

# Carmignac views

// LEITARTIKEL

## Das Ende der Tabus

**E**nde November ließ der griechische Ministerpräsident Giorgos Papandreou einen multilateralen Rettungsversuch, der im Rahmen der letzten G20-Sitzung des laufenden Jahres vereinbart worden war, scheitern, indem er sein Referendumsprojekt ankündigte. Mit einem Schlag wurde damit die bisher tabuisierte Perspektive, dass ein Mitgliedstaat die Eurozone per Volksentscheid verlassen könnte, zu einer Arbeitshypothese. Ein weiteres Tabu wurde in Cannes gebrochen, nämlich jenes einer direkten Einflussnahme der Entscheidungsträger auf die Innenpolitik anderer europäischer Länder. Italien gab sich wenig später eine technokratische Regierung, die Unterstützung durch Berlin genießt. Die dramatische Zuspitzung der Europa-Krise seit vergangenem Sommer zwingt die europäischen Entscheidungsträger - und vielleicht auch schon bald die Europäische Zentralbank (EZB) - zunehmend dazu, das Undenkbare zu denken. Dies ist möglicherweise eine gute Nachricht.

### Gegenseitige Abhängigkeit – neue Erfahrung für Europa.

Die Rating-Agentur Moody's kündigte am 28. November an, dass die Finanzkrise nun die Einstufung sämtlicher Länder der Eurozone bedrohe. Damit rief sie in Erinnerung, dass die Probleme Europas systemischer Natur sind und sich daher nicht mit nationalen Lösungsansätzen beheben lassen. Europa als Ganzes ist heute mit außerordentlich schwerwiegenden Finanzrisiken konfrontiert, die Maßnahmen entsprechenden Ausmaßes erfordern. Der Anstieg der Refinanzierungskosten Spaniens und Italiens ist ganz offensichtlich Ausdruck einer täglich schwindenden Hoffnung, dass diese Länder trotz eines Rezessionsumfelds ihre Schulden reduzieren werden. Und Frankreich könnte sich auf dem gleichen Weg befinden (die Kreditrisikoprämien für die Refinanzierung französischer Staatsanleihen erreichten Mitte November den Stand der Spreads Italiens vor sechs Monaten). Selbst Deutschland bekommt



nun die gegenseitige Abhängigkeit zu spüren: Die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe des Landes fielen im September um 4,3%, jene aus der Eurozone sogar um 12%. Derweil sind die Anleger deutscher Staatsanleihen zur Krisenbekämpfung überdrüssig geworden und verlangen für einen noch weiteren Ausbau ihres Engagements eine leicht höhere Entschädigung. Um ein potenzielles Auseinanderbrechen der Eurozone zu verhindern, wird es daher unumgänglich, bisher tabuisierte Lösungsansätze ins Auge zu

fassen, um der verheerenden Ansteckung Einhalt zu gebieten. Insbesondere muss das Mandat der EZB so angepasst werden, dass diese künftig entschieden reagieren kann (Nullzinsen, Status als Kreditgeber der letzten Instanz, direkte oder indirekte Finanzierung des europäischen Rettungsfonds EFSF – Möglichkeiten gibt es viele), um wie jede andere Zentralbank die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten. Dies umso mehr, als das bisherige Misstrauen in Bezug auf die undisziplinierten Regierungen in Athen oder Rom nicht mehr annehmbar ist. Das Projekt einer gemeinsamen und solidarischen Finanzierung mittels Anleihen im Schoße der Eurozone darf nicht mehr aus den Diskussionen ausgeschlossen werden. Die zerstörerischen Folgen der übertriebenen Sparmaßnahmen werden ebenfalls anerkannt werden müssen. Und zu guter Letzt muss auch ein konkretes

Projekt für eine stärkere haushaltspolitische Integration angegangen werden. Der Ruf nach entschiedeneren Maßnahmen, insbesondere seitens der EZB, wird immer lauter und wird nicht mehr viel länger ignoriert werden können. Wir glauben, dass Fortschritte im Kampf gegen diese Systemkrise unsere zum Jahresende etwas reduzierte Vorsicht gegenüber den Aktienmärkten rechtfertigen werden.

« Die Arbeit ist erst dann getan, wenn sie ausgeliefert ist » (Steve Jobs)

Vergessen wir indes nicht, dass die Perspektiven für Europa im Jahr 2012 eine einschneidende Rezession nicht ausschließen. Die am 30. November angekündigte koordinierte Intervention diverser Zentralbanken dürfte zwar die großen Schwierigkeiten, die gewisse europäische Banken mit der Finanzierung in USD bekunden, lindern, aber die dem Sektor auferlegte Schlankheitskur, vor der wir bereits in unserem Monatsbrief für den September gewarnt hatten, hat bereits begonnen. Zusammen mit den Sparplänen wird sie die Konjunktur in der Eurozone stark belasten. Wir rufen in Erinnerung, dass die europäische Volkswirtschaft auf die Unterstützung ihrer Banken angewiesen ist: Die von den Banken gewährten Kredite belaufen sich heute auf 170% des europäischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) - womit diese Kennzahl für die Abhängigkeit vom Bankensektor mehr als doppelt so hoch ist wie in den USA.

### **Widerstandskraft der US-Wirtschaft durch politische Lähmung auf die Probe gestellt**

In den USA bestätigt das Scheitern der parlamentarischen «Superkommission», die sich nicht auf einen Plan zur Haushaltsdefizitreduktion verständigen konnte, dass das Land fortan einem «politischen Risiko» ausgesetzt ist. Damit sinken die Chancen, dass im Wahljahr 2012 Unterstützungsmaßnahmen für die US-Volkswirtschaft beschlossen werden, nochmals weiter. Da bleibt nur noch die legendäre Dynamik des Privatsektors. Die Einzelhandelsumsätze während des langen Thanksgiving-Wochenendes waren robust (obschon diese Belebung zumindest teilweise auf einen – von Natur aus beschränkten – Rückgang der Sparquote der Privathaushalte zurückzuführen war, die seit Juni von 5,0% auf 3,5% abrutschte). Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe signalisierte im November eine gute Widerstandskraft der Wirtschaft. Dies lässt hoffen, obschon uns unser Frühindikator für 2012 weiterhin eine Fortsetzung des Abkühlungstrends befürchten lässt.

### **Lektion in Pragmatismus seitens der Schwellenländer**

Gewisse Investoren befürchten, dass die Kontraktion des europäischen Bankensektors ein Übergreifen der Krise auf die Schwellenländer bewirken könnte. Diese Befürchtung beruht auf der bedeutenden Rolle der europäischen Banken für die internationalen Finanzierungen (sie gewähren dem Rest der Welt mehr US-Dollar-Kredite als die US-amerikanischen Banken selbst). Und sie ist insbesondere im Fall Mitteleuropas gerechtfertigt, zumal diese Region für den Ausgleich ihrer Leistungsbilanzdefizite auf eine umfassende externe Finanzierung angewiesen ist. Indes sind Lateinamerika und insbesondere die Schwellenländer Asiens in dieser Hinsicht nicht gleichermaßen exponiert. Tatsächlich konzentrieren sich die Aktivitäten der europäischen Banken in diesen Regionen hauptsächlich auf die Finanzierung des internationalen Handels (ein nicht sehr komplexes Betätigungsfeld, dessen Finanzierung bei Bedarf leicht ersetzt werden kann).



Die Binnenkonjunktur der Schwellenländer, auf der ihr Wachstum in den kommenden Jahren beruhen wird, wird in erster Linie durch lokale Bankinstitute finanziert. Darüber hinaus weist die Mehrzahl dieser Länder Leistungsbilanzüberschüsse auf, die nicht Finanzierungsbedürfnisse, sondern Devisenreserven generieren. Folglich besteht unseres Erachtens kein Anlass, stark negative Auswirkungen der Verschlingung des europäischen Bankensektors auf die wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften zu befürchten. Derweil scheinen deren Zentralbanken der EZB einmal mehr eine Lektion in Pragmatismus zu erteilen. Die Inflationsraten haben ihren Zenit überschritten, sodass sich hinsichtlich der Geldpolitik in Brasilien, Indonesien und Thailand eine Kehrtwende abzeichnet. In China, wo die Geldpolitik auf eine Vielzahl verschiedener Instrumente zugreift, wurden die Leitzinsen zwar vorerst unverändert belassen, die Quoten für Bankkredite wurden aber gegen Jahresende angehoben und an

kleine und mittlere Unternehmen (KMU) vergebene Darlehen werden gefördert. Die Mindestreserveanforderungen für Banken wurden vor Kurzem um 50 Basispunkte gesenkt. Die großen Schwellenländer sind offensichtlich schon dabei, sich so zu organisieren, dass sie 2012 eine Abkoppelung ihre Konjunktur von den Turbulenzen in Europa gewährleisten können.

Das Jahr 2011 hat sich – wie von uns vor zwölf Monaten prognostiziert – als schwierig erwiesen. Hoffen wir, dass das Ausmaß der Krise letztlich schwerer wiegt als die nationalen Eigentümlichkeiten Europas und eine von ihren Komplexen befreite EZB zur Folge hat. Diese historisch schwierige Phase dürfte es den Anlegern zumindest erlaubt haben, die neuen weltwirtschaftlichen Kräfteverhältnisse richtig einzuschätzen. Die Eurozone und in geringerem Maß auch die Vereinigten Staaten sehen heute ihr gesamtes Finanzsystem den stark negativen Konsequenzen der Deflation und der Entschuldung ausgesetzt. Die großen Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas bieten infolge ihrer finanziellen Autonomie mehr denn je ein völlig anderes Bild. Sie werden sich den Auswirkungen der Krise in Europa zwar nicht gänzlich entziehen können, aber sie sind in guter fundamentaler Verfassung und verfügen über enormes Potenzial.

2012 kündigt sich ebenfalls als ein komplexes Jahr an, in welchem ein globaler Ansatz, ein aktives Risikomanagement und mit Mut vertretene Überzeugungen entscheidende Vorteile bringen sollten. Dieses Umfeld mag zwar ungemütlich erscheinen, es beunruhigt uns aber nicht. Mit dieser realistischen, aber heiteren Einstellung dankt Ihnen das gesamte Team von Carmignac für das Vertrauen, das Sie uns im vergangenen Jahr entgegengebracht haben, und wünscht Ihnen frohe Weihnachten und einen guten Start ins Neue Jahr.

Didier Saint-Georges

*Redaktionsschluss: 3. Dezember 2011*

### Devisen : Euro wieder auf Tiefstständen des Monats September

Nachdem der Euro im Oktober markant zugelegt hatte, gab er im November wieder nach und büßte bis Monatsende gegenüber dem US-Dollar 3,5% und gegenüber dem Yen 3,9% ein. Indessen ist diese Abwertung angesichts des Ausmaßes der Krise in der Eurozone ziemlich bescheiden. Es macht den Anschein, dass die ausländischen Investoren ihre Ängste bisher zu dämpfen vermochten und sich damit begnügten, ihre Vermögenswerte in Euro aus Süd- nach Nordeuropa umzuschichten. Im Laufe des Novembers hat die Rückführung

ausländischer Vermögenswerte durch die französischen und deutschen Banken auf etwas paradoxe Weise wahrscheinlich sogar zur Stützung der Euro-Wechselkurse beigetragen. Bezeichnend ist vielleicht auch, dass die Einheitswährung in den letzten Tagen des Monats, als an den Märkten wieder etwas Hoffnung aufkeimte, vergleichsweise wenig profitierte. Wir setzen im Portfoliokontext weiterhin auf eine Übergewichtung des US-Dollar, um unser Risikoexposition gegenüber der Eurozone zu reduzieren.

### Fixed Income : Die Ansteckung hat begonnen

Der November war von einer beschleunigten europaweiten Ansteckung mit Problemen der staatlichen Finanzierung geprägt, obschon der Monat ruhig ausklang. Die Kreditrisikoprämien (Spreads) für spanische und italienische Staatsanleihen stiegen bis auf 155 bzw. 180 Basispunkte (Bp.) und jene für Frankreich auf 90 Bp., bevor sie in den letzten beiden Tagen des Monats wieder deutlich nachgaben. Diese Entwicklung wirkte sich selbstverständlich auch auf die Spreads der Unternehmensanleihen aus. Der Nutzen deutscher Anleihen für das Risikomanagement hat spürbar nachgelassen (die Rendite 10-jähriger deutscher Staatspapiere stieg im Monatsverlauf um 25 Bp. auf

2,27%). Wir sind daher im Rahmen unserer Anleihenverwaltung im November defensiv geblieben und haben unsere Palette der Instrumente für das Management von Kreditrisiken erweitert, u.a. durch den gezielten Kauf von Kreditausfallversicherungen (CDS). Gegen Monatsende richteten wir unsere Verwaltung etwas weniger defensiv aus und stellten unsere Absicherungen teilweise glatt. Die Duration wurde ebenfalls geringfügig reduziert, und zwar auf 5,3 für **Carmignac Patrimoine**, 7,3 für **Carmignac Global Bond**, 3,4 für **Carmignac Sécurité** und 2,7 für **Carmignac Emerging Patrimoine**.

### Aktien : Druck auf europäische Entscheidungsträger wird sehr groß

Nach der illusionären Erholung im Oktober wurden die Märkte im November wieder von Ängsten erfasst, weil sich die Krise in der Eurozone offensichtlich zuspitzte. Gegen Monatsende kippte die Stimmung dann abermals unvermittelt in Optimismus. Die Neubesetzung der höchsten Regierungssämter in Griechenland und Italien vermochte indes nicht über die großen wirtschaftlichen Herausforderungen hinwegzutäuschen, die darin bestehen, die Verschuldung der öffentlichen Hand vor dem Hintergrund eines markanten Konjunkturabschwungs zu reduzieren. Viele Anleger erreichten die Grenzen ihrer Leidensfähigkeit und begnügten sich fortan damit, sich entschieden defensiv an den Märkten zu positionieren. Dies erklärt ihre überstürzte Reaktion während der drei letzten Novembertage, an denen sie eine letzte rettende Erholung nicht verpassen wollten. Die europäischen Aktien, die seit

Monatsbeginn 10% eingebüßt hatten, beendeten den Zeitraum in der Folge mit Verlusten von lediglich 2,6% (sie behaupteten sich besser als Emerging-Market-Titel, die um 6,75% einbrachen). Die hohe Volatilität an den Märkten wird voraussichtlich anhalten, zumal diese hin- und hergerissen sind zwischen der Ernsthaftigkeit der Krise und dem täglich steigenden Druck auf die europäischen Entscheidungsträger, endlich und rasch Maßnahmen mit strukturierender Wirkung vorzuschlagen. Unsere Vermögensverwaltung, auch in Bezug auf die Schwellenmärkte, hat sich im November ziemlich gut bewährt, zeigten doch alle unsere Aktienfonds eine klare Outperformance ihrer Referenzindizes. Wir haben unser Aktienexposition gegen Monatsende wieder partiell erhöht, weil wir hoffen, dass die Europäische Zentralbank den nun zahlreichen Rufen nach entschiedeneren Schritten ein wenig Gehör schenken wird.

### Rohstoffe : Barometer der am Markt herrschenden Verunsicherung

Ein höchst turbulenter Monat für die Rohstoffmärkte. Die Risikoabneigung und die Ängste vor einer Abkühlung der Weltwirtschaft schlugen sich in erster Linie auf die zyklischsten Rohstoffe nieder: Sie gaben im Monatsverlauf die Hälfte ihrer Gewinne des Monats Oktober wieder preis, um dann in den letzten beiden Novembertagen praktisch die gesamten Verluste wieder wettzumachen. Rohöl der Sorte Brent beendete den Monat über der Marke von 110 USD, wenn auch hauptsächlich wegen Negativfaktoren wie der geopolitischen Spannungen in Bezug auf den Iran, weshalb die Öldienstleister kaum profitierten. Letztere konnten ihre im November erlittenen Verluste allerdings dank der Erholung zum Monatsende fast gänzlich wieder ausgleichen. Goldbergbauwerte entwickelten sich in einem Umfeld, in welchem vor allem sichere Anlagen hoch im Kurs standen, wider Erwarten enttäuschend, was sich wahrscheinlich mit den Befürchtungen der Märkte hinsichtlich einer globalen Liquiditätsverknappung

erklärt. Dank spektakulärer Avancen am 30. November lagen indes auch diese Titel zum Monatsende leicht im Plus (+3,3%). Vor diesem Hintergrund erzielte **Carmignac Commodities** eine positive Performance (+1,2%). Der Fonds hatte zum Schutz des Portfolios wirksame Absicherungsstrategien in Bezug auf Basismetalle und Öldienstleister umgesetzt, während die Gewichtung der Goldbergbautitel und die Unterperformance der Mid Caps negativ zur Wertentwicklung beitrugen. Mit Blick auf die im Monatsverlauf verzeichneten Bewertungen scheint eine starke erwartete Abschwächung der Nachfrage aus China eingepreist worden zu sein, die wir als übertrieben erachten. Darüber hinaus signalisiert der im November registrierte Rückgang der Kupferbestände an der London Metal Exchange und an der Börse Schanghai effektiv einen Anstieg der realen Nachfrage nach diesem Metall. Der Fonds erhöhte daher zum Monatsende sein Exposure auf 89%.

### Dachfonds : Vermögensallokation

Die drei Fonds der Palette Carmignac Profils Réactifs notierten Ende November im Plus und vermochten dank einer äußerst defensiven Allokation während des Großteils des Monats ihre Referenzindizes deutlich hinter sich zu lassen. Sie profitierten insbesondere von der sehr guten Performance von **Carmignac Global Bond** (+3,12%), **Carmignac Grande Europe** (+1,85%), **Carmignac**

**Patrimoine** (+1,79%), **Carmignac Market Neutral** (+2,19%) und **Carmignac Euro-Patrimoine** (+1,22%). In den letzten Tagen des Monats wurden die Exposures wieder auf rund 50% der zulässigen Maximalwerte angehoben, um an einer Markterholung zu partizipieren, die ihrerseits auf erwarteten zuversichtlich stimmenden Entscheidungen seitens der europäischen Entscheidungsträger beruhte.

## // FONDSPERFORMANCE

	NAV	2011	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
<b>Carmignac Investissement A</b>	<b>8164,36</b>	<b>-9,27%</b>	<b>-6,84%</b>	<b>51,80%</b>	<b>27,02%</b>
<b>Carmignac Investissement E</b>	<b>124,54</b>	<b>-9,90%</b>	<b>-7,54%</b>	<b>47,04%</b>	<b>19,53%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	199,32	-9,44%	-5,79%	28,70%	-17,83%
<b>Carmignac Grande Europe A</b>	<b>120,49</b>	<b>-16,08%</b>	<b>-12,33%</b>	<b>22,54%</b>	<b>-18,46%</b>
<b>Carmignac Grande Europe E</b>	<b>69,61</b>	<b>-16,65%</b>	<b>-13,02%</b>	<b>19,87%</b>	<b>-</b>
<i>DJ Stoxx 600</i>	240,09	-12,95%	-8,31%	16,40%	-31,75%
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs</b>	<b>160,57</b>	<b>-14,28%</b>	<b>-7,67%</b>	<b>40,32%</b>	<b>-13,64%</b>
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	150,94	-17,59%	-10,33%	46,16%	-25,81%
<b>Carmignac Emergents</b>	<b>639,77</b>	<b>-12,71%</b>	<b>-10,48%</b>	<b>90,14%</b>	<b>8,19%</b>
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	159,70	-19,65%	-16,56%	66,05%	4,58%
<b>Carmignac Emerging Discovery</b>	<b>924,38</b>	<b>-21,21%</b>	<b>-21,22%</b>	<b>103,63%</b>	<b>-</b>
<i>Index CARMIGNAC Emerging Discovery (Eur)</i>	82,22	-26,19%	-24,57%	90,39%	-
<b>Carmignac Innovation</b>	<b>194,22</b>	<b>-13,81%</b>	<b>-11,93%</b>	<b>5,14%</b>	<b>-36,22%</b>
<i>Index CARMIGNAC Innovation (Eur)</i>	149,12	-1,60%	1,06%	36,43%	-3,08%
<b>Carmignac Commodities</b>	<b>324,13</b>	<b>-20,54%</b>	<b>-15,22%</b>	<b>86,81%</b>	<b>16,92%</b>
<i>Index CARMIGNAC Commodities (Eur)</i>	326,57	-13,46%	-7,14%	43,55%	8,58%
<b>Carmignac Patrimoine A</b>	<b>5112,26</b>	<b>-2,89%</b>	<b>-2,89%</b>	<b>23,46%</b>	<b>34,16%</b>
<b>Carmignac Patrimoine E</b>	<b>131,12</b>	<b>-3,34%</b>	<b>-3,38%</b>	<b>21,15%</b>	<b>28,74%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	300,80	-2,18%	-0,83%	23,56%	12,78%
<b>Carmignac Emerging Patrimoine A</b>	<b>96,52</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Carmignac Emerging Patrimoine E</b>	<b>96,42</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<i>50% MSCI EM Free (Eur) + 50% JPM GBI EM (Eur)</i>	92,93	-	-	-	-
<b>Carmignac Euro-Patrimoine</b>	<b>273,36</b>	<b>-2,41%</b>	<b>0,39%</b>	<b>10,09%</b>	<b>-2,29%</b>
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	114,97	-7,86%	-5,52%	-0,14%	-14,76%
<b>Carmignac Investissement Latitude</b>	<b>205,80</b>	<b>-9,29%</b>	<b>-8,10%</b>	<b>39,12%</b>	<b>32,83%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	201,48	-9,44%	-5,79%	28,70%	-17,83%
<b>Carmignac Market Neutral</b>	<b>1026,04</b>	<b>-6,37%</b>	<b>-6,59%</b>	<b>-1,22%</b>	<b>-</b>
<i>Eonia kapitalisiert</i>	140,32	<b>0,83%</b>	<b>0,87%</b>	<b>2,24%</b>	<b>-</b>
<b>Carmignac Profil Reactif 100</b>	<b>147,14</b>	<b>-13,78%</b>	<b>-11,97%</b>	<b>28,19%</b>	<b>-11,31%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	199,32	-9,44%	-5,79%	28,70%	-17,83%
<b>Carmignac Profil Reactif 75</b>	<b>170,14</b>	<b>-10,83%</b>	<b>-9,62%</b>	<b>20,50%</b>	<b>-2,84%</b>
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	105,23	-5,81%	-3,26%	26,69%	-1,60%
<b>Carmignac Profil Reactif 50</b>	<b>150,67</b>	<b>-6,68%</b>	<b>-6,14%</b>	<b>15,88%</b>	<b>4,90%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	119,22	-2,18%	-0,83%	23,56%	12,78%
<b>Carmignac Global Bond</b>	<b>1009,10</b>	<b>3,60%</b>	<b>3,02%</b>	<b>-4,21%</b>	<b>-</b>
<i>JP Morgan GGB</i>	501,43	5,78%	4,17%	16,16%	-
<b>Carmignac Securite</b>	<b>1528,02</b>	<b>-0,32%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>14,30%</b>	<b>19,72%</b>
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	153,20	-0,88%	-0,42%	4,82%	15,22%
<b>Carmignac Cash Plus</b>	<b>10481,21</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,53%</b>	<b>3,96%</b>	<b>-</b>
<i>Eonia kapitalisiert</i>	140,47	0,83%	0,87%	2,24%	-
<b>Carmignac Court Terme</b>	<b>3735,07</b>	<b>0,86%</b>	<b>0,92%</b>	<b>2,52%</b>	<b>10,55%</b>
<i>Eonia kapitalisiert</i>	140,47	0,83%	0,87%	2,24%	10,66%

Quelle: Morningstar zum 30/11/11.

Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.



**CARMIGNAC GESTION**  
24, place Vendôme - 75001 Paris  
Tel. : (+33) 01 42 86 53 35 - Fax : (+33) 01 42 86 52 10  
[www.carmignac.fr](http://www.carmignac.fr)

**CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG**  
The plaza - 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte - L-1331 Luxembourg  
Tel. : (+352) 46 70 60 1 - Fax : (+352) 46 70 60 30  
[www.carmignac.com](http://www.carmignac.com)

Carmignac Gestion, Aktiengesellschaft – Gesellschaft für Portfoliomanagement (Zulassungsnummer: GP 97008 vom 13.03.1997) – NAF – Code: 671c mit einem Kapital von 15.000.000 Euro, Handelsregister Paris B 349 501 676  
Carmignac Gestion Luxembourg, Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion SA, Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 3.000.000 Euro – Handelsregister Luxembourg B 67549