

Banker, der neue Zukunftsberuf

Schauen wir beispielsweise einmal in die USA. Der Steuerzahler, pardon, die Notenbank, leiht den Banken zum Spottzins von 0,25% Geld. Die Banken verleihen Geld zu einem durchschnittlichen Zins von 5% bis 6% an Steuerzahler und Unternehmen (weiter). Damit bleibt ihnen eine durchschnittliche Marge von 5,25%. Für diese Kredite muss ein Kapital von etwa 10% aufgebracht werden. Damit sind wir bei einer Verzinsung von 52,5%! Bei solchen Zahlen beginnt die Branche wirklich rentabel zu sein und dürfte auch ihre Eigenmittelausstattung wieder auf gesunde Beine stellen können. Dies gilt umso mehr, als ihr Grundstoff - die Finanzierung durch die Notenbank - ebenso reichlich wie preisgünstig vorhanden sein wird, solange dies notwendig ist, um das Bankensystem wieder dauerhaft zu stabilisieren. Waren die Quartalsergebnisse der Banken insgesamt nicht wirklich beeindruckend?

ANatürlich gibt es genügend Stimmen, die genau das abstreiten werden. Noch nie spielte die Heterogenität der Qualität der Bankenergebnisse eine so wichtige Rolle. Einige Institute verfügen über robuste Margen und behaupten sich entsprechend gut, während die Verschlechterung des Kreditportfolios bei anderen weiterhin Anlass zur Sorge gibt. Außerdem wissen wir alle, dass die gelockerten Bilanzierungsvorschriften es ermöglichten, schmeichelhaftere Bilanzen als unter den früheren Bestimmungen vorzulegen. Mit großer Nervosität werden gerade die Ergebnisse der berühmten „Stresstests“ bei den 19 größten US-Banken erwartet, die es angeblich ermöglichen sollen, die Spreu vom Weizen zu trennen. Aber ist die Nachricht, dass die Citigroup oder Bank of America möglicherweise noch einmal zehn Milliarden Dollar benötigen, um eine akzeptable Eigenmittelausstattung zu erreichen, nach allen bisherigen Ereignissen wirklich so erschreckend? Soll man es der Citigroup verübeln, wenn sie nun auch Mittel bei privaten Anlegern beschaffen will, nachdem sie über 52 Milliarden Dollar von der US-Regierung eingestrichen hat? Muss man in diesem Stadium wirklich noch über die mögliche Umwandlung von Vorzugsaktien in Stammaktien durch die Regierung, bei der es sich um nichts anderes als eine verschleierte Teilverstaatlichung handelt, debattieren? Das ist gar nicht so sicher.

Und muss man sich darüber Sorgen machen, dass Goldman Sachs oder J.P. Morgan die im Rahmen des TARP-Programms erhaltenen Mittel so schnell wie möglich zurückzahlen möchten, weil die Staatshilfe ihren Handlungsfreiraum ebenso wie die Vergütung der Handelnden einschränkt? Muss man schließlich aufgrund seiner Verspätung an der Machbarkeit oder Wirksamkeit des von Finanzminister Geithner entwickelten PPIP-Programms zweifeln, bei dem den Banken mit Hilfe des Staates und privater Investoren problematische Papiere abgenommen werden sollen? Darum geht es in unserer heutigen Analyse jedoch nicht. Die Lage hat sich im weltweiten Bankensystem und vor allem im US-Bankensystem noch längst nicht hinreichend stabilisiert. Dennoch geben uns die feste Entschlossenheit der US-Regierung und die bedingungslose Unterstützung der Notenbank eine Vorstellung davon, welche Bemühungen wirklich im Gang sind. Die Weltwirtschaft - das haben die Amerikaner besser als die Europäer verstanden - verkraftet keinen erneuten Zusammenbruch des Bankensystems. Die Staatsverschuldung, die auf den Schultern der Steuerzahler lastet, muss so schnell wie möglich abgebaut werden und es muss alles Notwendige getan werden, um eine Gesundung des Finanzsystems herbeizuführen, ohne die es auch keine Hoffnung auf einen Konjunkturaufschwung geben wird. Es bleibt keine Zeit mehr für Polemik. Auch wenn die Maßnahmen manchmal noch unsicher, zögerlich, ungerichtet und sicherlich kompliziert erscheinen, sind

sie die einzige Chance, einer Deflationsspirale die Grundlage zu entziehen, deren Folgen für die Steuerzahler noch viel schmerzhafter wären.

Vor diesem Hintergrund bleiben zahlreiche Anleger noch misstrauisch. Wir haben uns dafür entschieden, einen Teil der liquiden Mittel von Carmignac Patrimoine (5%) und Carmignac Investissement (10%) taktisch in Aktien des US-Bankensektors zu investieren. Dazu haben wir einen Korb von Bankentiteln ausgewählt, die wir nach ihren Eigenschaften und ihrem Wertsteigerungspotenzial beurteilen.

Parallel zu diesen Entwicklungen verdichteten sich die Anzeichen für eine Erholung der Wirtschaft oder zumindest eine langsamere Abschwächung als in den vorangegangenen Monaten. An dieser Sichtweise ändert auch die Ankündigung vom Monatsende nichts, dass das Quartals-BIP der USA niedriger als erwartet ausfällt. Ein annualisierter Rückgang um 6,1% ist sicherlich kein Grund zum Jubel, aber bei genauerem Hinschauen sieht man einerseits einen durchaus respektablen Endkonsum und andererseits einen Rückgang der Lagerbestände der Unternehmen in einem erstaunlichen Tempo, wie es ihn, auf Jahresbasis gerechnet, seit 1947 nicht mehr gegeben hat! Ohne diesen Rückgang der Lagerbestände hätte das Minus bei der Wirtschaftsleistung 3,3% betragen. Folglich wurde der Glaube an einen weltweiten Aufschwung in Zusammenhang mit der notwendigen Aufstockung der Lager, die wir bereits in unseren Quartalsberichten am Jahresende erwähnten, weitgehend bestätigt. Die Wende kündigt sich in einer Verbesserung der Einkaufsmanagerindizes und einem schwächeren Rückgang der Bestellungen nicht-zyklischer Konsumgüter an. Diese Signale wiederum verbessern die Vertrauensindizes von Konsumenten und Anlegern. Auch der US-Wohnimmobilienmarkt wird von diesem leichten Frühjahrsaufschwung erfasst. Die Indizes für die Erschwinglichkeit von Immobilien stehen auf Grün. Zu verdanken ist dies sowohl den sinkenden Kreditzinsen (dank der Refinanzierungen der US-Notenbank) als auch den niedrigen Immobilienpreisen. Da die USA vom Abwärtstrend des Immobilienzyklus zuerst betroffen wurden, dürften sie sich auch als erste wieder erholen, auch wenn es noch nicht so weit ist. Wir weisen lediglich auf den möglichen Beginn einer Stabilisierung dieses Marktes hin, der ernsthafte Exzesse erlebt hatte.

Im Vergleich dazu hinkt Europa noch hinterher. Die Haushalte sind weniger verschuldet, die Sparquoten relativ hoch, die Immobilienmärkte weniger aufgebläht (außer in Großbritannien, Irland und Spanien) und die sozialen Absicherungsmechanismen stärker - all

dies sind Faktoren, die die größten Auswirkungen dieser Rezession eigentlich hätten abschwächen können. Aber gleichzeitig kennzeichnen die Eurozone ein schwacher Konsum, eine gebremste Investitionstätigkeit, bedeutende strukturelle Probleme, eine mangelnde steuerliche Harmonisierung, geld- und haushaltspolitische Regelungen, die einen schnellen Aufschwung eher behindern, Banken mit noch höheren Verschuldungshebeln als auf der anderen Seite des Atlantiks und schließlich die Tatsache, dass der Konjunkturzyklus mit einer Verzögerung von mindestens sechs Monaten gegenüber den USA verläuft: All diese Faktoren schränken jeden aufkeimenden Frühjahrsoptimismus ein. Europa fehlt es an Ehrgeiz und wird wie bisher darauf warten müssen, von den amerikanischen und asiatischen Lokomotiven aus seiner Lethargie gerissen zu werden.

Es kommt also nicht in Frage, jetzt aus gedankenlosem Optimismus die Segel zu setzen, um die günstigen Winde zu nutzen. Der notwendige Schuldenabbau bleibt im Finanzsektor ebenso wie bei den privaten Haushalten nach wie vor ein aktuelles Thema. Wieder ein Leben zu führen, in dem sich Einkommen und Ausgaben die Waage halten und in dem die Belastung eines Vermögenswerts ihren Preis und ein korrekt bewertetes Risiko hat, ermöglicht eine Rückkehr zu einem ganz allmählichen und moderaten Wachstum, das wir in den Industrieländern beobachten werden. Bis dahin könnte es noch zahlreiche Hindernisse zu überwinden geben. Der IWF ließ es sich nicht nehmen, uns in seinem aktuellen Weltwirtschaftsausblick, der in diesem Monat erschien, daran zu erinnern! Man könnte sich ja fragen, warum der IWF, dessen Macht und Möglichkeiten seit dem G20-Gipfel deutlich gewachsen sind, auf diese Weise Öl ins Feuer gießt. Sollten etwa politische Ambitionen im Spiel sein, die sein Geschäftsführer kaum verbirgt? Jedenfalls hat diese Institution immer schon mit Erfolg die Vergangenheit vorhergesagt, selten die Gegenwart, tja, und was die Zukunft angeht ...

Nichtsdestoweniger müssen unsere Aktienportfolios einer weiterhin anfälligen Weltwirtschaft und einer noch nicht überwundenen Rezession Rechnung tragen. So **bleiben die Aktienportfolios von Carmignac Patrimoine und Carmignac Investissement zu 15% in nur schwach oder gar nicht zyklischen Werten, insbesondere in Gütern des täglichen Bedarfs oder Pharmatiteln, investiert. Außerdem bleiben diese Aktienportfolios zu 15% in Bergbaugesellschaften des Goldsektors investiert. Letztere stellen für uns eine interne Absicherung des Portfolios dar, da sie keine Korrelation zu unseren anderen Aktienanlagen aufweisen.** Ein Beispiel: Im April fand der stärkste Rückgang des S&P 500-Index am 20. des Monats mit einem Minus von 4,3% statt. Am gleichen Tag legte der Goldminenindex in New York um 4% zu. Am Tag mit dem stärksten Anstieg des S&P 500, nämlich am 9. des Monats, legte der S&P 500 um 3,8% zu, während die Goldaktien am selben Tag 1% nachgaben. **Das Risikomanagement, das sowohl auf Derivaten als auch auf der Zusammensetzung des Portfolios beruht, stellt eine wesentliche Achse unserer Arbeit und unseres Know-hows dar.**

Während diese 30% des Vermögens also „defensiv“ angelegt sind, werden unsere weltweiten Portfolios mehrheitlich in Titeln investiert, die vom deutlichen Aufschwung der wichtigsten Schwellenländer profitieren werden, an erster Stelle Indiens, Brasiliens und natürlich Chinas. Im Fall von China staunten wir über die ebenso massiven wie späten Korrekturen der Wachstumsschätzungen der Analysten der Region. Das Kreditwachstum beschleunigt sich seit Jahresbeginn deutlich, die Investitionstätigkeit nimmt zu, und auch der

vom Forschungsinstitut CLSA entwickelte Frühindikator bestätigt die Wachstumssignale. Außerdem gab China die Einrichtung eines Krankenversicherungssystems bekannt, das ab 2011 - anders gesagt, schon morgen - auf nationaler Ebene eingeführt werden soll. Die Budgets für den Bau einer ambulanten Versorgungsstation in jedem Dorf und eines Krankenhauses in jeder Stadt scheinen ausreichend hoch zu sein. Diese Aspekte verstärken die Vorstellung von einer makroökonomischen Führungsrolle des Reichs der Mitte beim Aufschwung. Außerdem taucht China auch wieder auf der internationalen politischen Bühne auf. Dies zeigt sich insbesondere in den immer zahlreicheren Wortmeldungen des Zentralbankchefs Zhou Xiaochuan (weitere Informationen sind auf der englischen Website der Bank unter www.pbc.gov.cn/english/ erhältlich). In diesem Zusammenhang ist der Hinweis interessant, dass China die Zusammensetzung seiner Währungsreserven in den vergangenen Monaten änderte. So kaufte China durch inländische Transaktionen 454 Tonnen Gold, sodass seine gesamten Goldbestände nun 1054 Tonnen betragen. Dies entspricht etwa 1,6% der gesamten Währungsreserven. Gleichzeitig möchte China mehr Flexibilität gewinnen, was sich daran ablesen lässt, dass es hauptsächlich kurzfristige Schatzwechsel (T-Bills) und in weniger starkem Umfang langfristige Anleihen (T-Notes und T-Bonds) kauft. Zwischen August 2008 und Februar 2009 stieg der von der PBOC gehaltene Anteil der T-Bills an den US-Staatstiteln von 3% auf 24%.

Brasilien wiederum setzte die Lockerung seiner Geldpolitik fort. Die Leitzinsen, die nun bei 10,25% liegen, gehören real bei einer Inflationsrate von nur 5,5% immer noch zu den höchsten und lassen damit noch einen großen Spielraum für Senkungen. Gleichzeitig stieß der Plan zur Unterstützung des Immobiliensektors auf großes Wohlwollen, und auch die Beliebtheit des Präsidenten Lula lässt nicht nach. In Indien finden derzeit Wahlen statt, womit grundsätzlich immer viele Unsicherheiten verbunden sind. Diesen Preis muss man für die Demokratie bezahlen. Dennoch sind Anlagen in diesem Land besonders attraktiv, wenn man sich die Unternehmensergebnisse und das mittlerweile erreichte Bewertungsniveau ansieht. Die großen Schwellenländer verfügen über eine interne Nachfragedynamik, die im derzeitigen schwierigen globalen Umfeld bemerkenswert erscheint. Die Neuordnung der Weltwirtschaft ist also in vollem Gang. Ihre Auswirkungen auf den Konsums und damit der Nachfrage nach Rohstoffen dürfen nicht vernachlässigt werden. China verzeichnet Rekordhöhen beim Import von Erdölprodukten. Die Automobilverkäufe, die im März 10% höher als im Vorjahresmonat waren, übersteigen nun zum dritten Mal in Folge die Zahl der in den USA verkauften Fahrzeuge. Dennoch wurden im gesamten Jahr 2008 nur sieben Fahrzeuge pro 1000 Einwohner in China gegenüber 43 Fahrzeugen in den USA verkauft. Demnach besteht weiterhin ein beträchtliches Absatzpotenzial.

Dank der seit Anfang März zu beobachtenden Börsenrallye konnte der Rückgang der großen Indizes seit Jahresbeginn aufgefangen werden. Das Zusammentreffen günstiger makro- und mikroökonomischer Elemente legt den Schluss nahe, dass diese Erholung noch nicht abgeschlossen ist. Aber hüten wir uns vor Selbstzufriedenheit. Die Weltwirtschaft befindet sich in einer Rezession, und die Gefahren sowohl in der Finanzwelt als auch in der Realwirtschaft sind nach wie vor vorhanden. Die Schwellenländer behaupten sich in dieser Situation gut, können aber nicht dauerhaft stark wachsen, wenn es nicht auch in den Industrieländern zu einer Stabilisierung kommt. Die von der US-Regierung ergriffenen Maßnahmen scheinen in die richtige Richtung zu weisen. Allerdings werden die nächsten Tage noch eine wichtige Rolle für die Deutung der Wirtschaftstrends spielen. Bleiben wir deshalb wachsam, ohne uns deshalb die Freude über die aktuelle Phase trüben zu lassen. Wir hoffen, dass Sie das Vergnügen mit uns teilen.

Eric Le Coz

Letzte Überarbeitung am 5. Mai 2009

Währungen

Der Monat April war für die Währungen eher unspektakulär. Eine starke Volatilität und falsche Signale im Zusammenhang mit den Währungen der G3-Länder veranlassten uns, für die gesamten Fonds keine Absicherungspositionen einzurichten. Die Schwellenlandwährungen erholten sich im Monatsverlauf, mit negativen Folgen für den Fonds **Carmignac Global Bond**, der bei einigen Währungen noch einen Restbestand von Verkaufspositionen gehalten hatte. Die reichlich vorhandenen liquiden Mittel und die erneut ansteigende Risikobereitschaft begünstigten die Rückkehr der Anleger in den

Zinsen

Die leichte makroökonomische Wende im April führte zu einem Anstieg der Renditen der Staatsanleihen, der am langen Ende der US-Kurve naturgemäß deutlicher ausgeprägt ist. So stieg die zweijährige US-Anleihe um 10 Basispunkte auf 0,9%, während das Zehnjahrespapier um 46 Basispunkte sank, sodass die Rendite bei dieser Laufzeit nun bei 3,1% lag. In Europa stiegen die zweijährigen und zehnjährigen Papiere um 10 bzw. 18 Basispunkte und erreichten am Monatsende 1,34% bzw. 3,18%. Diese Entwicklungen entsprechen unserem Szenario, wonach sich das Entspannungspotenzial der Renditen von Staatsanleihen bald erschöpft haben sollte. Deshalb hatten wir unsere Anlagen in langen Laufzeiten deutlich abgebaut, sowohl bei **Carmignac Patrimoine** als auch bei **Carmignac Sécurité**.

Die Wertentwicklung bei **Carmignac Sécurité** geht im Wesentlichen auf die Unternehmensanleihen zurück. Im Monatsverlauf kam zu der Entspannung der Kreditaufschläge auch noch die Erholung der Aktienmärkte hinzu. So entspannten sich auf Basis der iTraxx-Indizes die Kreditspreads im „Investment Grade“-Bereich und bei vorrangigen Darlehen von 175 Basispunkten auf 135 Basispunkte am Periodenende. Die

Aktien

Aus den im Editorial genannten Gründen erlaubte es die Aktienallokation unserer Portfolios mit globaler Verwaltung nicht, dass diese von der Erholung der Börsenindizes in vollem Umfang profitierten, als der Weltindex im Monatsverlauf um fast 12% zulegen. Dennoch setzt sich die Wertentwicklung mit einem Anstieg um über 10 Punkte seit Jahresbeginn beharrlich fort. Seit der Umstrukturierung des Portfolios Ende vergangenen Oktobers verzeichnete **Carmignac Investissement** einen Zuwachs um 19% gegenüber einem Rückgang um 8% beim Weltaktienindex. Die Mittel, die dem Thema der Erholung des Binnenwachstums der drei großen Schwellenländer China, Indien und Brasilien gewidmet wurden, waren mit den Rohstoffen (ohne Goldsektor) die wichtigsten Faktoren der Wertentwicklung bei **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine**.

Die europäischen Aktienfonds gaben einen großen Teil ihres Vorsprungs ab. Portfolios, in denen die Titel des Finanzsektors auf ein Minimum reduziert und dafür der nicht-zyklische Konsum und die Gesundheit hoch gewichtet wurden, waren auf einen derart drastischen Aufschwung nicht vorbereitet. So legten die Banken im Monatsverlauf um über 20% zu, während ein hochwertiger Einzelhandelstitel wie

Rohstoffe

Im Monatsverlauf belasteten die Goldpositionen die Wertentwicklung der Fonds, die solche Titel hielten, insbesondere von **Carmignac Commodities**. Aus den im Editorial genannten Gründen behalten wir dennoch Anlagen in diesem Sektor bei, weil sich seine defensiven Eigenschaften in den Abwärtsphasen der Märkte gut bewährten. So gab der Goldminenindex nach einem Zuwachs von 12% im März im Monatsverlauf um 8% nach und bleibt damit seit Jahresbeginn immer noch mit 6% im Plus, während die weltweiten Aktien nur 2% zulegten.

Erdöl verzeichnete eine Erholung von 3% im Monatsverlauf, und Erdöldienstleistungen verbesserten sich um über 21%, ausgehend von einem wahrhaft katastrophalen Niveau.

Bereich der Schwellenländer, deren konjunkturelle Erholung stabiler als in den Industrieländern scheint. Schließlich wird der IWF dank seiner deutlichen Kapitalerhöhung den anfälligsten Volkswirtschaften, insbesondere in Osteuropa, unter die Arme greifen können. Die Botschaft der G20 zu diesem Thema ist eindeutig: Einen Wirtschaftsaufschwung wird es nur geben, wenn sämtliche Schwellenländer einbezogen werden und in der Lage sind, daran teilzunehmen.

nachrangigen Bankdarlehen gingen ebenfalls von 340 Basispunkten auf 260 Basispunkte zurück. Wir sind in diesen drei Segmenten mit unseren Anleihenportfolios vertreten.

Wir haben in der Tat nun weniger defensive (Staatsanleihen) und eher „pro-zyklische“ Anleihenportfolios, also solche, die sich in einem leichten wirtschaftlichen Aufschwung besser entwickeln. Außer den Unternehmensanleihen, die nun über 60% der Mittel bei Carmignac Sécurité darstellen, verstärkte Carmignac Patrimoine auch seine Allokation im Bereich der inflationsgebundenen US-Anleihen, die fast 8,5% des Vermögens darstellen, sowie bei den Staatsanleihen einiger Schwellenländer, die 5% des Vermögens darstellen.

In diesem Anleihenbereich ist Wachsamkeit jedoch ebenso wichtig wie bei den Aktien. Wir halten die Risiken derzeit für begrenzt, weil ein Anstieg der Inflation noch weit entfernt zu sein scheint. Hinsichtlich des Umfangs der Emissionen der verschiedenen Staaten ist davon auszugehen, dass die Zentralbanken die angebotenen Renditen so geschickt wie möglich verwalten. Dabei muss die Ankurbelung der Realwirtschaft durch niedrige Zinsen weiterhin absolute Priorität haben.

Colruyt nur 0,5% gewann. Diese Ungleichheiten erklären den Rückgang von **Carmignac Euro-Patrimoine** in diesem Zeitraum. Die Veränderungen der Portfolios im Monatsverlauf erlaubten jedoch noch eine Korrektur, sodass die Portfolios in der letzten Woche des Monats wieder einen leichten Vorsprung gegenüber ihren Performanceindikatoren erzielten.

An den Schwellenmärkten beeinflussten die Untergewichtungen Russlands, Koreas und Taiwans die relative Wertentwicklung von **Carmignac Emergents** leicht. Der Annäherungsprozess zwischen der Volksrepublik und Taiwan veranlasste uns am Monatsende dazu, die Gewichtung des Landes zu erhöhen.

Schließlich weisen wir noch auf die hervorragende Wertentwicklung von **Carmignac Innovation** im Monatsverlauf hin. Seit Tim Jaksland als Fondsmanager zu Carmignac Gestion kam, konnte er den Rückstand gegenüber dem Indikator so gut wie vollständig aufholen. Der Fonds erwarb Titel von **Apple**, **Google** und **Mediatek** im IT-Bereich und von **Vestas** in der besonders aussichtsreichen Windkraftindustrie. Auch **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** kauften diesen Titel im Monatsverlauf zu guten Konditionen.

Durch diese Aufwärtsentwicklung konnte die gegenläufige Entwicklung des Goldsektors ausgeglichen werden.

Im Metall- und Erzsektor war die Erholung bei den Nebenwerten ausgeprägter als bei den wichtigsten Blue Chips. Insbesondere gingen wir Positionen in den Titeln **Antofagasta**, **Vale do Rio Doce**, **Vedanta Resources** und **Thompson Creek** ein oder stockten sie auf. Die Kupferpreise stabilisierten sich auf einem Niveau von 200\$/Pfund. Die weltweiten Vorräte nahmen weiterhin deutlich ab, was die Erholung der Wirtschaftstätigkeit insbesondere in den Schwellenländern bestätigte.

Vermögensallokation

Wie in unserer Fondsverwaltung insgesamt sind die absoluten Wertentwicklungen zufrieden stellend. Aus Gründen der Vorsicht gaben wir jedoch einen Teil des Vorsprungs, den wir im Verhältnis zu den jeweiligen Performanceindikatoren der drei **Profils Réactifs** erzielt hatten, auf. So leisteten die Absicherungen der Dachfonds einen leicht negativen Beitrag im Monatsverlauf. Die Wertentwicklungen der Fonds **Carmignac Emergents** und **Carmignac Emerging Discovery** von 12,4% bzw. 19,8% leisteten einen wesentlichen Beitrag zu den Wertentwicklungen der Dachfonds. Der Fonds

Carmignac Euro-Entrepreneurs erwies sich nach wie vor im Bereich der Small Caps mit einer Wertentwicklung von fast 11% im Zeitraum als exzellenter Performancemotor.

Das Engagement im Aktienrisiko betrug ungefähr 80% der zulässigen Obergrenze bei den drei Profils Réactifs. Gleichzeitig wurden im Monatsverlauf Umstrukturierungen vorgenommen, indem das Gewicht der Schwellenmärkte und der Rohstoffe bei den Allokationen verstärkt wurde.

Fondsperformance

	Nettoinventarwert	2009	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	6 213,44	13,96%	-17,14%	-5,67%	60,43%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	97,47	13,60%	-17,82%		
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>169,98</i>	<i>3,78%</i>	<i>-30,96%</i>	<i>-37,06%</i>	<i>-18,80%</i>
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	212,59	1,92%	-36,14%	-36,94%	3,15%
<i>DJ Euro Stoxx</i>	<i>220,27</i>	<i>-1,09%</i>	<i>-39,85%</i>	<i>-39,21%</i>	<i>-11,76%</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	99,5	4,62%	-35,54%	-29,76%	16,91%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	58,64	4,47%	-36,07%		
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>200,23</i>	<i>0,94%</i>	<i>-38,03%</i>	<i>-40,49%</i>	<i>-16,24%</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	123,12	10,08%	-39,24%	-33,62%	13,14%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>114</i>	<i>13,23%</i>	<i>-37,96%</i>	<i>-39,60%</i>	<i>-4,69%</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	420,28	26,43%	-33,83%	-29,70%	54,79%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>500,14</i>	<i>22,60%</i>	<i>-34,65%</i>	<i>-25,14%</i>	<i>35,86%</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	616,66	35,17%	-38,39%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>129,15</i>	<i>29,14%</i>	<i>-33,39%</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	182,32	3,94%	-34,73%	-43,43%	-24,16%
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>33,21</i>	<i>4,52%</i>	<i>-16,54%</i>	<i>-30,00%</i>	<i>-22,47%</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	198,79	17,85%	-45,39%	-29,53%	55,93%
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>187,96</i>	<i>10,81%</i>	<i>-37,49%</i>	<i>-23,24%</i>	<i>40,87%</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	4 539,72	8,43%	9,29%	17,11%	54,32%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	118,16	8,03%	8,53%		
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>101,83</i>	<i>1,83%</i>	<i>-5,12%</i>	<i>-9,58%</i>	<i>4,25%</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	239,63	0,60%	-11,67%	-12,54%	13,50%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>98,11</i>	<i>-1,26%</i>	<i>-16,29%</i>	<i>-12,98%</i>	<i>4,84%</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	168,61	11,69%	-7,33%	5,34%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>169,98</i>	<i>3,78%</i>	<i>-30,96%</i>	<i>-37,06%</i>	<i>-18,80%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	122,39	8,00%	-29,40%	-26,85%	6,27%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>169,98</i>	<i>3,78%</i>	<i>-30,96%</i>	<i>-37,06%</i>	<i>-18,80%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	149,13	6,51%	-18,45%	-15,07%	14,26%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>102,80</i>	<i>2,80%</i>	<i>-17,52%</i>	<i>-23,08%</i>	<i>-6,10%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	136,12	4,98%	-8,92%	-4,95%	18,81%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>101,83</i>	<i>1,83%</i>	<i>-5,12%</i>	<i>-9,58%</i>	<i>4,25%</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	1 032,62	-2,07%	4,93%		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>420,93</i>	<i>-0,22%</i>	<i>18,24%</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 420,76	4,35%	7,15%	13,80%	18,70%
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>150,70</i>	<i>2,45%</i>	<i>7,64%</i>	<i>15,36%</i>	<i>20,42%</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 170,3	0,38%	0,24%		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,29</i>	<i>0,43%</i>	<i>3,05%</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 675,15	0,58%	3,35%	10,43%	13,94%
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>138,29</i>	<i>0,43%</i>	<i>3,05%</i>	<i>10,88%</i>	<i>15,80%</i>

Quelle: Morningstar zum 30/04/09. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.