



## Welle und Dominoeffekt

Können die innerhalb eines Monats erfolgten Zusammenbrüche mehrerer autoritärer Regime im arabischen Mittelmeerraum in einem Dominoeffekt einflussreichere Staaten mitreißen und sich somit massiv auf die Weltwirtschaft auswirken? Wird die Flutwelle, auf der die Schwellenländer in wirtschaftliche Höhen schnellten, schon bald an den Klippen der Inflation zerschellen? In Kombination haben diese beunruhigenden Faktoren zu einem vermehrten Verkauf von Schwellenländeraktien in Höhe von 20 Milliarden Dollar geführt. Insbesondere die asiatischen Märkte haben mit Ausnahme von Japan nahezu 5% (in Euro) im vergangenen Monat eingebüßt, während der EuroStoxx – angetrieben vom Bankensektor – fast 2% zugelegt hat. Wir hätten in unserem globalen Management eigentlich stärker taktisch reagieren müssen, zumal wir bereits seit Januar darauf hingewiesen haben, dass einige Schwellenmärkte wie Indien oder Indonesien kurzfristig anfällig gegenüber der Inflation sind. So weit, so gut. Doch wir haben die Heftigkeit der Marktreaktion unterschätzt: Der Anstieg der Erdölpreise war für die Investoren ein weiterer Anlass, sich aus den Schwellenländern zurückzuziehen, die seit jeher als Blitzableiter für Anlegerängste dienen. Umso mehr ein Grund, unvoreingenommen zu untersuchen, ob das Ausmaß dieses Marktverhaltens gerechtfertigt ist und ob wir unsere langfristigen Überzeugungen und Analysen der Hauptrisiken in eine andere Richtung lenken sollten oder nicht.

Es wäre anmaßend, heute schon eine Vorhersage zu wagen, wann und wo die Dominosteine mit welchen Folgen zum Stillstand kommen. Doch einige Beobachtungen können wir uns zum gegenwärtigen Zeitpunkt im Hinblick auf unsere globale Vermögensverwaltung erlauben. Seit einigen Wochen wird die arabische Welt von Unruhen erschüttert. Die junge Bevölkerung, die mittels Internetplattformen effizient vernetzt ist, demonstrierte ihre Unzufriedenheit mit der hohen Arbeitslosigkeit und den greisen Autokraten, die jahrzehntelang an ihrer uneingeschränkten Macht festgehalten hatten, ohne eine andere Ideologie als die persönliche Diktatur, die sie von einer privilegierten Armee bewachen ließen. Als verachtungswürdige Bilder der Gewalttaten der Machthaber in sozialen Netzwerken kursierten, überflügelte die Wut schließlich die Angst und brachte die bereits bröckelnden Regime zum Einstürzen, da sich das Militär weigerte, gegen das Volk vorzugehen. Faktisch scheint es sich gegenwärtig in unseren Augen vorwiegend um nationale Phänomene ohne charismatische Anführer zu handeln (wobei wenige rote bzw. grüne Flaggen zu sehen waren), deren Beweggründe nicht in der Ablehnung der westlichen Welt liegen. Letztere stellen sich – wenn auch zunächst etwas zögernd – sogar auf die Seite der Aufständischen. Daher handelt es sich, anders als in den 1950er- und 1970er-Jahren, nicht um eine vergleichbare geopolitische Auseinandersetzung, die eine größeren Ölkrise erwarten ließe oder uns dazu bewegen würde, unsere Prognose einer tendenziellen Verringerung der Risikoprämien auf den Aktienmärkten zurückzunehmen. Niemand kann jedoch vorhersagen, welche Form die neuen Regierungen annehmen werden oder was sie durchmachen müssen, bevor sie sich stabilisieren. Die bevorstehenden unsicheren Zeiten veranlassen uns zur Vorsicht und zu einer leichten Verringerung unseres Aktienanteils, den wir in **Carmignac Patrimoine** am Monatsende auf 38% zurückgefahren haben. Spinnt man das Dominobild weiter, wird sich das Geschehen in den kommenden Monaten in die Golfstaaten verlagern, insbesondere nach Saudi-Arabien, was natürlich eine weltweite Erdölknappheit auslösen könnte. Haben die Regierungen dieser Länder den Weitblick, um ein Abdriften ins Chaos zu verhindern, indem sie rechtzeitig die Chance

nutzen, den Revolutionsgeist, der in dieser Region auflebt, für politische und wirtschaftliche Reformen zu nutzen? Die von König Abdullah eilends angekündigte Lohnerhöhung und finanzielle Unterstützung in Höhe von 37 Milliarden Dollar ist dabei allenfalls ein erster Schritt. Wir erinnern aber daran, dass der finanzielle Handlungsspielraum in einer derartigen Situation einen nicht zu verachtenden Trumpf darstellen kann und darauf hindeuten könnte, dass die Ansteckungsgefahr erkannt wurde, die vor den Toren des Landes lauert. In den Straßen von Riad weht nun ein anderer Wind als Jasminduft. **Die hohen Ölpreise der letzten Wochen kommen jedoch nicht aus heiterem Himmel. Sie entwickelten sich im Zuge eines starken Aufwärtstrends der Rohstoffpreise, allen voran der Energiepreise, der größtenteils auf das angesichts des rapiden Nachfrageanstiegs mangelnde Angebot zurückzuführen ist.** Unsere Portfolios berücksichtigen diese Aussichten seit geraumer Zeit. Während wir im Hinterkopf behalten, dass autoritäre Regime bis zu dem Zeitpunkt ihres Sturzes sehr stabil sind, beobachten wir die Lage in der Golfregion besonders aufmerksam und **sichern uns weiter mit unseren Allokationen in Dollar und Goldminen ab.**

Was die Schwellenländer betrifft, haben die Befürchtungen hinsichtlich eines dauerhaften Anstiegs der Rohstoffpreise, einschließlich Energie, die Angst verstärkt, dass die dortige Inflation nicht unter Kontrolle gehalten werden kann. Dass diese Angst beispielsweise den Fall des Bovespa-Index am brasilianischen Aktienmarkt bewirkt hat, der seit Jahresbeginn um mehr als 6% (in Euro) gesunken ist, ist unseres Erachtens ein Indiz dafür, dass die Anleger derzeit übermisstrauisch und kurzfristig sind. Schliesslich ist Brasilien ein führender Rohstoffexporteur, insbesondere von Agrarressourcen, und in der Erdölversorgung autark. Überdies weist das Land Realzinsen von fast 6% auf, was auf eine sehr wachsame Geldpolitik hindeutet. Ebenso scheint uns der Rückgang am chinesischen Markt, dessen H-Aktien seit Jahresbeginn um 4,5% (in Euro) nachgegeben haben, übertrieben zu sein. Die im Februar veröffentlichten Zahlen bestätigen diese Annahme. So blieb die Inflation auf Jahresbasis auch im

/..

Januar unterhalb der 5%-Marke. Die Inflationsrate war zur Hälfte durch den Anstieg der Lebensmittelpreise bedingt. Diese Komponente ist wie bei allen Schwellenländern hoch gewichtet und könnte angesichts der für dieses Jahr vorhergesagten Unwetter auch in den kommenden Monaten maßgebend sein. Die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel) blieb jedoch mit einer Jahresrate von 2,6% gemäßigt. Zu verdanken war dies dem Anstieg der Geldmenge M1, der im Januar von 19,6% auf 13,6% und somit auf ein Zweijahrestief zurückgegangen war, sowie auf eine schrittweise Anhebung der Mindestreserveanforderungen für Banken auf 19,5%, womit diese höher sind als vor der geldpolitischen Lockerung Ende 2008. **Gefährden diese energischen Maßnahmen, die mit großer Wahrscheinlichkeit noch einige Monate fortgeführt werden, die Dynamik des chinesischen Wachstums? Wir gehen nicht davon aus.** Die Entwicklung des Einkaufsmanagerindex bestärkt uns auch hier in unserer Meinung. In der Tat blieb der Index im Februar trotz der traditionellen Verlangsamung wegen der Feiertage zum chinesischen Jahreswechsel leicht über 52. Dieses Niveau ist durchaus mit dem von Premierminister Wen Jiabao angekündigten Wachstumsziel von 7% für dieses Jahr vereinbar. Wir dürfen nicht vergessen, dass der tendenziell zunehmende Lebensstandard in den Schwellenländern, der zentrales Thema unserer Portfolios ist, damit verbunden ist, dass die Löhne der Mittelschicht schneller steigen als die Produktivität, was im Gegensatz zu dem in den vergangenen 15 Jahren vorherrschenden Trend steht. Diese Umverteilung des erwirtschafteten Wohlstands, von dem in erster Linie die Arbeitnehmer profitieren, ist richtungsweisend für das Wachstum des Binnenkonsums. In der Folge wird die Inflationsrate, die in den letzten beiden Jahren bei 2% lag, leicht steigen und der Anteil des Exportgeschäfts am Wirtschaftswachstum des Landes schrumpfen. Vor genau diesem Hintergrund ist der Rückgang des chinesischen Handelsbilanzüberschusses von 11 auf 6,5 Milliarden Dollar im Januar zu sehen. Was die Energiekosten angeht, die zeitweise ein die Endnachfrage belastendes Niveau erreichen dürften, verfügen die chinesischen Behörden – im Gegensatz zu den Industrieländern – weitgehend über den finanziellen Handlungsspielraum, der erforderlich ist, um die Auswirkungen des Preisanstiegs auf die Verbraucher abzufedern, ohne das Wirtschaftswachstum damit zu schwächen. Hinterfragt man nun die Stabilität des chinesischen Modells in unserem Dominospiel, muss man feststellen, dass die angestrebte breitere Aufteilung des nationalen Wohlstands unter den Bürgern dafür spricht, dass die Behörden die soziale Notwendigkeit dieser Maßnahme mit Weitblick erkannt haben. Einer aktuellen Studie der Unternehmensberatung Nielsen zufolge, die sich auf 52 Länder erstreckt, zählen die chinesischen Verbraucher zu den optimistischsten. Ihr „Vertrauensindex“ lag bei 100, mit einem Mittelwert von 90, während in Japan – einem der vier Länder mit den pessimistischsten Konsumenten – gerade mal 54 Punkte erreicht wurden, gleichauf mit Rumänien. Wie die Ironie der Geschichte will, konnte die japanische Regierung in diesem Monat ein sensationelles BIP-Wachstum von 3,9% für das Jahr 2010 bekannt geben und musste am gleichen Tag eingestehen, dass das Land den seit vier Jahrzehnten gehaltenen zweiten Platz in der Weltwirtschaft unwiederbringlich an China verloren hat. **Die Rückkehr der Flutwelle lässt auf sich warten. Auch wenn die unmittelbaren Spannungen bei den Rohstoffpreisen dem Markt eine bequeme Rechtfertigung boten, Anfang des Jahres die in den Schwellenländern erzielten Gewinne im großen Stil mitzunehmen, ändert dies nichts an unseren Überzeugungen.**

In den Vereinigten Staaten erholen sich die wichtigsten Konjunkturindikatoren weiterhin. Die Zahl der Neuanträge auf Arbeitslosenhilfe ging erneut zurück und erreichte somit Ende des Monats ihren geringsten Stand seit Juli 2008. Der Index für das Konsumentenvertrauen und der PMI, wichtige

Frühindikatoren für die Wirtschaftsaktivität, setzen ihren Anfang 2009 begonnenen Aufwärtstrend fort. Die von der US-Notenbank (Fed) Ende 2008 initiierte und 2010 fortgesetzte expansive Geldpolitik trieb die Inflationserwartungen in den USA in die Höhe, was sich beispielsweise in einer Break-Even-Inflationsrate von 2,4% für 10-jährige inflationsgeschützte Anleihen äußert. Die Tatsache, dass das Risiko der Deflationsspirale gemildert wurde, ist ein entscheidender Erfolg, der Japan nach der Immobilienkrise Anfang der 1990er-Jahre gefehlt hatte. Dennoch bleibt das Inflationsniveau (ohne Energie und Nahrungsmittel) mit 1% auf Jahresbasis sehr moderat. Die amerikanische Wirtschaft ist noch weit davon entfernt, auf Hochtouren zu laufen. Die Auslastung der Produktionskapazitäten steigt nur schleppend und erreicht mit 76% im Februar noch lange nicht das Niveau vor der Krise, das bei 80% lag. Auch die Flaute im Immobiliensektor hält sich hartnäckig. Der Case-Shiller-Häuserpreisindex zeigte sich auch im Februar antriebslos und ist somit noch immer 30% niedriger als vor der Krise. Aufgrund dieser Zahlen konnte die Fed ihre Wachstumsprognose für dieses Jahr leicht auf 3,4% anheben, ohne eine unmittelbare Straffung der Geldpolitik in Aussicht zu stellen, selbst wenn es zu einem vorübergehenden Anstieg der Rohstoffpreise kommen würde. In den kommenden Monaten wird die Regierung Obama das öffentliche Defizit in Angriff nehmen müssen. Ebenso wie Europa befinden sich die Vereinigten Staaten nicht in der beneidenswerten Lage der Schwellenländer. Doch sie haben gegenüber Europa zumindest den großen Vorteil, dass die Konjunktur wieder angesprungen ist und sie auf die Unterstützung ihrer Zentralbank zählen können. **In diesem Zusammenhang kommt unseren Positionen rund um den amerikanischen Aufschwung weiterhin eine große Bedeutung zu.**

**Auch wenn sich die Konjunkturindikatoren in der Eurozone gefestigt haben, halten wir die zu beobachtenden Disparitäten und die fortwährende Anfälligkeit für zunehmend problematisch.**

Während Deutschland die niedrigste Arbeitslosenquote seit der Wiedervereinigung feierte, protestieren die Demonstranten in Athen: „Wir haben die Nase voll!“.

Langsam aber sicher nehmen die Proteste die Gestalt einer Revolte an. 2013 wird die Gesamtverschuldung Griechenlands bei 157% des Bruttoinlandsprodukts liegen. Ein Ende wird erst nach Jahrzehnten strenger Sparmaßnahmen in Sicht sein. Portugal muss derzeit allein für die Refinanzierung seiner Schulden über fünf Jahre fast 7% jährlich zahlen. Für eine Wirtschaft, die bereits 2011 um schätzungsweise 1,3% zurückgehen wird, ist dies nicht haltbar. Angesichts eines Primärdefizits von nahezu 10% des BIP, mit dem Irland die vom IWF für 2014 prognostizierte Staatsverschuldung von 123% des BIP nicht in den Griff bekommen wird, kommt der neuen Regierung eindeutig die Aufgabe zu, von den EU-Partnern eine Minderung der Zinsbelastung zu fordern. **Wird es beim EU-Gipfel am 24. und 25. März, der sich mit der Überarbeitung des europäischen Rettungsplans befassen wird, gelingen, dem Ungleichgewicht dauerhaft ein Ende zu setzen? Wir haben unsere Zweifel, denn weder Deutschland noch die EZB sind bereit, die Kosten dafür zu tragen.** Zumal Angela Merkel einen Monat nach der Wahlniederlage in Hamburg und zwei Tage vor den Landtagswahlen in Baden-Württemberg wohl kaum mit dem Geld ihrer Wähler überaus großzügig umgehen dürfte. Die EZB rüstet sich ihrerseits, angesichts der hohen Rohstoffpreise die Zinszügel zu straffen, was die schwächsten EU-Staaten noch weiter belasten würde. Wenn es einem von ihnen dann nicht mehr gelingen sollte, einen Teil seiner Staatsschulden zu bedienen, befürchten wir, dass dadurch ein weiteres Dominospiel in Gang gesetzt werden könnte, und zwar ganz in unserer Nähe und nicht ohne Auswirkung auf die Bilanzen der europäischen Banken.

**Daher deutet nichts darauf hin, dass unsere langfristigen Überzeugungen, die sich auf eine Wiederherstellung des Gleichgewichts in der Weltwirtschaft stützen, hinfällig sind oder dass unsere extreme Zurückhaltung in Bezug auf die europäischen Banken unnötig ist. Ganz im Gegenteil.**

Didier Saint-Georges

Redaktionsschluss: 03.03.2011

## Devisen

Nach einer Erholung im Januar begann der Euro diesen Monat schwächer, was auf die wieder aufkeimenden Befürchtungen in Bezug auf die Staatsschulden der Peripherieländer zurückzuführen war. Aufgrund der unerwartet schnellen Straffung der Geldpolitik durch die EZB konnte er den Berichtszeitraum dann aber doch mit einem minimalen Plus von 0,75% gegenüber dem Dollar abschließen. Trotz der politischen Krise im Nahen Osten hat der Dollar dieses Mal seine traditionelle Rolle als Zufluchtswährung eingebüßt und wurde zum Monatsende durch eine Zinsdifferenz von 0,85% zwischen den zweijährigen Zinsen

in Deutschland und den USA belastet. Diese relative Schwächung des Dollar hat unsere globalen Fonds wegen ihrer Dollar-Exposure leicht beeinträchtigt. Die Euro-Exposure von **Carmignac Patrimoine** bleibt unverändert bei 36% und liegt somit 16 Punkte über dem Referenzindex. Obwohl alles darauf hindeutet, dass die Zinsen in der Eurozone steigen werden und wir demnach einige taktische Absicherungen für den Dollar tätigen müssen, scheint es uns mittelfristig doch zu unvorsichtig, jetzt die Exposure unserer Fonds im Dollar erheblich zu reduzieren.

## Zinsen

Ab der Monatsmitte hat sich die Zinskurve, die seit Ende 2010 nach der Veröffentlichung positiver Wirtschaftszahlen einen leichten Anstieg verzeichnete, sowohl in den USA als auch in Europa leicht abgeflacht. Das lange Ende der Kurve profitierte infolge der politischen Ungewissheit in Nordafrika und dem Nahen Osten von einer Flucht in sichere Häfen, während das kurze Ende insbesondere in Europa die in den kommenden Monaten bevorstehende restriktive Geldpolitik der EZB widerspiegelte. Gleichzeitig setzte die wachsende Risikoscheu die

Kreditspreads von Unternehmensanleihen etwas unter Spannung, die deren tendenzielle Erholung jedoch nicht ins Wanken bringen dürfte. Unser Anleihenmanagement für **Carmignac Patrimoine**, **Carmignac Global Bond** und **Carmignac Sécurité** hat sehr schnell reagiert, um die rasche Neuverteilung der Performancemotoren auf Portfolioebene umzusetzen. Die betreffenden Fonds beendeten den Monat mit einem beachtlichen Vorsprung vor den Referenzindizes.

## Aktien

Im Februar war die Entwicklung am Aktienmarkt in den ersten drei Wochen von einer abrupten Umkehr der Kapitalströme weg von den Schwellenländern, vor allem den asiatischen, hin zu den Industrieländern geprägt. Diese Trendwende hatte sich bereits im Januar abgezeichnet, einerseits durch die Angst vor den Auswirkungen des Inflationsdrucks auf die Schwellenländer und andererseits durch verbesserte Wirtschaftsaussichten in Europa und den USA. Sie setzte sich im Februar fort, als die hohen Ölpreise erschwerend hinzukamen. Auf unsere Aktienfonds wirkte sich diese Underperformance der großen Schwellenländer negativ aus. Allein Russland, dessen Markt 5% zulegte, konnte gegen Ende des Monats Nutzen aus seinem Status als Erdölexporteur ziehen. Seit der letzten Februarwoche ist jedoch zu

beobachten, dass sich die beiden Regionen wieder annähern. Offenbar erinnern sich die Anleger daran, dass die Schwellenmärkte doch ein paar Trümpfe zu bieten haben. Abgesehen von taktischen Anpassungen lautet die aktuelle Devise für die defensivsten Portfolios, unsere langfristigen Überzeugungen weiter nach den bisherigen Kriterien zu überprüfen. Das vorliegende Schreiben fasst das Ergebnis dieser Aufgabe zusammen. Dabei wird es auch künftig notwendig sein, alle Portfoliopositionen unablässig zu analysieren, um ihre Relevanz zu beurteilen. Genau aus diesem Grund sind vier unserer Fondsmanager, während ich diesen Beitrag verfasse, in China, um dort mit Entscheidungsträgern aus Politik und Wirtschaft zusammenzukommen. So können wir unser Anlageentscheidungen weiter verfeinern.

## Rohstoffe

Die Rohstoffe waren im Februar erneut starken Schwankungen ausgesetzt. Der Brent-Preis stieg vor dem Hintergrund der Krise in Nordafrika um 14% an, dem Kupferpreis machte die Angst vor einem Rückgang der chinesischen Nachfrage zu schaffen und der Goldpreis gewann den im Januar verlorenen Boden zurück. Die Zusammensetzung des Portfolios von **Carmignac Commodities** hat sich erneut bezahlt gemacht. Der Fonds legte 4,78% zu, während sein Referenzindex lediglich einen Anstieg um 3,87% verzeichnete. Der Erdöldienstleistungssektor, der 15% des Fonds ausmacht, hat von den steigenden Ölpreisen profitiert und im Monatsverlauf 8% gewonnen. Er bietet damit die ausgezeichnete

mittelfristige Performance, die wir uns gewünscht hatten. Unsere Investitionen in unabhängige Erdölproduzenten außerhalb des Nahen Ostens wurden mit einer Positionierung im brasilianischen Unternehmen **QGE Participacoes** erhöht. Die Goldminen, für die das Interesse im vergangenen Monat nachgelassen hatte, haben im Februar wieder an Boden gewonnen und tragen wesentlich zur Performance von **Carmignac Commodities** bei. Die Gewichtung des Metallsektors wurde leicht verringert. Angesichts der vielen Unsicherheiten, die derzeit die Lage prägen, sind sowohl eine Exposure in Rohstoffproduzenten als auch eine hohe Diversifikation innerhalb dieses Anlagethemas wichtiger denn je.



# Vermögensallokation

Ungeachtet der im Januar vorgenommenen Anpassungen war die Performance der drei Fonds Carmignac Profils Réactifs im Februar enttäuschend, da diese unter dem Rückzug aus den Schwellenländern zu leiden hatten und nicht ausreichend an dem Erfolg der europäischen Märkte partizipieren konnten. Die Schwellenländerkomponente der

Fonds wurde reduziert und das Dollar-Exposure zu 75% abgesichert. Der Aktienanteil der Fonds liegt nun zwischen 45% und 60% des Maximums für jeden Fonds. Nach einer ausreichenden Marktkorrektur werden wir ihn gegebenenfalls wieder erhöhen.

## Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT A</b>	<b>8 598,88</b>	<b>-4,45%</b>	<b>14,62%</b>	<b>13,64%</b>	<b>41,70%</b>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT E</b>	<b>131,91</b>	<b>-4,57%</b>	<b>13,78%</b>	<b>10,09%</b>	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>222,96</i>	<i>1,30%</i>	<i>17,69%</i>	<i>2,32%</i>	<i>-8,06%</i>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE A</b>	<b>139,83</b>	<b>-2,61%</b>	<b>12,94%</b>	<b>-8,81%</b>	<b>4,05%</b>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE E</b>	<b>81,24</b>	<b>-2,73%</b>	<b>12,01%</b>	<b>-10,97%</b>	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>286,47</i>	<i>3,86%</i>	<i>16,54%</i>	<i>-10,19%</i>	<i>-12,63%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS</b>	<b>181,90</b>	<b>-2,89%</b>	<b>18,46%</b>	<b>-6,36%</b>	<b>6,83%</b>
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>186,42</i>	<i>1,79%</i>	<i>25,86%</i>	<i>1,73%</i>	<i>2,38%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	<b>670,43</b>	<b>-8,53%</b>	<b>21,18%</b>	<b>1,46%</b>	<b>18,54%</b>
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>185,73</i>	<i>-6,55%</i>	<i>16,95%</i>	<i>4,27%</i>	<i>22,26%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY</b>	<b>1 071,35</b>	<b>-8,69%</b>	<b>20,20%</b>	<b>5,59%</b>	
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>100,58</i>	<i>-9,71%</i>	<i>17,10%</i>	<i>13,15%</i>	
<b>CARMIGNAC INNOVATION</b>	<b>232,31</b>	<b>3,10%</b>	<b>12,22%</b>	<b>-15,11%</b>	<b>-26,92%</b>
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>147,37</i>	<i>0,36%</i>	<i>11,11%</i>	<i>16,76%</i>	<i>-3,78%</i>
<b>CARMIGNAC COMMODITIES</b>	<b>414,95</b>	<b>1,73%</b>	<b>43,49%</b>	<b>12,69%</b>	<b>73,24%</b>
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>373,82</i>	<i>2,23%</i>	<i>25,63%</i>	<i>5,23%</i>	<i>35,42%</i>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE A</b>	<b>5 145,02</b>	<b>-2,27%</b>	<b>4,82%</b>	<b>22,21%</b>	<b>37,07%</b>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE E</b>	<b>132,46</b>	<b>-2,35%</b>	<b>4,30%</b>	<b>19,87%</b>	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>305,63</i>	<i>-0,61%</i>	<i>10,61%</i>	<i>19,87%</i>	<i>12,65%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE</b>	<b>270,35</b>	<b>-3,48%</b>	<b>4,12%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>2,60%</b>
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>129,78</i>	<i>4,00%</i>	<i>5,38%</i>	<i>-3,29%</i>	<i>0,03%</i>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE</b>	<b>215,96</b>	<b>-4,81%</b>	<b>13,16%</b>	<b>17,62%</b>	<b>44,51%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>222,96</i>	<i>1,30%</i>	<i>17,69%</i>	<i>2,32%</i>	<i>-8,06%</i>
<b>CARMIGNAC MARKET NEUTRAL</b>	<b>1 042,05</b>	<b>-4,91%</b>	<b>2,67%</b>	<b>-2,06%</b>	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,46</i>	<i>0,11%</i>	<i>0,49%</i>	<i>4,63%</i>	
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100</b>	<b>162,99</b>	<b>-4,49%</b>	<b>14,73%</b>	<b>-6,57%</b>	<b>1,46%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>222,96</i>	<i>1,30%</i>	<i>17,69%</i>	<i>2,32%</i>	<i>-8,06%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75</b>	<b>182,79</b>	<b>-4,20%</b>	<b>10,05%</b>	<b>-1,07%</b>	<b>7,51%</b>
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>112,10</i>	<i>0,34%</i>	<i>14,10%</i>	<i>13,02%</i>	<i>3,97%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50</b>	<b>155,47</b>	<b>-3,71%</b>	<b>6,12%</b>	<b>3,36%</b>	<b>11,17%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>121,13</i>	<i>-0,61%</i>	<i>10,61%</i>	<i>19,87%</i>	<i>12,65%</i>
<b>CARMIGNAC GLOBAL BOND</b>	<b>967,04</b>	<b>-0,72%</b>	<b>3,81%</b>	<b>-4,14%</b>	
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>461,66</i>	<i>-2,61%</i>	<i>4,64%</i>	<i>26,03%</i>	
<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>1 537,39</b>	<b>0,29%</b>	<b>2,46%</b>	<b>14,93%</b>	<b>22,60%</b>
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>154,68</i>	<i>0,08%</i>	<i>0,04%</i>	<i>9,91%</i>	<i>18,20%</i>
<b>CARMIGNAC CASH PLUS</b>	<b>10 385,09</b>	<b>0,17%</b>	<b>2,27%</b>	<b>3,43%</b>	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,46</i>	<i>0,11%</i>	<i>0,49%</i>	<i>4,63%</i>	
<b>CARMIGNAC COURT TERME</b>	<b>3 706,91</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,46%</b>	<b>4,93%</b>	<b>11,75%</b>
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,46</i>	<i>0,11%</i>	<i>0,49%</i>	<i>4,63%</i>	<i>12,30%</i>

Quelle: Morningstar zum 28/02/11. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.



WACHSTUMSENTDECKER

The Plaza – 65 Bd Grande Duchesse Charlotte – L-1331 Luxemburg  
Tel: (+352) 46 70 60 1 – Fax: (+352) 46 70 60 30  
[www.carmignac.com](http://www.carmignac.com)