



E. Carmignac

Carmignac Investissement ist ein internationaler Aktienfonds, der an Finanzplätzen der ganzen Welt investiert. Er strebt eine größtmögliche Wertentwicklung in absoluten Zahlen über eine aktive, nicht an Referenzwerte gebundene Verwaltung ohne grundsätzliche Beschränkung auf eine bestimmte Region oder einen bestimmten Sektor, Typ oder Umfang der Titel an.

AKTIENFONDS GLOBAL

CARMIGNAC

Investissement

Anlagebericht zum 30. September 2008

Carmignac Investissement Anteilsklasse A

Fondsvolumen	2 247 734 617,24 €
Anteile	371 438,43
Wert des Anteils	6051,43 €

Performance im Laufe des Quartals	
Fonds	-15,8%
Indikator	-8,6%

Performance über 1 Jahr	
Fonds	-20,8%
Indikator	-29,2%

Carmignac Investissement Anteilsklasse E

Fondsvolumen	66 382 634,22 €
Anteile	695 732,52
Wert des Anteils	95,41 €

Performance im Laufe des Quartals	
Fonds	-16,0%
Indikator	-8,6%

Performance über 1 Jahr	
Fonds	-22,2%
Indikator	-29,2%

Wirtschaftliche Analyse

In den besonders schwierigen Aktienmärkten, an denen die Risikoaversion neue Höchstmarken erreichte, musste der Fonds in diesem Quartal einen deutlichen Rückgang hinnehmen (-15,8%). Damit betrug der Wertverlust seit Jahresbeginn 22,2%, kaum weniger als beim Referenzindex (-25%). Dieses Ergebnis ist umso enttäuschender, als es trotz einer aktiven Absicherungspolitik im Rahmen der Vorschriften entstand, die sich mit 4,7% positiv auf die Fondsp performance auswirkte.

Wir versäumten es, die deutliche Verschärfung der Finanzkrise im September richtig zu bewerten. Wir ließen uns durch die Rettung von Bear Stearns und dann von Fannie Mae und Freddie Mac zu schnell beruhigen und zogen zu früh die Schlussfolgerung, dass das Schlimmste der Kreditkrise bereits hinter uns liege. Nach unserer Auffassung blieb noch ein zweites großes Problem zu regeln, nämlich die weltweiten Liquiditätsprobleme. Diese sahen wir durch die ungerechtfertigt restriktive Politik der Zentralbanken, insbesondere der EZB, verschärft, die jedoch gemäß unserem letzten Quartalsbericht „sicherlich gelockert werden würde“, sobald der Kampf gegen die Inflation nicht mehr geführt werden müsste.

Aber es sollte anders kommen! Die Pleite von Lehman Brothers verwandelte die Liquiditätskrise in eine Solvenzkrise. Da das Risiko einer Bankenpleite systemischer Art war und unweigerlich zu einer weltweiten Deflation führen würde, fürchteten die Märkte das Schlimmste. Gleichzeitig vermochten die Staaten durch ihr Zögern und ihr unkoordiniertes Handeln kaum zu überzeugen. Es ist davon auszugehen, dass schon in den nächsten Tagen ein umfassender Plan zur Stützung des Bankensystems auf beiden Seiten des Atlantiks auf den Tisch gelegt wird. Ein solcher Plan dürfte den Erwartungen entsprechen, die wir im Bericht für **Carmignac Patrimoine** äußerten und müsste es ermöglichen, den Kreditmarkt wieder in Gang zu bringen. Die Lösung der Solvenzkrise der Banken ist von

allerhöchster Bedeutung. Ansonsten hat das Konzept eines finanziellen „Wertes“ keine Gültigkeit mehr.

Wird auch die Liquiditätskrise bald gelöst sein? Ganz bestimmt nicht. Es wird sich als sehr mühsam gestalten, die Wirtschaft durch die Unterstützung der Kreditmärkte wieder anzukurbeln. Natürlich verfügen die Zentralbanken, vor allem die EZB, über das Mittel der Zinssenkung und können so die Finanzierung von Risikoanlagen fördern. Sie werden dies tun, ob sie es wollen oder nicht. Aber darum geht es vielleicht gar nicht. Um nicht missverstanden zu werden: Nach unserer Auffassung muss diese Krise als eine Beschleunigung des langen Prozesses des Schuldenabbaus wahrgenommen werden, der seit dem Sommer 2007 in den Industrieländern im Gang ist. Damit wird das Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre in diesen Ländern, das auf einer beispiellosen Verschuldung der Haushalte (Immobilien), der Bilanzen der Finanzinstitute und der Aktivitäten der Hedgefonds an den Märkten (unter Nutzung des Hebeleffekts) beruhte, in Frage gestellt. So schätzt der Internationale Währungsfonds die in den nächsten fünf Jahren notwendige jährliche Schrumpfung auf 2000 Milliarden Dollar, um die Kreditmittel in Einklang mit der realen Verschuldungskapazität der Industrieländer zu bringen. Derzeit schätzen wir den Betrag auf knapp 4000 Milliarden Dollar, der mobilisiert wurde oder gerade mobilisiert wird, um das Bankensystem auf beiden Seiten des Atlantiks zu stützen und – in deutlich geringerem Umfang – die Konjunktur anzukurbeln. Die öffentliche Verschuldung wird so bereits in einigen Monaten 40% der bevorstehenden Vernichtung der privaten Verschuldung aufgefangen haben. Tatsächlich ist es zwingend notwendig, das Tempo des Abbaus des Schuldenüberschusses im privaten Bereich abzuschwächen, denn die Konsequenzen für das Wirtschaftswachstum und die Bewertung der Vermögenswerte sind weitreichend.

Welche Konsequenzen ziehen wir aus der dramatischen Bestätigung dieser neuen Gegebenheit? Nach unserer Auffassung sollten drei wesentliche Investmentbereiche bevorzugt werden:

■ **Die Schwellenmärkte.** Ist es nicht paradox, wie bereits im Bericht für **Carmignac Emergents** dargelegt, dass diese Märkte von der hohen Risikoaversion des Umfelds mit am stärksten betroffen sind, während sie doch eigentlich von ihren starken und robusten Wachstumsaussichten, beträchtlichen Geldreserven und Bewertungen profitieren müssten, wobei letztere unter jenen liegen, die bei den früheren Krisen vorherrschten, als diese Volkswirtschaften in anderer Hinsicht anfällig waren? Unter dem Eindruck des vergangenen und derzeitigen Pechs einiger Schwellenländer scheinen die Anleger aus dem Blick verloren zu haben, dass **die gegenwärtige Krise die Neuordnung des Gleichgewichts der Weltwirtschaft nur noch beschleunigen wird.** Der Anteil der Industrieländer am weltweiten Wachstum sinkt von 25% in den vergangenen fünf Jahren auf Null in den nächsten zwölf Monaten, und das auch nur im besten Fall. Die Panikverkäufe der vergangenen Wochen lassen vergessen, dass die Schwellenländer heute für die weltweite Liquidität sorgen, dass viele von ihnen Haushaltsüberschüsse erzielen, eine rückläufige Inflation verzeichnen und folglich echte Handlungsspielräume haben, um die derzeitige Flaute zu bekämpfen.

■ **In den Industrieländern** wird die Kreditklemme, wenn auch nur für kurze Zeit, offensichtliche Folgen für das Wirtschaftswachstum und die Unternehmenstätigkeit haben. Denn selbst wenn die gemeinsam von den Regierungen ergriffenen Maßnahmen den Kreditmarkt kurzfristig wieder in Gang setzen können, ist das Problem bereits eingetreten und der Warnschuss hat dazu geführt, dass ein möglicher Rückgang für die Wirtschaftsakteure von Dauer sein könnte. Somit ändern wir unser zentrales Szenario und rechnen nun damit, dass sich der US-Aufschwung um mindestens drei Monate verzögert (im dritten oder sogar vierten Quartal 2009) und es in Europa zu einer leichten Rezession (–1 bis –1,5) und nicht wie bisher erwartet zu einem Nullwachstum im Jahr 2009 kommen wird. Die Rückkehr des Staates über die bereits eingeleitete Umgestaltung des Bankensystems hinaus, die durch den

Abschwung im privaten Bereich erforderlich gemacht wurde, wird das Wachstum neu ausrichten: Stützung von Infrastrukturprogrammen (**Verkehr, Atomenergie, alternative Energien ...**) und großen Bauprojekten.

■ **Gold.** Die massive Verschuldung der Industrieländer zur Stützung des Bankensystems und Bekämpfung der Konjunkturflaute wird unweigerlich zu einer deutlichen Verschlechterung der Staatstitel führen. Verbunden mit der Notwendigkeit einer bevorstehenden Zinssenkung dürfte diese Beschleunigung der Notenpresse zu einer spürbaren Aufwertung des gelben Metalls führen.

Anlagestrategie

Die Aussicht auf eine Verschärfung der weltweiten Wirtschaftsschwäche veranlasste uns dazu, ein minimales Aktienrisiko (60%) einzugehen und die Sektoren zu reduzieren, die am empfindlichsten auf diese Abschwächung reagieren dürften. Obwohl ihre Gewichtung etwas reduziert wurde, erwiesen sich unsere Positionen in den Schwellenmärkten und der Energie aufgrund der bereits erwähnten deutlichen Erhöhung der Risikoaversion als sehr nachteilig. Dagegen profitierte das Portfolio von der erwarteten klaren Aufwertung des Dollars (+16% gegenüber dem Euro in drei Monaten) und von unseren Absicherungen, insbesondere von unserer Verkaufsposition im Sektor Einzelhandel/Spezial in den USA.

■ **Die Position der liquiden Instrumente stieg von 16,4 auf 21,6% des Vermögens.** Sie wird einhergehend mit einem nachlassenden Deflationsdruck nach und nach abgebaut.

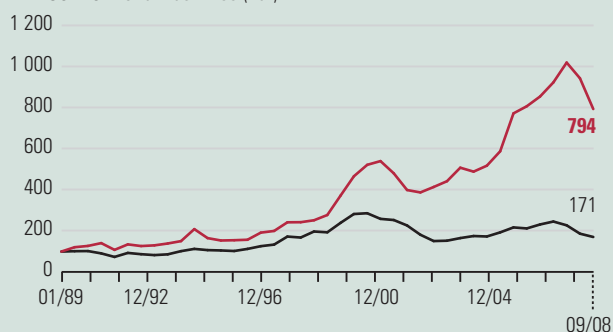
■ **Das Gewicht des Rohstoffthemas wurde deutlich von 36,3 auf 25,6% gesenkt,** hauptsächlich auf Kosten der Basismetalle, die von 11,8 auf 5,1% zurückgingen. Wir behielten unser Engagement in Energiewerten im Wesentlichen bei, da uns der Markt eine Fortsetzung des Ölpreistrückgangs auf wenig realistischem Niveau vorwegzunehmen scheint.

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 31/12/07	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflage am 26/01/89
Carmignac Investissement Anteilsklasse A	–22,17	–15,85	–12,75	–20,80	14,25	66,03	279,61	693,90
Carmignac Investissement Anteilsklasse E	–22,61	–16,01	–13,07	–22,22	–	–	–	–
MSCI All Countries World Free (Eur)	–24,95	–8,62	–10,64	–29,17	–17,54	9,19	3,81	70,96
Durchschnitt der Kategorie*	–26,64	–10,02	–12,79	–29,82	–16,98	8,26	4,57	101,41
Klassement (Quartil)	1	4	3	1	1	1	1	1

*Internationale Aktien – allgemein

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Investissement
■ MSCI AC World Index Free (Eur)



Statistiken (%)

	1 Jahr (52 W.)	3 Jahre (36 M.)
Volatilität des Fonds	18,70	18,12
Volatilität des Indikators	17,10	14,49
Sharpe-Ratio	–1,45	0,06
Beta	0,62	0,93
Alpha	–0,12	0,88

Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

■ **Das Thema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern blieb relativ stabil (von 22,9 auf 20,3%),** da uns die rückläufigen Bewertungen zu einigen ausgewählten Käufen, insbesondere bei chinesischen Banken und Immobiliengesellschaften, veranlassten.

■ **Das Thema neue Technologien wurde von 13,3 auf 8,2% gesenkt,** zurückzuführen auf den Einfluss von Verkäufen im Bereich der Informationstechnologien, der unter der Konjunkturabschwächung litt. Umgekehrt wurden die Positionen im Sektor der Solarenergie aufgestockt. Wir glauben, dass dieses Thema wenig anfällig für konjunkturelle Schwankungen ist, weil es öffentlich unterstützt und gefördert wird.

■ **Die defensiven Werte wurden leicht aufgestockt (von 5,1 auf 7,7%),** indem Positionen im Gesundheitssektor und im Sektor der nicht-zyklischen Konsumgüter gekauft oder ausgebaut wurden.

■ **Die Gewichtung der Goldminen wurde verdoppelt (von 4,3 auf 8,7%),** aus den oben genannten Gründen. Diese Position wird auch weiter ausgebaut werden.

Mit dieser Neuausrichtung muss **Carmignac Investissement** in der Lage sein, eine eventuelle Fortsetzung der Marktschwäche mit einem auf das gesetzliche Minimum zurückgefahrenen Engagement und einer geringeren durchschnittlichen Sensibilität des Portfolios gegenüber den Marktschwankungen besser aufzufangen. Unter der Annahme einer nachhaltigen Erholung werden die Positionen, die im abgelaufenen Quartal in den am stärksten betroffenen Sektoren beibehalten wurden, begünstigt. Außerdem berücksichtigt das Portfolio in seiner Zusammensetzung bestimmte vorhersehbare Effekte der jüngsten Umwälzungen und der Rückkehr der Staaten zum entschlossenen Handeln.

Zu den leider zu wenigen Unternehmen mit erfreulicher Wertentwicklung im Berichtsquartal zählten:

Titel	Wertentwicklung
Unilever , nicht-zyklische Konsumgüter, Niederlande:	+10,2%
Housing Development Finance , Bank, Indien:	+9,1%
Alnylam Pharma , Biotechnologie, USA:	+8,3%
Reckitt Benckiser , nicht-zyklische Konsumgüter, Großbritannien:	+6,5%

Aufgliederung nach Regionen (%)

USA/Kanada	33,7
Asien	17,9
Lateinamerika	10,9
Europa	10,6
Japan	2,2
Naher Osten	1,2
Australien	1,0
Afrika	0,9
Liquide Mittel	21,6

Aufgliederung nach Sektoren (%)

Energie	21,5
Finanzwesen	17,3
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	14,5
Industrie	13,8
Verbrauchsgüter	4,9
Gesundheitswesen	2,9
Gebrauchsgüter	1,7
IT	1,5
Dienstleister	0,3
Liquide Mittel	21,6

Portfolio Carmignac Investissement zum 30/09/08

Kurse in Lokalwährungen Gesamtwert (€) % des Nettovermögens

LIQUIDE MITTEL UND KURZFRISTIG VERFÜGBARE ANLAGEN

LIQUIDE MITTEL	500 856 481,02	21,64
REPO	66 871 250,19	2,89
	433 985 230,83	18,75

AKTIEN AUS INDUSTRIELÄNDERN

	1 099 710 340,18	47,52
--	------------------	-------

Australien

	24 130 828,01	1,04
--	---------------	------

1 510 333	BHP BILLITON PLC	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	12,59	24 130 828,01	1,04
-----------	------------------	---------------------------------	-------	---------------	------

USA

	626 685 829,83	27,08
--	----------------	-------

1 211 000	ALNYLAM PHARMA INC	Pharma und Biotechnologie	28,95	24 958 850,96	1,08
-----------	--------------------	---------------------------	-------	---------------	------

1 533 950	ARCHER DANIELS MIDLAND	Energie	21,91	23 926 846,19	1,03
-----------	------------------------	---------	-------	---------------	------

768 508	FIRST SOLAR INC	Investitionsgüter	188,91	103 355 886,72	4,47
---------	-----------------	-------------------	--------	----------------	------

1 229 702	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	56,85	49 769 379,35	2,15
-----------	------------------------------	---------------------------------	-------	---------------	------

1 533 780	NATIONAL OILWELL	Energie	50,23	54 847 662,69	2,37
-----------	------------------	---------	-------	---------------	------

1 724 000	NEWMONT MINING	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	38,76	47 572 163,88	2,06
-----------	----------------	---------------------------------	-------	---------------	------

1 512 241	NOBLE DRILLING	Energie	43,90	47 262 577,80	2,04
-----------	----------------	---------	-------	---------------	------

1 903 496	SCHLUMBERGER	Energie	78,09	105 822 804,71	4,57
-----------	--------------	---------	-------	----------------	------

2 765 408	SMITH INTERNATIONAL	Energie	58,64	115 447 638,29	4,99
-----------	---------------------	---------	-------	----------------	------

2 061 768	SMURFIT-STONE CONTAINER	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	4,70	6 898 736,06	0,30
-----------	-------------------------	---------------------------------	------	--------------	------

598 783	TRANSOCEAN INC	Energie	109,84	46 823 283,18	2,02
---------	----------------	---------	--------	---------------	------

Kanada

	152 909 798,52	6,61
--	----------------	------

663 400	ADDAX PETROLEUM CORP	Energie	28,89	12 833 551,63	0,55
---------	----------------------	---------	-------	---------------	------

1 926 922	BARRICK GOLD CORP	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	36,74	50 400 536,99	2,18
-----------	-------------------	---------------------------------	-------	---------------	------

2 746 557	GOLDCORP INC	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	31,63	61 847 149,05	2,67
-----------	--------------	---------------------------------	-------	---------------	------

2 424 900	KINROSS GOLD CORP	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	16,12	27 828 560,85	1,20
-----------	-------------------	---------------------------------	-------	---------------	------

Portfolio Carmignac Investissement zum 30/09/08 (Fortsetzung)				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
Japan					50 548 137,32	2,18
2 766 000	KOMATSU	Investitionsgüter	1 675,00	31 068 293,85	1,34	
4 223 967	NTN	Investitionsgüter	542,00	15 352 185,88	0,66	
25 594	SPARX ASSET MANAGEMENT	Diversifizierte Finanzdienstleistungen	24 050,00	4 127 657,59	0,18	
Europa					245 435 746,50	10,61
280 000	ACTELION LTD. (Schweiz)	Pharma und Biotechnologie	57,10	10 151 111,11	0,44	
4 385 300	ALFA LAVAL AB (Schweden)	Investitionsgüter	70,25	31 453 896,42	1,36	
207 675	ASKAIR TECHNOLOGIES (Schweiz)	Pharma und Biotechnologie	12,50	1 648 214,29	0,07	
1 078 000	BEIERSDORF (Deutschland)	Haushaltsartikel und Kosmetik	44,81	48 305 180,00	2,09	
788 534	NATIONAL BANK OF GREECE (Griechenland)	Banken	28,00	22 078 952,00	0,95	
5 068 771	NORSK HYDRO (Norwegen)	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	38,75	23 650 907,76	1,02	
790 832	RECKITT BENCKISER (Vereinigtes Königreich)	Haushaltsartikel und Kosmetik	27,11	27 207 430,86	1,18	
520 000	SANOFI-SYNTHELABO (Frankreich)	Pharma und Biotechnologie	46,55	24 206 000,00	1,05	
326 588	SCHNEIDER ELECTRIC (Frankreich)	Investitionsgüter	60,25	19 675 294,06	0,85	
1 866 000	UNILEVER (Niederlande)	Lebensmittel, Getränke und Tabak	19,86	37 058 760,00	1,60	
AKTIEN AUS SCHWELLENLÄNDERN					713 550 430,26	30,83
Afrika					20 877 956,06	0,90
1 462 897	IMPALA PLATINUM HOLDINGS LTD (Südafrika)	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	166,00	20 877 956,06	0,90	
Asien					413 819 982,40	17,88
1 760 000	ALIBABA GROUP HOLDING CIE (China)	Groß- und Einzelhandel	20,00	25 059 623,39	1,08	
30 350 000	CHINA COMMUNICATIONS CONSTRUCT (China)	Investitionsgüter	6,64	18 477 929,98	0,80	
96 113 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Banken	5,04	44 415 976,23	1,92	
17 166 000	CHINA LIFE INSURANCE (China)	Versicherungen	28,55	44 936 760,74	1,94	
2 012 283	SUNTECH POWER HOLDINGS CO LTD (China)	Investitionsgüter	35,87	51 386 887,27	2,22	
51 189 086	CHINA OVERSEAS LAND (Hongkong)	Immobilien	9,20	43 180 905,47	1,87	
23 300 070	HANG LUNG PROPERTIES (Hongkong)	Immobilien	17,88	38 198 937,45	1,65	
29 342 800	NINE DRAGONS PAPER (Hongkong)	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	2,85	7 667 838,48	0,33	
20 490 000	PACIFIC BASIN (Hongkong)	Transportwesen	6,30	11 836 111,57	0,51	
189 618 418	REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS (Hongkong)	Hotels, Restaurants und Freizeit	0,32	5 563 614,62	0,24	
919 530	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Banken	45,67	29 899 699,72	1,29	
3 361 216	ICICI BANK (Indien)	Banken	11,41	27 570 818,28	1,19	
3 281 529	MATRIX LABORATORIES (Indien)	Pharma und Biotechnologie	3,03	7 066 974,14	0,31	
29 468 693	TAIWAN SEMICONDUCTORS (Taiwan)	Halbleiter	52,50	34 235 818,84	1,48	
6 933 129	BANGKOK BANK (Thailand)	Banken	102,00	14 877 536,68	0,64	
27 711 795	BANK OF AYUDHYA (Thailand)	Banken	16,20	9 444 549,54	0,41	
Lateinamerika					252 005 561,30	10,89
3 432 125	BANCO ITAU (Brasilien)	Banken	31,90	40 407 745,89	1,75	
2 031 495	BANRISUL (Brasilien)	Banken	6,50	4 873 488,65	0,21	
6 616 898	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasilien)	Immobilien	19,50	47 621 154,82	2,06	
1 891 734	GLOBEX UTILIDADES SA (Brasilien)	Groß- und Einzelhandel	12,60	8 797 139,10	0,38	
2 864 978	PETROLEO BRASILEIRO ADR (Brasilien)	Energie	43,95	89 642 105,22	3,87	
3 629 886	ROSSI RESIDENCIAL (Brasilien)	Immobilien	5,40	7 234 317,92	0,31	
5 470 000	TPI TRIUNFO PARTICIPACOES (Brasilien)	Dienstleister	3,45	6 964 938,18	0,30	
2 477 710	YAMANA GOLD (Brasilien)	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	8,33	14 693 570,85	0,63	
4 392 732	EMPRESAS ICA (Mexiko)	Investitionsgüter	31,53	8 974 198,25	0,39	
10 075 454	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Banken	34,92	22 796 902,42	0,99	
Naher Osten					26 846 930,50	1,16
47 900 000	AIR ARABIA (Vereignigte Arabische Emirate)	Transportwesen	0,40	13 572 206,60	0,59	
26 262 452	DP WORLD LIMITED (Vereignigte Arabische Emirate)	Transportwesen	0,71	13 274 723,90	0,57	
WERT DES PORTFOLIOS					1 813 260 770,44	78,36
FONDSVOLUMEN					2 314 117 251,46	100,00