Laufzeitende, und die Wiederverwendung der Erlöse wird innerhalb der Notenbank bereits diskutiert. Einige Mitglieder widersetzen sich dem Standpunkt von Ben Bernanke, der die liquiden Mittel zum Kauf weiterer Schatzanleihen einsetzen möchte, um so die Bilanzsumme des Fed bei annähernd 2300 Milliarden US-Dollar zu halten. Auch wenn die Sache noch nicht ausdiskutiert ist, so zeigt dies doch die Bereitschaft der Zentralbank, die Konjunktur zu unterstützen, womit die Wahrscheinlichkeit eines massiven Einbruchs der US-Wirtschaft in naher Zukunft abgewendet sein sollte.

Der Sachverhalt wird erst dann kompliziert, wenn man bedenkt, dass die US-Wirtschaftszahlen weiterhin schlecht bleiben müssten, damit diese zusätzlichen Massnahmen sowohl geldpolitischer als auch fiskalischer Natur umgesetzt würden. Denn die letzten Veröffentlichungen waren recht ermutigend: Die Daten verbesserten sich im Vormonatsvergleich und lagen über den Markterwartungen. Dies war beispielsweise bei den Hausverkäufen, den Einkaufsmanagerindizes und den Beschäftigungszahlen der Fall. Wir befinden uns also in einer Situation, in der sich die

Wirtschaft tendenziell erholt, wenn auch nur zögerlich. Das künftige Wachstum dürfte daher dürftig ausfallen und nicht ausreichen, um die Arbeitslosenquote rasch zu senken. Die Anleihenmärkte haben auf diese Realität mit einem Renditerückgang auf unter 2,5% für 10-jährige Papiere reagiert. Vor diesem Hintergrund genießen die Aktien weiterhin unsere Gunst. Die Unternehmen veröffentlichen Gewinne und Umsatzzahlen, die von Wachstum zeugen, während die Märkte stagnierten oder rückläufig waren. **Folglich haben wir unser Exposure gegenüber Aktienrisiken in den offensivsten Fonds wie Carmignac Investissement, Carmignac Emergents oder Carmignac Commodities auf fast 100% erhöht. Bei den etwas risikoaverseren Fonds wie Carmignac Patrimoine wurde die Aktienexposition wieder auf nahezu 30% angehoben.**

Und welche Rolle spielt Europa in dem Ganzen? Europa läßt sich in „Südeuropa - überhaupt kein Express“ und den „Deutschlandexpress“ unterteilen. Lassen Sie uns angesichts eines Wachstumsquartals „à la chinoise“ (und eines erwarteten jährlichen Wachstums von 3%) die Wirtschaftsleistung, und insbesondere die Exportindustrie unserer Nachbarn von der anderen Seite des Rheins feiern. Was sage ich da, Europa ist unterteilt? Sie klafft tatsächlich weit auseinander, diese Eurozone. Die Frage, die sich wirklich stellt, ist: für wie lange? Deutschland profitiert von dem schwachen Euro, weil seine Industrie bereits international wettbewerbsfähig ist. Dies trifft nicht auf Spanien und schon gar nicht auf Griechenland zu. Deutschland zahlt für Fremdkapital über 10 Jahre 2% Zinsen, Griechenlands 11%. Und mittendrin versucht ein unverzagter Jean-Claude Trichet, eine einheitliche Geldpolitik umzusetzen. Viel Glück! Die Stresstests für die Banken zeigten nur begrenzte Wirkung, bleibt doch das Vertrauen im Interbankensystem äusserst selektiv. Die Banken heissen Einlagen jederzeit willkommen. Es geht den Instituten so gut, dass einige von ihnen für Einlagen auf ein Jahr eine Verzinsung von bis zu 4,5% anbieten!

Vor diesem Hintergrund hat die EZB aufgrund der Ergebnisse aus Deutschland ihre Wachstumsprognosen nach oben korrigiert: von 1% auf 1,6% für dieses Jahr, und von 1,2% auf 1,4% für 2011. Ein Wachstum von 1,4% in der Eurozone, wow! Es ist offensichtlich, daß hier ein doppeltes Problem vorliegt, nämlich eine Stabilisierung der Arbeitslosigkeit und ein Abbau der Defizite. In beiden Fällen kann ich keine naheliegende Lösung erkennen. **Wir glauben unverändert, daß Wolken den europäischen Himmel verdunkeln und die Einheitswährung vor diesem Hintergrund gegenüber den Währungen wirtschaftlich dynamischerer Länder und Regionen keine solide, dauerhafte Bodenbildung wird verzeichnen können. Unser Engagement im Euro bleibt dementsprechend begrenzt, in einigen unserer Fonds sogar leicht negativ.**

Sany, ein chinesischer Marktführer für Industrieanlagen, ist die erste Unternehmensgruppe aus dem Reich der Mitte, die eine Fabrik in Deutschland errichten wird. Die Zielsetzung des Präsidenten: Wir erobern erst Deutschland, dann Europa. In diesem Industriebereich sind die Chinesen bereits Weltmarktführer. Im Jahre 2009 ist der Umsatz im chinesischen Industriesektor um 12% auf jetzt 300 Milliarden Euro angestiegen. Im gleichen Zeitraum ging der Umsatz der deutschen Industrie um 23% auf 178 Milliarden Euro zurück. Die chinesischen Industrien geben sich nicht mit ihrem gigantischen Binnenmarkt zufrieden. Ihr Expansionshunger treibt sie sie dazu, uns jeden Tag, Schritt für Schritt, unsere Errungenschaften und unsere Stellung als Marktführer in der Industrie abzutragen. Yingli in der Solarindustrie, andere im Windenergiesektor - die Liste der chinesischen Unternehmen, die mit den europäischen und amerikanischen Marktführern nicht nur in preislicher Hinsicht, sondern auch in punkto Technologie und industriellem Fertigungs-Know-how konkurrieren werden, ist lang. Ohne den Harmony Express zu vergessen, der bei jeder internationalen Ausschreibung in direkter Konkurrenz mit unseren französischen und deutschen Hochgeschwindigkeitszügen steht. Uns bleibt nur noch übrig, den Orient-Express zu nehmen, welcher uns die Pforten zu den großen Märkten Chinas und bald auch Indiens erschließt. Es ist fast schon zu spät, um auf den Zug aufzuspringen, und unser altes Europa täte gut daran, seine Reformen zu beschleunigen, wenn es an dieser neuen Weltwirtschaftsordnung teilhaben und etwas Harmonie wiederfinden möchte.

Eric Le Coz

Redaktionsschluss: 7. September 2010

Devisen

Der Euro korrigierte im Berichtsmonat August nach unten. Die Einheitswährung fiel gegenüber dem Dollar um 2,4% auf 1,2710 und gegenüber dem Yen um 5,4% auf 106,74. Gegenüber dem Pfund gab sie lediglich um 0,5% nach, denn die Abwärtskorrektur der Konjunkturprognosen auf der anderen Seite des Ärmelkanals belastete die Währung. Wie wir bereits im Editorial erläutert haben, ist die Lage in Europa noch nicht stabilisiert. Das Vertrauen in das Bankensystem ist noch

nicht wiederhergestellt, ganz im Gegenteil. Die offensichtliche Fragilität insbesondere der irischen Banken läßt globalere Befürchtungen allmählich wieder aufkeimen.

Vor diesem Hintergrund haben wir unser Engagement im Dollar und in Schwellenlandwährungen auf hohem Niveau beibehalten. Beim US-Dollar hatte sich das Engagement von **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** zum Monatsende bei 71% bzw. 36% eingespielt.

Zinsen

Die Entspannung bei den Renditen auf Staatsanleihen war im Berichtsmonat August spektakulär. So sank die Rendite 2-jähriger US-Staatspapiere um 8 Bp. auf 0,47%, während jene 10-jähriger Anleihen um 44 Bp. auf 2,47% nachgab. In der Eurozone fiel die Rendite im 2-jährigen Bereich um 19 Bp. auf 0,59%, während die 10-jährigen Anleihen noch 2,12% abwarfen. Nebenbei weisen wir darauf hin, dass sich die Differenz zwischen den 2-jährigen Renditen leicht zugunsten des Dollars reduzierte. Die enttäuschenden Wirtschaftszahlen sowie die Abwärtskorrektur der Wachstums- und Inflationsprognosen ließen die Nachfrage nach Staatsanleihen von Ländern, die als am sichersten gelten, massiv anziehen. Im Gegenzug haben sich die Spreads von Staatsanleihen während des

Monats tendenziell erneut verschlechtert. Beispielsweise bietet eine griechische Staatsanleihe bei vergleichbarer Laufzeit eine Rendite, die um 900 Bp. höher liegt als jene ihres deutschen Pendanten.

Die modifizierten Durationen der Anleihenportfolios wurden während des ganzen Monats auf ziemlich hohen Werten belassen. Am Ende des Monats erschien uns der Pessimismus jedoch übertrieben, weshalb wir am langen Ende der deutschen und US-amerikanischen Kurve einige Gewinne mitnahmen. Per Monatsende betrug die modifizierte Duration von **Carmignac Sécurité** 1,7, während sie sich auf 4,1 bei **Carmignac Patrimoine** und auf 6,7 bei **Carmignac Global Bond** belief.

Aktien

Die Quartalszahlen von Ende Juni waren insgesamt hervorragend. Im S&P 500 übertrafen 82% der Unternehmen die Gewinnerwartungen der Analysten, 61% überraschten hinsichtlich ihrer Umsätze positiv. Beim europäischen Stoxx 600 liegen diese beiden Werte bei 63% bzw. 71%. Und dennoch waren die Märkte während des Monats rückläufig. Im Monatsverlauf verlor der S&P 500 4,7% und der Stoxx 4,0%. Die Abwärtsrevisionen der Wachstumsprognosen spielten für dieses Mißtrauen der Märkte offenbar eine Rolle. Dieses erscheint uns allerdings übertrieben. September und Oktober waren schon immer ungünstige Monate für den Aktienhandel. Man kann also nicht ausschließen, daß die fortgesetzten Sorgen um das US-Wachstum oder die europäische Finanzsituation dieses Mißtrauen weiter nähren. Wenn es nach uns geht, sollte diese Phase jedoch dazu genutzt werden, um die Aktienengagements zu attraktiven Kursen aufzustocken.

Die Aktien der Schwellenländer zeigten im Vergleich zu denen der Industrieländer erneut eine Outperformance, wie die Zuwächse von 2,5% und 4,5% von **Carmignac Emergents** und von **Carmignac Emerging Discovery** beweisen. Gleichzeitig erholten sich die Rohstoffe deutlich, und **Carmignac Commodities** verzeichnet im Monatsverlauf eine Wertsteigerung von 4%. Wie wir bereits im ersten Teil dieses Briefes erläutert haben, sind diese Themen auch künftig relevant, weil der Investitionsbedarf in den Schwellenländern umfassend bleibt. Industrialisierung, Modernisierung und Urbanisierung sind noch weit von ihrer vollständigen Umsetzung entfernt; der Verbrauch der Haushalte steigt unaufhörlich und unterstützt damit sowohl das Wachstum der lokalen Unternehmen als auch jenes der Unternehmen in den westlichen Industrieländern.

Rohstoffe

Mit einem Plus von mehr als 4% (gegenüber einem Rückgang von 0,6% seines Referenzindex) erholte sich **Carmignac Commodities** sowohl absolut als auch relativ gesehen deutlich. Zwei Übernahmeangebote in wenigen Wochen trugen offenkundig und entscheidend zur Aufwertung unserer Titel bei. So wurde das Goldbergbauunternehmen **Red Back Mining**, dessen Hauptabbaustätte in Mauritien derzeit erschlossen wird, von **Kinross** ins Übernahmevisier genommen. Die Red-Back-Aktie ist in allen unseren Portfolios vertreten und stellt ein gutes Beispiel für die synergetische Arbeit des Fondsverwaltungsteams dar. Der Titel legte im August um über 20% zu. In einem anderen Zusammenhang und im Rahmen konstanter Bemühungen, sein Portfolios an natürlichen Ressourcen zu diversifizieren, hat der Bergbaugigant **BHP Billiton** dem weltgrößten Düngemittel-Hersteller, der kanadischen **Potash Corp**, ein Übernahmeangebot für die bescheidene Summe von 39 Milliarden Dollar unterbreitet. Marius Kloppers, der Vorstandsvorsitzende

von BHP, macht kein Geheimnis daraus, dass er am Besitz eines Portfolios an Rohstoffen interessiert ist, die unterschiedliche Wachstumsprofile aufweisen und deren Preise infolge wenig korrelierender Parameter in verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus variieren. Potash hat das Übernahmeangebot zurückgewiesen, und weitere Bergbaugesellschaften beschäftigen sich derzeit mit dem Fall. Die Potash-Aktie verzeichnete im Berichtsmonat ein Plus von 44%.

Der wichtigste Aspekt dieser beiden Nachrichten ist, daß diese Gesellschaften der verschiedenen Rohstoffsektoren an ein anhaltendes Nachfragewachstum glauben, während sie gleichzeitig die Konkurrenten als zu günstig bewertet einstufen und bedeutende potenziellen Synergien für realisierbar halten. Die Goldtitel stiegen im Monatsverlauf um 10% (13% in Euro) und trugen damit trotz eines gesamthaft rückläufigen Marktes einmal mehr zu einer robusten Wertentwicklung unserer Allokationen bei.

Vermögensallokation

Die Dachfonds verzeichneten im Berichtsmonat auf absoluter und relativer Basis eine erfreuliche Entwicklung. So holte **Carmignac Profil Réactif 100** den Rückstand auf seinen Referenzindex vollständig auf, während **Carmignac Investissement Latitude** seinen Masterfonds im Berichtsmonat hinter sich ließ. Die Positionierung war etwas defensiv, weshalb wir den übertriebenen Pessimismus zur Aufstockung der Engagements in unsere Hauptthemen nutzten. Somit bevorzugt **Carmignac Profil Réactif 100** derzeit die Schwellenmärkte und Rohstoffe (Gold), was unserem Szenario entspricht, das wir im ersten Teil des vorliegenden Briefs erläutert haben. Außerdem

ermöglichen es Ihnen die Profils-Réactifs-Fonds, von den dynamischen Märkten für Small und Mid Caps zu profitieren. Profil Réactif 100 ist beispielsweise mit 14% im **Carmignac Euro-Entrepreneurs** und mit annähernd 11% im **Carmignac Emerging Discovery** engagiert. Sie werden ebenfalls bemerken, daß **Carmignac Profil Réactif 50** vorsichtigerweise seinen Anleihenbestand vielfältiger gestaltete und seinen Anteil an **Carmignac Global Bond** (der im Berichtsmonat einen Performance-Sprung von 4,8% verzeichnete) verstärkte, sodass derzeit annähernd 10% des Fondsvermögens in diesem investiert sind.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 100,49	4,21 %	14,78 %	13,99 %	65,07 %
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	124,65	3,63 %	13,95 %	9,39 %	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>196,09</i>	<i>5,21 %</i>	<i>14,54 %</i>	<i>-23,54 %</i>	<i>-7,59 %</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	127,76	3,06 %	10,28 %	-22,80 %	12,51 %
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	74,55	2,53 %	9,38 %	-24,35 %	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>251,31</i>	<i>-1,02 %</i>	<i>6,49 %</i>	<i>-33,15 %</i>	<i>-11,77 %</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	158,79	0,86 %	9,53 %	-24,54 %	10,65 %
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>155,13</i>	<i>3,33 %</i>	<i>12,43 %</i>	<i>-29,80 %</i>	<i>2,36 %</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	635,46	13,51 %	34,67 %	-11,35 %	55,93 %
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>176,75</i>	<i>10,67 %</i>	<i>30,48 %</i>	<i>-4,28 %</i>	<i>54,84 %</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	1 029,50	16,34 %	31,99 %		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>99,16</i>	<i>16,12 %</i>	<i>39,97 %</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	206,58	0,22 %	8,25 %	-38,58 %	-25,72 %
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>41,44</i>	<i>1,73 %</i>	<i>13,10 %</i>	<i>-13,45 %</i>	<i>-4,99 %</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	311,98	8,62 %	32,40 %	-3,26 %	62,94 %
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>252,03</i>	<i>1,08 %</i>	<i>18,37 %</i>	<i>-12,98 %</i>	<i>33,48 %</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 199,83	5,61 %	9,77 %	32,12 %	53,77 %
CARMIGNAC PATRIMOINE E	134,20	5,26 %	9,22 %	28,38 %	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>297,75</i>	<i>11,62 %</i>	<i>17,16 %</i>	<i>8,76 %</i>	<i>17,64 %</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	258,08	-0,77 %	4,91 %	-6,62 %	5,48 %
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>120,99</i>	<i>-5,64 %</i>	<i>-2,17 %</i>	<i>-14,87 %</i>	<i>1,16 %</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	206,93	4,91 %	13,25 %	24,95 %	66,53 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>196,09</i>	<i>5,21 %</i>	<i>14,54 %</i>	<i>-23,54 %</i>	<i>-7,59 %</i>
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 081,68	5,63 %	6,30 %	5,24 %	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,05</i>	<i>0,25 %</i>	<i>0,37 %</i>	<i>6,43 %</i>	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	152,39	6,34 %	15,04 %	-15,23 %	9,05 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>196,09</i>	<i>5,21 %</i>	<i>14,54 %</i>	<i>-23,54 %</i>	<i>-7,59 %</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	175,62	5,24 %	11,77 %	-5,41 %	15,29 %
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>103,80</i>	<i>8,42 %</i>	<i>16,00 %</i>	<i>-6,84 %</i>	<i>6,62 %</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	153,54	4,60 %	8,92 %	3,56 %	18,75 %
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>118,01</i>	<i>11,62 %</i>	<i>17,16 %</i>	<i>8,76 %</i>	<i>17,64 %</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	1 043,26	12,93 %	11,12 %		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>498,40</i>	<i>19,67 %</i>	<i>20,06 %</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 538,13	3,06 %	4,57 %	19,13 %	22,63 %
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>155,87</i>	<i>1,45 %</i>	<i>2,20 %</i>	<i>14,63 %</i>	<i>19,05 %</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 327,71	1,57 %	1,51 %		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,05</i>	<i>0,25 %</i>	<i>0,37 %</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 695,85	0,22 %	0,32 %	6,64 %	12,39 %
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,05</i>	<i>0,25 %</i>	<i>0,37 %</i>	<i>6,43 %</i>	<i>13,21 %</i>

Quelle: Morningstar zum 31/08/10. 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