

## 危机 (wei ji) oder κρίση (krisê) - bezeichnen beide Begriffe dieselbe Krise?

Der Begriff „Krise“ begegnet uns mittlerweile derart häufig, dass wir uns vielleicht einmal seine Herkunft und verschiedenen Bedeutungsmöglichkeiten in Erinnerung rufen sollten. Im Chinesischen beispielsweise setzt sich die westliche Entsprechung des Begriffs „Krise“ aus zwei Ideogrammen zusammen: „wei“, das für die Gefahr und den Rand des Abgrunds steht, und „ji“, das auf die Chance hinweist. Daraus wird gut ersichtlich, wie die chinesische Zivilisation den Gegensatz der Kräfte ausdrückt, die in einer Krise wirken. Man fühlt sich an das prekäre Gleichgewicht eines Seiltänzers erinnert, der in jedem Augenblick abstürzen könnte. Im Unterschied zur chinesischen Kultur möchte die griechische Kultur, aus der das westliche Denken hervorgegangen ist, eine Synthese der beiden Gegensätze herstellen. So bedeutet der griechische Begriff „Krisê“ eigentlich Urteil oder Entscheidung. Eine Krise erfordert entschlossene Entscheidungen. Genau über dieses Thema schrieb ich bereits im Newsletter des vergangenen Monats im Zusammenhang mit dem Obama-Plan („Aggregator“ Februar 2009).

Aber leider wurden die Erwartungen der Anleger in der Rede des neuen Finanzministers Tim Geithner vom 10. Februar enttäuscht. Nicht nur sind die Wege, die der Regierungsplan beschreiten will, unzureichend, sondern es ist auch ganz einfach unmöglich, sämtliche Schlüsselemente kurzfristig umzusetzen. Die Gründung einer riesigen „Bad Bank“ würde immense Beträge erfordern, die alles übersteigen, was die Obama-Regierung vernünftigerweise ankündigen und erst recht akzeptieren kann. Da es unter diesen Bedingungen unmöglich ist, das Hauptproblem des Bankensystems in Angriff zu nehmen, müssen die Regierung und die Notenbank einen Kompromiss finden. Leider hat sich die wirtschaftliche Lage sehr schnell verschlechtert, wie die Korrektur der Wachstumsdaten im vierten Quartal zeigt: Das BIP der größten Wirtschaftsmacht der Welt brach um 6,2% ein. Die eingeleiteten Maßnahmen sind zwar von gigantischem Ausmaß, aber noch gigantischer ist das Problem. Die Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage könnte zu lange dauern, und der Aufschwung dürfte über lange Zeit hinter dem eigentlichen Wachstumspotenzial zurückbleiben.

Ich hätte Ihnen gerne die lange Litanei der schlechten Nachrichten aus der Wirtschaft erspart. Aber sie sollten sehr wohl benannt werden, denn nur so wird auch verdeutlicht, dass diese Rezession nicht wie alle anderen ist und die bislang sehr vorsichtige Haltung unserer Fondsverwaltung durchaus rechtfertigt. So befindet sich der US-Verbrauchervertrauensindex auf dem niedrigsten je gemessenen Stand. Erstmals seit Erfassung dieser Daten im Jahr 1967 ist der Anteil der Personen, die in 12 Monaten ein niedrigeres Gehalt als zum Zeitpunkt der Befragung erwarten, höher als derjenige der Personen, die mit einem höheren Gehalt rechnen. Beschwört das bei Ihnen die Vorstellung einer Deflation herauf?

Die gute Nachricht lautet jedoch, dass die Regierung das TALF-Programm ab dem 25. März umsetzen wird. Im Rahmen dieses Programms sollen in Betracht kommende Inhaber von AAA-Wertpapieren, die mit Automobilkrediten, Studentendarlehen oder Kreditkartenzahlungen besichert sind, refinanziert werden. Dahinter steht die Absicht, es den Finanzinstituten zu ermöglichen, die Finanzierung der Realwirtschaft weiterhin sicherzustellen und damit den drohenden Wundbrand in der US-Wirtschaft zu vermeiden. (Allerdings möchte ich auch darauf hinweisen, dass die Klausel über die Gehaltsbeschränkungen

zurückgezogen werden musste, damit die Institute für das TALF-Programm in Betracht kamen, da ansonsten kein einziges Institut interessiert gewesen wäre!). Während die Arbeitslosigkeit weiterhin rasant steigt und damit den wirtschaftlichen Aufschwung zusätzlich bremst, erholen sich jedoch auch bestimmte Indikatoren leicht, genau wie wir es Ende Dezember erwarteten. Sie bestätigen damit den künstlichen Charakter des Konjunktüreintritts der letzten Monate des Jahres, der auf die Störungen im Bankensystem zurückzuführen war. Präsident Obama legte außerdem seinen Haushaltsentwurf für das laufende Jahr vor. Die Zahlen sprechen ihre eigene Sprache: Das Defizit beträgt nicht weniger als 1.750 Milliarden Dollar oder 12,3% des BIP! Dies ist das größte Defizit seit 1947. Auch wenn dieser Schuldenrekord die Notenbank dazu verleiten könnte, die berühmten unorthodoxen quantitativen Maßnahmen zu ergreifen und Staatsanleihen zu kaufen, kann man den Rettungswillen der neuen US-Regierung nur begrüßen.

Wissen Sie, was eine Versicherung (CDS) gegen den Zahlungsausfall der USA derzeit kostet? Ich kann es Ihnen genau sagen: 100 Basispunkte für eine fünfjährige Anleihe, die mit ... 2% rentiert! Das entspricht 50% der Rendite, die die Anleihe abwirft. Die 2-Jahres-Anleihen von General Electric mit einem AAA-Rating weisen einen Renditeabstand von über 800 Basispunkten zu den Staatsanleihen auf! Die Portfolioversicherung (CDS) von Berkshire Hathaway, der Gesellschaft des „Orakels von Omaha“, ist heute teurer als die Risikoprämien auf Staatsanleihen von Vietnam! In bestimmten Fällen könnte die Angst vor Zahlungsausfällen nicht mehr größer sein. Das gilt etwa für die AIG, die sich mit einem Verlust von 61,7 Milliarden Dollar allein im vierten Quartal einen Platz im Guinnessbuch der Rekorde sicherte (der Jahresverlust 2008 betrug damit fast 100 Milliarden). **Dennoch sind diese Aufschläge in vielen Fällen übertrieben. Unter dem Vorbehalt der Selektivität stellt diese Irrationalität in unserer Fondsverwaltung eine Quelle günstiger Gelegenheiten dar.**

Aber Sie können sicher sein, dass Europa dem in wirtschaftlicher Hinsicht nicht nachsteht. Als Beweis für diese Behauptung reicht bereits eine einzige Zahl aus, nämlich der Vertrauensindex der deutschen Unternehmen. Tatsächlich befindet sich der Ifo-Index auf dem niedrigsten Stand seit ... 26 Jahren. Sie haben richtig gelesen, seit 1983. Doch kein Staat der Eurozone riskiert es derzeit unter dem

/..

Diktat der strengen Haushaltsvorgaben, Maßnahmen von vergleichbarem Umfang wie in den USA zu ergreifen, obwohl die Situation dies eindeutig rechtfertigen würde. So beschloss die Männerriege in Frankfurt eine erneute Zinssenkung um lediglich 50 Basispunkte. Die EZB revidierte ihre Wachstumsprognosen für die Eurozone 2009 deutlich: Rechnete sie im Dezember noch mit einem Rückgang um 0,5%, sieht sie nun einen Einbruch um 2,6% bevorstehen. Für die Inflation sagt die EZB eine Rate von 0,4% im Jahr 2009 und von 1% im Jahr 2010 voraus. Das ist also noch weit entfernt von dem Ziel einer Inflationsrate von „unterhalb, aber nahe 2%“. Auf die Frage nach der langfristigen Inflation in der Eurozone fällt Notenbankchef Trichet währenddessen nichts Besseres ein, als auf „Holz zu klopfen“.

**G**anz anders sieht es in Großbritannien aus. Dort gab es keine Angst vor drastischen Entscheidungen, die nun auch umgesetzt werden. Können wir also wieder Vertrauen fassen? Dafür wäre es zu früh, zumal wenn man sich die Beträge vor Augen führt, die auf dem Spiel stehen. Zunächst einmal senkte die englische Notenbank ihren Leitzins auf 0,5% und kündigte gleichzeitig ihre Absicht an, langfristige Staatsanleihen in Höhe von mindestens 75 Milliarden Pfund Sterling aufzukaufen. Das entspricht 5% des BIP. Es wird eine Geldpolitik der quantitativen Lockerung in Angriff genommen, deren Folgen für die Währung und die Inflation derzeit nur schwer abschätzbar sind. Aber die Maßnahmen gehen sogar noch darüber hinaus. Die britische Regierung stellte sich als Garantiegeber der letzten Instanz für die Vermögenswerte des Bankensystems insgesamt zur Verfügung. Das klingt auf dem Papier vielleicht harmlos, aber in Wahrheit handelt es sich um eine Garantie in Höhe des 5,5-fachen BIP! Allein für die (rekordverdächtige) Royal Bank of Scotland beläuft sich die neue Versicherung auf 325 Milliarden Pfund. Dafür zahlte die Bank eine Prämie von 4% in Form .... eigener Aktien, anders ausgedrückt, in Form von leeren Worten!

**K**ann China in diesem schwierigen Umfeld die Welt retten? Das ist natürlich völlig ungewiss, aber zumindest deutet derzeit alles darauf hin, dass China sich gut behauptet. Der politische Ton bleibt vorsichtig optimistisch. Premierminister Wen bestätigte in seiner Eröffnungsansprache beim Kongress der kommunistischen Partei gerade erneut, dass ein Wirtschaftswachstum von 8% für 2009 durchaus realisierbar und in Reichweite sei. Mag sein, dass dies an Herbert C. Hoovers formelhafte Beschwörung „Die Rettung ist nicht mehr weit“ erinnert, jedoch scheint China tatsächlich über die dafür erforderlichen Mittel zu verfügen. **Die Märkte waren enttäuscht, als Wen Jiabao keine zusätzlichen Haushaltsmaßnahmen ankündigte, um das chinesische Wachstum zu stützen. Aber in Wahrheit ist das eine gute Nachricht. Denn sie bedeutet, dass weitere Maßnahmen in unmittelbarer Zukunft nicht notwendig sind.** Das Haushaltsdefizit wird laut derzeitiger Prognose nur 2,5% bis 3% des BIP darstellen. Damit verfügt die Regierung über einen großen Spielraum, zumal die Staatsverschuldung bei nur knapp 25% des BIP liegt.

**N**eben dem politischen Diskurs weckten mehrere makro- und mikroökonomische Entwicklungen unsere Aufmerksamkeit. Der Einkaufsmanagerindex erholte sich im Februar erneut und erreichte einen Stand von 49 gegenüber einem Tiefstand von 38,5 im November. Damit liegt er zwar immer noch unter 50, was für eine Abschwungstendenz steht. Aber sowohl der Unterindex für die Produktion als auch derjenige für den Auftragseingang überstiegen die magische Grenze von 50. Fünf Provinzen im Süden verzeichneten seit Jahresbeginn einen Anstieg des

Stromverbrauchs im Verhältnis zum entsprechenden Vorjahreszeitraum. Das Wachstum kann in diesem Jahr sicherlich durch eine massive Erhöhung der Infrastrukturinvestitionen aufrechterhalten werden. In den ersten beiden Monaten des Jahres wurden deutlich mehr Kredite vergeben. Größtenteils sind diese für Investitionen in Infrastruktur und Wohngebäude bestimmt. **In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass sich bestimmte Rohstoffe wie Kupfer, Stahl, Öl und der Index für das weltweite Verschiffen von Hauptfrachtgütern trotz des weltweiten wirtschaftlichen Abschwungs erholten oder zumindest gut behaupteten.** Die Erholung im Kreditbereich ist ein Vorbote für eine günstige Wachstumsentwicklung in den kommenden Monaten. Um jedoch das Wirtschaftswachstum strukturell auf den Inlandskonsum auszurichten, müssen weitere Maßnahmen ergriffen werden. Dessen ist sich China durchaus bewusst, wie etwa der von der Zentralregierung verabschiedete Plan beweist, innerhalb eines Jahres ein nationales Krankenversicherungssystem einzurichten. Zweifellos werden noch weitere solcher Pläne folgen.

**In diesem Umfeld behalten wir einen opportunistischen Ansatz in der Vermögensallokation bei: Staatsanleihen, aber beschränkt auf einige wenige Staaten (Frankreich, Deutschland, USA). Und keine langen Laufzeiten. Unternehmensanleihen, aber nur nach sehr sorgfältiger Selektion. Aktien, bei einem noch beschränkten Engagement, das jedoch eine allmähliche Auflösung der vorhandenen Absicherungen bis zu einem nahe beim technischen Niveau liegenden Grad vorsieht. Wir behalten eine Goldkomponente bei, da das Gold seine Rolle als Portfolioversicherung und Ausgleich bei fallenden Märkten erfüllte. Wir verstärken die Schwellenländerkomponente leicht, da wir mit einer Inlanderholung von Volkswirtschaften wie China, Brasilien oder auch Indien rechnen. Wir werden unsere Allokation von Rohstoffen leicht ausbauen.**

**W**as ist nun in den kommenden Wochen zu erwarten? Ein wichtiges Ereignis wird der G20-Gipfel in London Anfang April sein. Natürlich ist es vermessen, vom G20-Gipfel viel zu erwarten, nachdem schon alle G7-Gipfel in den vergangenen 20 Jahren die Beobachter enttäuschten. Dennoch, verehrte Weltmachtführer, ist nun definitiv der Zeitpunkt gekommen, um die Chance zu einer weltweiten Zusammenarbeit zu ergreifen, um der Erneuerung im Finanzsektor, in der Wirtschaft und in der Politik Schwung zu verleihen und um Entscheidungen zu treffen, die uns einen Ausweg aus der Krise weisen. Der schlimmste Teil des Abschwungs liegt vielleicht bereits hinter uns. Lassen Sie uns nun die Bedingungen für einen dauerhaften und globalen Aufschwung in einer Weltwirtschaft abstecken, die mittlerweile viele wichtige Pole hat und in der die großen Schwellenländer eine immer wichtigere Rolle spielen werden.

**D**ie Märkte, unsere Tageszeitungen und die Prognostiker überschütten uns täglich mit Pessimismus und einer Litanei von Gefahren, die auf uns lauern. Das Schlimmste muss nicht eintreten. Wir haben bislang eine sehr defensive Haltung in unseren Vermögensallokationen und der Zusammensetzung unserer Portfolios beibehalten. Aber die Krise besteht auch aus Chancen. Heute scheint es uns ein strategischer Fehler zu sein, zu großen Abstand zu den Märkten zu halten und uns vor der Entscheidung zu drücken, in diejenigen Unternehmen zu investieren, die aus dieser schwierigen Periode gestärkt hervorgehen werden. Sollte sich die Situation in den kommenden Wochen normalisieren, werden wir in unseren Portfolios neue Positionen eingehen, um den erwarteten Frühjahrsaufschwung umfassend zu nutzen. Auch das ist die Krise.

Eric Le Coz

Letzte Überarbeitung am 6. März 2009

# Währungen

Der Dollar setzte seine Erholung im Februar mit einem Anstieg um fast 1% gegenüber dem Euro fort, so dass er seit Jahresbeginn um insgesamt 8,6% gegenüber der Gemeinschaftswährung aufwertete. Unsere Portfolios, die dem Dollarrisiko ausgesetzt sind, blieben im Verlauf der Periode weiterhin ohne Währungsabsicherung.

Interessanter war jedoch die Entwicklung beim Yen. Seit einigen Monaten profitiert der Yen vom doppelten Effekt der Auflösung von Carry-Trade-Positionen sowie der Rückführung der Sparguthaben privater Haushalte, die lange Zeit in lohnenderen Anlagemöglichkeiten im Ausland investiert waren. Die katastrophalen Wachstumsdaten Japans, der Einbruch der Exporte und die steigenden Arbeitslosenzahlen deuten auf eine

besonders schwierige Konjunktur in den kommenden Monaten hin. Vor diesem Hintergrund können eine von der japanischen Notenbank betriebene Geldpolitik der quantitativen Lockerung sowie eine Währungsabwertung die Krise nur teilweise auffangen. **Carmignac Global Bond** konnte durch die frühzeitige Auflösung seiner Yen-Positionen eine deutlich bessere Wertentwicklung erzielen als der Performance-Indikator, in dem japanische Anleihen ein großes Gewicht haben. Der Euro wertete im Monatsverlauf um 8% gegenüber dem Yen auf. Diese kurzfristig sehr starke Volatilität der Währungen fördert die Instabilität der Märkte insgesamt und muss deshalb zu größter Wachsamkeit veranlassen.

# Zinsen

Auch im Zinsbereich war der Februar durch eine hohe Volatilität und Instabilität gekennzeichnet. In den USA, wo Staatsanleihen in großem Umfang begeben wurden, kam es zu einem sehr leichten Abschwung am langen Ende der Zinskurve. Am Monatsende legten Papiere mit 10-jähriger Laufzeit um 17 Basispunkte auf 3,01% zu. Wir nutzten die interessanten Bedingungen, um bei **Carmignac Patrimoine** den Aufbau eines Teilfonds mit inflationsgebundenen Anleihen zu beginnen. Dieses Segment wird von dem schwachen Angebot (bei niedriger Inflation) und der längerfristig möglichen Rückkehr der Inflationsaufschläge profitieren.

Dagegen entspannten sich die Zinssätze in der Eurozone leicht (gemeint sind hier französische und deutsche Staatsanleihen). Papiere mit 2-jähriger Laufzeit gaben 22 Basispunkte auf 1,31% nach (damit bleibt der EZB noch ein bisschen Spielraum), und Papiere mit 10-jähriger Laufzeit gaben 18 Basispunkte auf 3,11% am Monatsende nach. Im Bereich der Unternehmensanleihen investierten wir weiterhin sehr selektiv, etwa in **Iberdrola, Roche, Sandvik** oder **Tesco**. Die Sensibilität von **Carmignac Patrimoine** und **Carmignac Sécurité** pendelte sich am Monatsende bei etwas über 5 bzw. 3 ein.

# Aktien

Es war ein katastrophaler Monat für Aktien - alles andere wäre eine Beschönigung. Neben der Verschlechterung der makroökonomischen Daten fielen auch die Gewinnmeldungen insgesamt schlimmer als erwartet aus. Die Aussichten sind schlecht, und die Kreditverknappung sowie die zu erwartende schwache Wirtschaftstätigkeit sind nicht dazu geeignet, Unternehmen zu motivieren, mehr zu investieren und auf zukünftiges Wachstum zu setzen. **General Electric** kappte seine Dividende erstmals seit 1938! Jedoch befindet sich der Konzern dabei in guter Gesellschaft. Sämtliche Sektoren sind betroffen, selbst jene, die als eher defensiv gelten. In diesem extremen Kontext behielten wir eine vorsichtige Allokation mit einem reduzierten Aktienengagement bei, da uns dies als die einzige Möglichkeit erschien, die Kapitalerosion zu beschränken. Und das funktioniert. **Carmignac Euro-Investissement** wies -2,4% gegenüber -11% beim Eurostoxx und **Carmignac Euro-Patrimoine** +0,5% für den Monat aus. Habe ich schon erwähnt, dass diese beiden Fonds für Aktiensparpläne anerkannt sind? Sind also der ganze Pessimismus und die Erwartungen einer weiteren Verschlechterung der Lage der Unternehmen übertrieben? Beinahe möchten wir das glauben. Die Märkte scheinen uns

empfindlicher dafür, auf gute Nachrichten als auf die Bestätigung erneuter Bankenverluste zu reagieren.

Aus der Fondsverwaltung im Schwellenmarktbereich dringt bereits ein Hoffnungsschimmer. Die Aktien dieses Universums übertrafen die Aktien der Industrieländer, und dies trotz der offensichtlich großen Unterschiede in der makroökonomischen Situation. So legte der Fonds **Carmignac Emergents** im Monatsverlauf 0,08% und seit Jahresbeginn um 5,5% zu. Damit übernimmt er zu unserer großen Zufriedenheit wieder die Führung in seiner Kategorie.

Die Vermögensallokationen blieben im Monatsverlauf sehr stabil, und es wurden nur wenige Bewegungen in den Fonds verzeichnet. Die Börsenindizes nähern sich wichtigen technischen Niveaus oder testen diese, während der Pessimismus neue Rekorde erreicht. Sofern keine neuen Katastrophenmeldungen eintreffen, werden wir die kommenden Wochen nutzen, um unsere Portfolios wieder auf eine allmähliche Erholung der Börsenmärkte einzustellen.

# Rohstoffe

Die gute Entwicklung beim Gold sowie der leichte Ölpreisanstieg führten zu einer beachtlichen Wertentwicklung von **Carmignac Commodities** in einem Umfeld, das für die weltweite Konjunktur ebenso wie für die Gesamtheit der Aktienmärkte immer noch sehr gefährlich ist. Über diese kurzfristigen Entwicklungen hinaus war zu beobachten, dass die chinesische Regierung entschlossen ist, Vermögenswerte langfristig zu angemessenen oder angemessen stabilen Preisen in sämtlichen Rohstoffsektoren zu absichern. Dies ist für das langfristige strukturelle Wachstum des Landes entscheidend, was der Regierung durchaus bewusst ist. Was bedeutet das nun konkret? Es bedeutet, dass die Regierung die Beteiligung von **Chinalco** am australischen Konzern **Rio Tinto** erhöhte (was früher oder später zu einer vollständigen Übernahme des Bergbaukonzerns führen könnte). Außerdem gewährte sie Erdöl- und

Erdgasgesellschaften langfristige Kredite gegen die Lieferung von Erdöl, Erdgas oder raffinierten Produkten. So unterzeichneten die russischen Konzerne **Rosneft** und **Transneft** jüngst derartige Vereinbarungen mit China, ebenso wie die venezolanische Regierung von Präsident Chaves oder auch der brasilianische Konzern **Petrobras**. Es scheint, als hätte die chinesische Regierung eine geschickte Möglichkeit gefunden, um ihre enormen Devisenreserven gut gestreut einzusetzen.

Im Monatsverlauf wurden nur wenige Bewegungen vorgenommen. Bei **Carmignac Commodities** erschien im Sektor der Erdöldienstleistungen erneut **Transocean** im Portfolio, während die Position im norwegischen Unternehmen **Fred Olsen** aufgelöst wurde. In den Portfolios von **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** wurde eine Position im Bergbaukonzern **BHP Billiton** aufgebaut.

# Vermögensallokation

Trotz der negativen Wertentwicklungen im Monatsverlauf können die drei Dachfonds **Carmignac Profils Réactifs** seit Jahresbeginn eine positive Wertentwicklung ausweisen. Im Gesamtmonat profitierten die Dachfonds davon, dass sich **Carmignac Sécurité** und **Carmignac Global Bond** im Anleihenbereich und **Carmignac Euro-Patrimoine** und **Carmignac Market Neutral** im Fondsmangement mit dem Ziel einer absoluten Performance gut behaupteten. Was den letztgenannten Fonds angeht (dessen Umwandlung in einen OGAW 3 in den nächsten Tagen beschlossen werden dürfte), wurde die Allokation um 2 Punkte zu

Lasten von **Carmignac Investissement Latitude** erhöht. Wir hielten **Carmignac Market Neutral** für noch defensiver, und die Summe der Gewichtungen dieser beiden Fonds darf 10% nicht überschreiten, solange die Umwandlung von Carmignac Market Neutral noch nicht für gültig erklärt wurde.

Am Monatsende lag das Nettoengagement in Aktien der **Carmignac Profil Réactif** 100, 75 und 50 bei 41%, 26% bzw. 13%. Diese Gewichtungen berücksichtigen eine Absicherungsposition auf den S&P 500 von 2% des Nettovermögens in jedem Dachfonds.

## Fondsperformance

	Nettoinventarwert	2009	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT A</b>	<b>5 506,62</b>	<b>1,00%</b>	<b>-27,22%</b>	<b>-9,25%</b>	<b>35,25%</b>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT E</b>	<b>86,52</b>	<b>0,84%</b>	<b>-27,79%</b>		
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	147,37	-10,03%	-39,60%	-45,73%	-29,44%
<b>CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT</b>	<b>200,02</b>	<b>-4,10%</b>	<b>-39,49%</b>	<b>-36,47%</b>	<b>-0,24%</b>
<i>DJ Euro Stoxx</i>	184,27	-17,26%	-48,35%	-47,77%	-27,92%
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE A</b>	<b>91,38</b>	<b>-3,92%</b>	<b>-40,41%</b>	<b>-32,00%</b>	<b>8,97%</b>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE E</b>	<b>53,88</b>	<b>-4,01%</b>	<b>-40,95%</b>		
<i>DJ Stoxx 600</i>	172,92	-12,83%	-45,79%	-47,26%	-28,72%
<b>CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS</b>	<b>111,63</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-42,54%</b>	<b>-34,44%</b>	<b>6,55%</b>
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	92,17	-8,45%	-49,71%	-49,38%	-23,63%
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	<b>350,68</b>	<b>5,50%</b>	<b>-46,93%</b>	<b>-38,00%</b>	<b>18,68%</b>
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	393,13	-3,63%	-48,89%	-40,07%	2,25%
<b>CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY</b>	<b>478,88</b>	<b>4,97%</b>	<b>-52,80%</b>		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	96,82	-3,18%	-51,79%		
<b>CARMIGNAC INNOVATION</b>	<b>164,14</b>	<b>-6,42%</b>	<b>-40,02%</b>	<b>-48,37%</b>	<b>-34,36%</b>
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	30,32	-4,58%	-23,44%	-36,91%	-29,37%
<b>CARMIGNAC COMMODITIES</b>	<b>174,33</b>	<b>3,35%</b>	<b>-52,66%</b>	<b>-27,22%</b>	<b>19,10%</b>
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	162,02	-4,48%	-45,11%	-29,37%	18,82%
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE A</b>	<b>4 291,63</b>	<b>2,50%</b>	<b>1,94%</b>	<b>14,34%</b>	<b>42,30%</b>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE E</b>	<b>112,00</b>	<b>2,40%</b>	<b>1,36%</b>		
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	95,79	-4,22%	-11,63%	-16,95%	-1,52%
<b>CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE</b>	<b>240,92</b>	<b>1,15%</b>	<b>-12,64%</b>	<b>-8,57%</b>	<b>15,91%</b>
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	89,97	-9,50%	-22,05%	-19,37%	-5,54%
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE</b>	<b>152,22</b>	<b>0,83%</b>	<b>-17,10%</b>	<b>1,86%</b>	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	147,37	-10,03%	-39,60%	-45,73%	
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100</b>	<b>114,14</b>	<b>0,72%</b>	<b>-34,58%</b>	<b>-28,95%</b>	<b>-2,20%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	147,37	-10,03%	-39,60%	-45,73%	-29,44%
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75</b>	<b>141,98</b>	<b>1,41%</b>	<b>-23,16%</b>	<b>-16,49%</b>	<b>8,02%</b>
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	92,88	-7,12%	-25,54%	-31,50%	-14,89%
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50</b>	<b>131,66</b>	<b>1,54%</b>	<b>-12,47%</b>	<b>-5,86%</b>	<b>14,16%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	95,79	-4,22%	-11,63%	-16,95%	-1,52%
<b>CARMIGNAC GLOBAL BOND</b>	<b>1 128,19</b>	<b>6,99%</b>	<b>11,84%</b>		
<i>JP Morgan GGB</i>	429,73	1,87%	17,31%		
<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>1 387,62</b>	<b>1,92%</b>	<b>3,74%</b>	<b>10,65%</b>	<b>16,40%</b>
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	149,57	1,67%	6,25%	14,27%	19,55%
<b>CARMIGNAC CASH PLUS</b>	<b>10 184,11</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,43%</b>		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	138,05	0,25%	3,57%		
<b>CARMIGNAC COURT TERME</b>	<b>3 667,88</b>	<b>0,38%</b>	<b>3,82%</b>	<b>10,58%</b>	<b>13,98%</b>
<i>Eonia kapitalisiert</i>	138,05	0,25%	3,57%	11,17%	16,00%

Quelle: Morningstar zum 28/02/09. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.