

Strg-Alt-Entf

Ich weiß nicht, wie es Ihnen geht, aber mir passiert es häufig, dass mein Rechner komplett abstürzt. Entweder habe ich zu viele Programme gleichzeitig geöffnet und eines von ihnen reagiert nicht mehr, oder ich habe irgendeine Eingabe vorgenommen, die den Absturz bewirkt. Häufig handelt es sich um eine Kombination und Verkettung dieser Umstände. In einem solchen Fall zögere ich nicht: Ich drücke Strg-Alt-Entf und starte den Rechner wieder neu. Ich hoffe dabei immer, in meinen Dateien und Tabellenkalkulationen alles vollständig vorzufinden, und werde natürlich regelmäßig enttäuscht. Also muss ich einen Teil der Arbeit noch einmal machen und aufpassen, dass ich nicht wieder denselben Fehler begehe, der zum Absturz führte.

Vor einem Jahr kühlte sich die US-Wirtschaft aufgrund eines starken Einbruchs an den Immobilienmärkten und der sich deutlich abzeichnenden Probleme des Bankensystems ernsthaft ab. Einen Monat später kam es mit der Insolvenz von Lehman Brothers zur Kernschmelze. In Anbetracht der Probleme des weltweiten Finanzsystems und der Geschwindigkeit, mit der sie weltweit auf die Realwirtschaft übergriffen, waren die Maßnahmen sehr weitreichend und mit dem Mittel der letzten Wahl gleichzusetzen: Strg-Alt-Entf. Diesen Maßnahmen ist es zu verdanken, dass sich die Weltwirtschaft heute wieder erholt, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß und Tempo in den verschiedenen Regionen. Die Erholung findet in einer wirtschaftlichen Landschaft statt, in der sich die Neuordnung der Weltwirtschaft unter dem Einfluss des Wachstums der größten Schwellenländer, die nun den Hauptmotor der weltweiten Wachstums darstellen, beschleunigt. Darüber hinaus reduzierten die in den Industrieländern und insbesondere in den angelsächsischen Ländern ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen durch ihre Tragweite und die Gleichzeitigkeit ihrer Umsetzung die Möglichkeit, dass eine geistige Verankerung in Wirtschaftstheorien erfolgte, die seit einem Jahrhundert etabliert waren. Die Debatten zwischen Ökonomen verschiedener Schulen erfolgen manchmal verspätet und verstärken die Instabilität der Finanzmärkte weiter. Wo steht der Aufschwung nun heute? Mit dieser Frage möchten wir uns im vorliegenden Sommerkommentar beschäftigen.

Die Aufstockung der Lagerbestände in der Weltwirtschaft scheint nun tatsächlich stattzufinden. Sie steht zwar erst am Anfang, und Ausmaß und Dauer sind noch offen, jedoch wird sie von Frühindikatoren wie den Einkaufsmanagerindizes bestätigt. Es überrascht wenig, dass China und Indien im Juli einen soliden Aufwärtstrend verzeichneten: Die Indizes lagen bei 53,3 bzw. 55,3 (wobei ein Niveau von 50 Punkten die Wende zum Anstieg bzw. Rückgang der Produktionstätigkeit kennzeichnet). Großbritannien überschritt beim ISM-Index im Juli mit 50,8 die Schwelle von 50 Punkten. Auch in den USA und der Eurozone stabilisiert sich die Wirtschaftstätigkeit: Die Indizes stiegen in den USA im Juli von 44,8 auf 48,9 und in Europa von 44,6 auf 46,3 Punkte. In den USA erreichte die Indexkomponente „Auftragseingänge“ sogar das sehr ermutigende Niveau von 55,3, während die Bestände mit einem Index von 33,5 im Juli ihren schnellen Rückgang fortsetzten. Dennoch bleibt die Kraft dieser Erholung teilweise von der Entwicklung des US-Konsums abhängig.

Der Konsum der US-Haushalte wird dauerhaft verhalten bleiben. In einem Umfeld, in dem die Arbeitslosenzahlen weiter steigen, wenn auch in langsamerem Tempo, dürften die Haushalte ihre Bemühungen zum Schuldenabbau fortsetzen. Der Konsumklimaindex ging im Juni gegenüber dem Mai zurück und spiegelte die Skepsis der Haushalte gegenüber den wirtschaftlichen Aussichten. So verzeichneten die Einzelhandelsumsätze, abgesehen vom Automobil- und Treibstoffsektor, einen Rückgang um fast 4% gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat, und Verbraucherkredite verzeichneten innerhalb eines Jahres einen Rückgang um 1,9%, wie er zuletzt kurz im November 1991 beobachtet wurde. **Dennoch deuten die jüngsten Daten auch auf eine beginnende Stabilisierung des Wohnimmobiliensektors,** was die Stimmung der US-Verbraucher vielleicht etwas aufhellen könnte. Der Case-Shiller-Index für die Immobilienpreise in den 20 größten Städten des Landes verzeichnete den ersten Anstieg seit Juli 2006. Während gleichzeitig auch die erzielten Preise wieder attraktiv wurden und sich die Kreditsituation weiterhin normalisierte, erhöhte sich die Zahl der Vorverträge für Hauskäufe, und der Bestand an zum Verkauf stehenden Häusern ging leicht zurück. Die Bestätigung dieses Trends in den kommenden Monaten wird natürlich ein wichtiges Element sein, damit sich der Aufschwung der US-Wirtschaft als beständig erweisen kann. Wir setzen deshalb nicht zu schnell auf einen Ausfall der US-Verbraucher. **Die Stabilisierung der Immobilienpreise und die Erholung der Börsen verbesserten die Kennzahl der privaten Verschuldung erneut deutlich.**

Die lockere Geldpolitik und die vertrauensbildenden Äußerungen der FED trugen zur Normalisierung der Kreditsituation und zur Gesundung der Banken bei. Notenbankchef Bernanke wies auf die Notwendigkeit einer Strategie der geldpolitischen Normalisierung hin, wenn er zur Ansicht gelange, dass sich die US-Wirtschaft wieder dauerhaft auf Wachstumskurs befinde. Er beruhigte aber die Anleger mit dem Hinweis darauf, dass diese Normalisierungsphase in den kommenden Monaten noch nicht bevorstehe. Vor diesem Hintergrund setzten die Banken ihre Erholung fort. Zum einen sank der Refinanzierungssatz zwischen den Banken weiter, wie der Abstand zwischen dem 3-Monats-LIBOR und den Staatsanleihen zeigte, der von 41 Basispunkten Ende Juni auf 30 Basispunkte Ende Juli sank. Zum anderen erlaubte es die deutliche Verteilung

/..

der Zinskurve den Banken, in ihrem traditionellen Geschäft, dem Kreditgeschäft, hohe Gewinne zu erzielen, während die Investmentbanken von der Emissionstätigkeit profitierten, die ihnen willkommene Provisionen einbrachte. Die Banken konnten ausreichend hohe Gewinne erzielen, um ihre Kapitalbasis zu konsolidieren und neue Rückstellungen für notleidende Aktiva zu bilden. Aufgrund der überzeugenden Wende in diesem Sektor nahmen wir im Verlauf des Monats in die Portfolios von **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** Positionen in vier Banken auf (**JP Morgan, Wells Fargo** und **US Bancorp** in den USA, **Barclays** in Großbritannien). Diese ersetzten die Position, die wir in einem Korb von US-Banken hielten.

Vor diesem Hintergrund bestätigen die Schwellenländer ihre Fähigkeit, ein robustes Binnenwachstum zu erzeugen.

Bisweilen mehr aus der Not denn aus freier Entscheidung heraus trägt die Entwicklung einer endogenen Wachstumskomponente in diesen Ländern zu einem Veränderungsprozess bei, den wir als die Neuordnung des weltweiten Wachstums bezeichnen. Als sie vor dem Problem einer nachlassenden Dynamik des Welthandels standen, ergriffen China, Indien und Brasilien Ankurbelungsmaßnahmen, die auf eine Stützung der Binnennachfrage ausgerichtet waren. Dies betraf sowohl den privaten Konsum als auch die Investitionen. Da diese Länder nicht mit instabilen Bankensystemen, Exzessen an den Immobilienmärkten und überschuldeten Haushalten kämpfen mussten, zeigten ihre geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen und Konjunkturpakete bald Wirkung.

So verzeichnete China im zweiten Quartal wieder ein Wachstum von 7,9% gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Die Ökonomen von Barclays Capital errechneten sogar, dass das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal das annualisierte Tempo von 14,6% erreichte. Dies dürfte für sich sprechen! Damit leistete das Land einen Beitrag von fast 2 Punkten zum weltweiten Wachstum. Ohne China hätte das weltweite Wachstum im Quartalsverlauf bei Null gelegen, oder es wäre leicht negativ gewesen. Im Wesentlichen finden die Zuwächse Chinas im Inland statt. Da die Importe und Exporte im Juni noch um 13% bzw. 21% zurückgingen, ist das Wachstum sicherlich nicht dem internationalen Handel zu verdanken. Dagegen stiegen die Einzelhandelsumsätze im Juni gegenüber dem Vorjahresmonat um 15%. Die Investitionen stiegen im selben Zeitraum um 33,5%, begünstigt durch einen Anstieg der Bankkredite um 34,4% innerhalb eines Jahres.

Diese verstärkte Kreditfähigkeit in China macht derzeit viel von sich reden. Die westlichen Kommentatoren sind der Ansicht, dass die Menge der vergebenen Kredite nur zu einer schlechten Kapitalverteilung und einem zukünftigen Anstieg der notleidenden Kredite führen kann. Hierzu ist anzumerken, dass diese Kommentatoren die westlichen Bankinstitute, für die sie arbeiten, auch etwas früher hätten warnen können. Jedenfalls beträgt der Prozentsatz der notleidenden Kredite chinesischer Banken nach Angaben der Pekinger Behörden derzeit nur 1,77% aller Kreditvergaben. Die Regierung hat jedoch reagiert und eingeräumt, dass die Banken beim Ausbau ihres Kreditgeschäfts nun Qualität über Quantität stellen müssten. Gleichzeitig verwarf die Zentralbank die Aussicht auf eine

geldpolitische Verschärfung in naher Zukunft. Vor diesem Hintergrund dürfte das chinesische Wachstum solide bleiben und, so ist zu wünschen, eine starke Dynamik beim Konsum sowie den Investitionen, die in einem kontrollierten Tempo vorgenommen werden, an den Tag legen.

Insgesamt trugen diese Elemente dazu bei, dass es ein für die finanziellen Vermögenswerte, Aktien, Zinsen und Kredite sehr günstiger Monat war. Eine Rückkehr der Risikobereitschaft und die Suche nach höheren Renditen, als sie für Geldmarktinstrumente erzielbar sind, scheinen gerechtfertigt. Nach der lebhaften Erholung von März bis Mai konsolidierten sich die Aktienmärkte im Juni und zu Beginn des Juli. Die Signale, die eine Verbesserung des makroökonomischen Umfelds bestätigten, und die Gewinnmeldungen der Unternehmen, die besser als erwartet ausfielen, begünstigten diesen erneuten Anstieg der Aktienmärkte. Dieser erfolgte mit einer leicht verstärkten Beteiligung der Anleger, was in unseren Augen ein positives Zeichen ist. So überschritt der US-Index S&P 500 erstmals seit der Wahl von Präsident Obama am 4. November des vergangenen Jahres die Schwelle von 1000. Noch bemerkenswerter ist, dass der Index der Schwellenmärkte Ende Juli das Niveau überschritt, das er vor der Insolvenz von Lehman Brothers hatte (ebenso wie unser Fonds **Carmignac Emergents**). Die positive Entwicklung der Schwellenmärkte ist seit Jahresbeginn mit einem Anstieg um 46% des Index in Euro ebenso ausgeprägt. Oder ist sie zu ausgeprägt? Wir glauben das nicht, denn die erzielten Bewertungen berücksichtigen den wirtschaftlichen Aufschwung dieser Länder, ohne eine nennenswerte Prämie einzurechnen, was den Wachstumsunterschied zu den Industrieländern rechtfertigen könnte. Es ist jedoch klar, dass sich der Aufschwung der Börsenmärkte insgesamt verlangsamen könnte, wenn er sich den technischen Niveaus anpasst. Eine Pause erscheint nicht unvernünftig. Sie würde es der Realwirtschaft erlauben, in der Zwischenzeit aufzuholen. Insbesondere die US-Wirtschaft könnte die Erwartung bestätigen, dass sie die Rezession am Jahresende überwinden wird. **Die Ergebnisse der Unternehmen wurden durch Umstrukturierungen und Kosteneinsparungen verbessert. Die bevorstehende Phase der Aufstockung der Lagerbestände könnte es ermöglichen, für das Jahresende von einem Umsatzanstieg zu profitieren, der sich durch die neue Kostenstruktur auf der Ebene der Ergebnisse niederschlagen würde.** Wir könnten also mit Beteiligung der letzten Skeptiker ein gutes letztes Quartal erleben.

Aber erwarten wir nicht zu viel. Es ist erst August, und im Vorjahr konnte ich ebenso wenig wie viele andere die Insolvenz von Lehman Brothers im September vorhersehen. Natürlich ist die Lage nicht mit der vor einem Jahr vergleichbar, aber dennoch bleibt die Erholung der westlichen Volkswirtschaften noch anfällig. Die angelsächsischen Volkswirtschaften sind auf dem besten Weg, während die Eurozone leider noch nachhinkt. Die Schwellenmärkte treiben das Wachstum der Weltwirtschaft an. Dabei verfügen sie über eine endogene Komponente, die robust erscheint und die Nachfrage nach Rohstoffen ansteigen lässt. Das wirtschaftliche Szenario, das wir seit Jahresende erwarteten, läuft wie vorgesehen ab. Allerdings bleiben wir nach wie vor wachsam. Nutzen Sie diesen Sommermonat für einen Neubeginn mit Strg-Alt-Entf, damit Sie nach den Ferien wieder in Bestform durchstarten können.

Eric Le Coz

Letzte Überarbeitung am 6. August 2009

Währungen

Die Währungen der G3-Länder (Dollar, Euro und Yen) bewegten sich im Monatsverlauf weiterhin in relativ engen Bandbreiten. Allerdings verlor der Greenback in diesem Zeitraum 1,4% gegenüber dem Euro. Die Tendenz ist bei der Parität Euro/Dollar leicht ansteigend, wobei jedes Tief gegenüber dem Euro etwas ausgeprägter als das vorherige ist. Vor dem Hintergrund einer niedrigen Risikoaversion gingen wir deshalb am Ende der Periode für **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** eine Absicherung in Höhe von 50% des Dollarrisikos in Form von Optionsabsicherungen ein. In dem positiven Marktkontext werteten bestimmte Schwellenlandwährungen auf, wovon unser Fondsmanagement insgesamt profitierte. So legte der brasilianische Real

gegenüber dem Dollar um 5% und gegenüber dem koreanischen Won um 4% zu. Osteuropa profitierte von diesem wieder erwarteten Optimismus: Der polnische Zloty stieg gegenüber dem Euro im Monatsverlauf um fast 7%. Die Schwäche des Dollar gegenüber allen Währungen spiegelt sich im Rückgang des Dollar-Index. Darin zeigt sich, dass erneut in höher rentierliche Vermögenswerte als in die risikolosen Dollar-Anlagen investiert wird. Trotz der Vervielfachung bilateraler Handelsverträge in anderen Währungen als dem Dollar ist es deutlich verfrüht, von einem Verlust des Status des Greenback als Reservewährung zu sprechen. Nicht zu vergessen ist auch sein Status als Fluchtwährung in Zeiten, in denen die Märkte drehen.

Zinsen

Die Zinsen der Staatsanleihen waren in den USA sehr stabil, was in Anbetracht der Lawine der Anleihenemissionen des US-Finanzministeriums bemerkenswert ist. In Europa kam es auf der deutschen Zinskurve zu einer Entspannung von etwa 10 Basispunkten. Der Rückgang der Risikoaversion und die beginnende weltweite makroökonomische Trendwende ermöglichten auch eine Verengung der Kreditspreads, sei es bei Staatsanleihen der Eurozone, Staatsanleihen der Schwellenländer oder Unternehmensanleihen in den Finanz- und Nicht-Finanzsektoren. Unsere Käufe für **Carmignac Sécurité** und **Carmignac Patrimoine** im Monatsverlauf gingen im Wesentlichen auf diese beiden Faktoren zurück. Bei den Bankanleihen wurden für **Carmignac Sécurité** zwei

vorrangige Papiere, **Crédit Suisse 2013** und **UBS 2012**, gekauft, während die Käufe für **Carmignac Patrimoine** die **Bank of America** und **Citigroup** mit mittleren Laufzeiten betrafen. Bei den Anleihen von Nicht-Finanzunternehmen sind die polnische Telefongesellschaft **TPSA**, der tschechische Stromerzeuger **CEZ** und auch **General Electric** zu nennen.

Im Monatsverlauf trug die Anleihenkomponente von **Carmignac Patrimoine** in Höhe von 46% zur Performance des Fonds bei (+2,14%). Die Sensibilität der beiden Fonds liegt heute bei nahe 2, sodass das Zinsrisiko begrenzt wird. Gleichzeitig profitieren wir weiterhin von den Renditen im Unternehmenssektor, in dem wir am Primär- und Sekundärmarkt aktiv bleiben.

Aktien

Die Aktienmärkte entwickelten sich im Monatsverlauf auf weltweiter Ebene lebhaft. Die Gründe dafür wurden bereits im Editorial dieses Kommentars erläutert. Da die industriellen zyklischen Titel in unseren Portfolios schwächer als in den wichtigsten Aktienindizes gewichtet waren, profitierte unser Fondsmanagement davon nur teilweise. Nachdem die Entwicklungen sehr ausgeprägt waren und zwischenzeitlich mit technischen Niveaus zu rechnen ist, könnte man an den weltweiten Börsen mit einer Sommerpause rechnen. Die makroökonomischen Indikatoren sind noch schwach und die Unternehmensergebnisse gehen im Wesentlichen auf Umstrukturierungen zurück. Dennoch scheinen uns unsere wichtigsten Anlagethemen nicht überbewertet. Ist es angebracht, sich insbesondere um die jüngste Aufwärtsentwicklung an den

Schwellenmärkten Sorgen zu machen? Wir glauben das nicht. Einerseits scheinen uns das Wirtschaftswachstum und das damit zusammenhängende Gewinnsteigerungspotenzial der Unternehmen solide. Beides kann durch die fortschreitende Stabilisierung der Wirtschaft der OECD-Länder nur noch gestärkt werden. Außerdem begrenzt die vorhandene Skepsis die Beteiligung der internationalen Anleger in diesem Universum weiterhin. Wir glauben, dass die These der Neuordnung der Weltwirtschaft durch die Ereignisse der vergangenen 12 Monate untermauert wurde. Davon sind allerdings noch nicht alle Anleger überzeugt. Vor diesem Hintergrund und überzeugt von den mittelfristigen Grundtendenzen behalten wir Portfolios bei, die auf diese Verlagerung des Schwerpunkts der Weltwirtschaft setzen.

Rohstoffe

Die Unternehmensergebnisse in den Metall- und Bergbausektoren übertrafen die Analystenerwartungen. Sie stehen in Einklang mit der anziehenden Nachfrage der Schwellenländer, allen voran Chinas, und dem damit zusammenhängenden Anstieg der Rohstoffpreise im zweiten Quartal. Die Gewichtung des Metall- und Bergbausektors wurde im abgelaufenen Monat von 33% auf 38% des Vermögens von **Carmignac Commodities** erhöht. Dies erfolgte auf Kosten der Gewichtung des Goldsektors, der von 21% auf 14% des Fondsvermögens reduziert wurde. Die im Goldsektor tätigen Unternehmen erzielten im Quartal hervorragende Ergebnisse. Trotz der Performance dieser Sektoren konnte **Carmignac Commodities** durch eine sorgfältige Titelauswahl den Vorsprung vor dem Indikator mit einer Wertentwicklung von 10% gegenüber 7,4% im Monatsverlauf deutlich ausbauen. Seit Jahresbeginn erzielte der Fonds somit eine Performance von 41,5% gegenüber 25,8% beim Performance-Indikator. Widersprüchlicher waren die Unternehmensergebnisse im Sektor der

Erdöldienstleistungen. Zurückzuführen ist dies auf die deutlich stärkere Abhängigkeit dieses Sektors von der Konjunktur in den westlichen Ländern, insbesondere in Nordamerika. Die norwegische Offshore-Bohrgesellschaft **Seadrill** wurde in die Portfolios der weltweiten Verwaltung aufgenommen. Somit liegt heute bei den Rohstoffen eine ausgewogene Allokation vor. Eine Abschwächung bei den chinesischen Käufen im Basismetallbereich kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, was bei den Titeln dieser Sektoren zu einer Pause führen würde. Bestätigt sich dagegen die Erholung der US-Wirtschaft, könnten die mit dem Erdölsektor zusammenhängenden Bereiche wieder an Fahrt gewinnen und unseren Portfolios zusätzliche Performance bringen. Aus unserer Sicht steht die Rolle der Goldgesellschaften in Einklang mit der Absicht, eine „Portfolioversicherung“ im Fall eines schwierigeren Szenarios oder unerwarteter Änderungen im Bereich der Währungen beizubehalten.

Vermögensallokation

Die drei Dachfonds **Carmignac Profil Réactif 100, 75 und 50** verzeichnen deutlich unter den entsprechenden Performance-Indikatoren liegende Wertentwicklungen, ebenso wie **Carmignac Investissement Latitude**. Die von Anfang Juni bis zum 10. Juli anhaltende Konsolidierungsphase hatte uns veranlasst, das erworbene Vermögen zu schützen, indem bestimmte Aktienengagements in den Fonds teilweise abgesichert wurden. Dabei resensibilisierten wir diejenigen Fonds, die am Ende der Periode Engagements nahe bei ihrem zulässigen Maximum aufwiesen, mit Verzögerung. Die direkten Absicherungen in den drei Profildfonds kosteten somit im Monat 30 bis 45 Basispunkte bei der Performance.

Außerdem blieben die strategischen Allokationen der Aktienportfolios insbesondere im europäischen Fondsmanagement gemischt und konnten den Aufschwung der zyklischeren Sektoren oder der Sektoren schwächerer Qualität (Automobil, Chemie, Industrie, Banken) nicht vollkommen nutzen. Dennoch verteidigten die Dachfonds ihren deutlichen Vorsprung seit Jahresbeginn. In einem Fondsmanagement, dessen oberstes Ziel die Beherrschung des eingegangenen Risikos ist, bleibt jedoch weiterhin Vorsicht angebracht. So lag die Volatilität von **Carmignac Profil Réactif 100** über 52 Wochen bei 20%, während sie im gleichen Zeitraum für den weltweiten Aktienindex 36% betrug.

Fondsperformance

	Nettoinventarwert	2009	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	7 066,15	29,60%	3,12%	18,00%	95,31%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	109,7	27,86%	1,41%	12,77%	
<i>MSCI ACWF (Eur)</i>	187,70	14,61%	-15,29%	-26,75%	-9,03%
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	233,5	11,95%	-24,31%	-26,57%	10,49%
<i>DJ Euro Stoxx PR EUR</i>	243,92	9,53%	-22,77%	-29,52%	-0,33%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	110,62	16,31%	-22,87%	-17,94%	26,97%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	65,12	16,02%	-23,28%		
<i>DJ Stoxx 600 PR EUR</i>	224,91	13,38%	-20,74%	-31,02%	-4,86%
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	136,76	22,27%	-28,63%	-18,72%	21,62%
<i>DJ Stoxx Small 200 PR EUR</i>	128,95	28,09%	-18,07%	-27,64%	9,55%
CARMIGNAC EMERGENTS	482,88	45,27%	-11,30%	-8,59%	83,35%
<i>MSCI EM (Eur)</i>	595,30	45,94%	-10,85%	0,51%	69,39%
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	767,66	68,27%	-11,48%		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index</i>	161,91	61,85%	-1,74%		
CARMIGNAC INNOVATION	191,89	9,40%	-26,24%	-31,81%	-11,58%
<i>Carmignac Innovation Index</i>	36,30	14,25%	-6,66%	-18,33%	-10,26%
CARMIGNAC COMMODITIES	238,62	41,46%	-29,20%	-8,62%	83,57%
<i>Carmignac Commodities Index</i>	213,47	25,85%	-21,84%	-9,54%	53,33%
CARMIGNAC PATRIMOINE A	4 731,04	13,00%	16,51%	27,62%	62,18%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	122,76	12,23%	15,48%	23,91%	
<i>CP Benchmark</i>	106,45	6,45%	4,70%	-3,04%	9,74%
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	242,75	1,91%	-9,89%	-8,41%	16,64%
<i>CEP Benchmark</i>	104,18	4,18%	-7,08%	-6,64%	11,68%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	186,16	23,32%	9,05%	27,34%	
<i>MSCI ACWF (Eur)</i>	187,70	14,61%	-15,29%	-26,75%	
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 017,24	-1,40%	-4,70%		
<i>EONIA Capitalis Jour TR EUR</i>	138,50	0,57%	2,12%		
CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100	132,54	16,96%	-17,34%	-14,46%	19,28%
<i>MSCI ACWF (Eur)</i>	187,70	14,61%	-15,29%	-26,75%	-9,03%
CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 75	157,18	12,26%	-9,07%	-5,35%	24,07%
<i>CPR75 Benchmark</i>	110,53	10,53%	-4,07%	-14,00%	2,03%
CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 50	141,18	8,88%	-2,24%	2,09%	25,72%
<i>CPR50 Benchmark</i>	106,45	6,45%	4,70%	-3,04%	9,74%
CARMIGNAC GLOBAL BOND	971,08	-7,91%	1,64%		
<i>JPM GGB</i>	412,07	-2,32%	17,09%		
CARMIGNAC SÉCURITÉ	1 466,89	7,74%	11,00%	16,43%	22,13%
<i>EuroMTS Maturity 1-3 Yr TR EUR</i>	152,32	3,56%	8,66%	15,73%	20,97%
CARMIGNAC CASH PLUS	10 171,34	0,39%	0,63%		
<i>EONIA Capitalis Jour TR EUR</i>	138,50	0,57%	2,12%		
CARMIGNAC COURT TERME	3 682,3	0,77%	2,48%	9,98%	13,80%
<i>EONIA Capitalis Jour TR EUR</i>	138,50	0,57%	2,12%	10,28%	15,37%

Quelle: Morningstar zum 06/08/09. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.