

# Carmignac Patrimoine A Acc

**Morningstar Kategorie Index**  
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

## Morningstar Qualitatives Rating™



► **Exzellent**  
Gut  
Standard  
Schwach  
Ungeügend

**Thomas Lancereau, CFA**  
Morningstar Analyst

### Key Points

**Fondsmanagement:** Edouard Carmignac hat mehr als 35 Jahre Anlageerfahrung. Er steuert den Fonds gemeinsam mit Rose Ouahba, die 11 Jahre Erfahrung im Anleihenmanagement hat.

**Fondsgesellschaft:** Die Investmentkultur im Hause Carmignac ist sehr solide. Allerdings würden wir das Haus noch mehr schätzen, wenn die Gebühren geringer ausfallen würden.

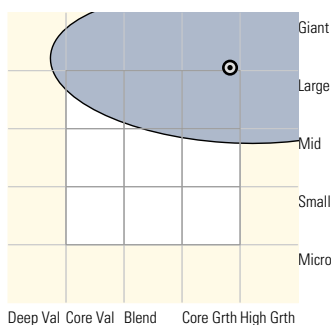
**Prozess:** Der Fonds wird mit opportunistischem Ansatz verwaltet, sowie unter starker Einbeziehung makroökonomischer Überlegungen. Die Aktienquote liegt bei maximal 50%.

**Performance:** Herausragende langfristige Performance.

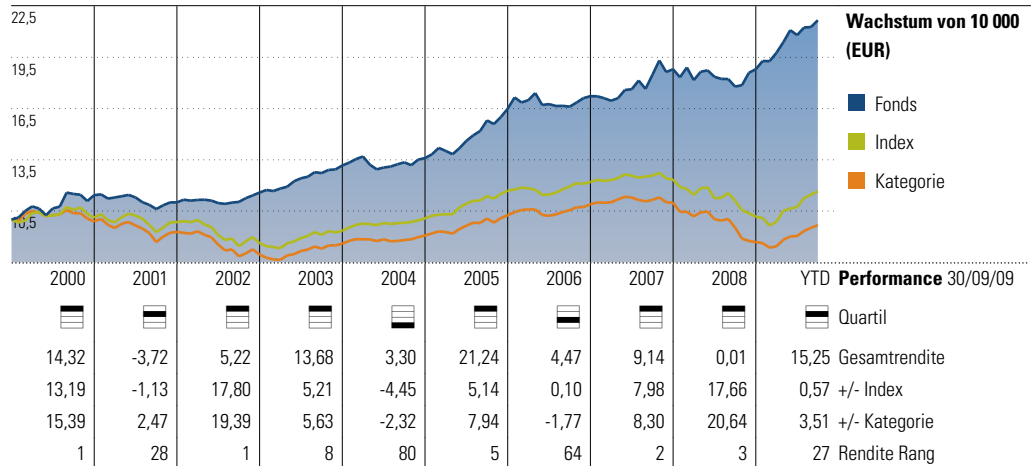
**Verwaltungsvergütung:** Die TER ist überdurchschnittlich hoch.

**Rolle im Portfolio:** Basisinvestment.

### Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings  
● Zone = 75% of fund's stock holdings  
(as of 30/09/09)



## Morningstar Opinion

20 Okt 2009 | Dieser ausgewogene Mischfonds gehört zu unseren Favoriten. Der Fonds profitiert in erster Linie von der umfassenden Erfahrung des Gründers der Gesellschaft, Edouard Carmignac. Co-Managerin ist Rose Ouahba, die speziell für den Rententeil des Portfolios zuständig ist. Sie verfügt in diesem Bereich über 11 Jahre Anlageerfahrung. Carmignac und Ouahba stützen sich zudem auf die besten Ideen ihres Teams aus Fondsmanagern und Analysten, das kürzlich dank der Einstellung eines erfahrenen Analysten im Finanzsektor weitere Verstärkung erfahren hat. In Anbetracht der Fondsgröße beschränken sie sich allerdings auf Werte mit ausreichender Liquidität. Das zeigt sich im Aktienanteil an der Positionierung im Large-Cap-Segment der Morningstar Style Box. Auf der Rentenseite ist das Portfolio auf mehr 100 Emittenten aufgeteilt.

Langfristiges Anlageziel ist es, die absolute Performance zu maximieren. Sowohl die Aufteilung auf die Anlageklassen Aktie, Rente und liquide Mittel als auch die Einzeltitelauswahl beinhalten eine ausgeprägte Top-Down-Struktur. Die Strategie beruht darauf, frühzeitig mittel- und langfristig vielversprechende Investmentthemen zu identifizieren, auch wenn sie nicht in Mode sind. Wie auch die anderen Fonds des Hauses spiegelt das Portfolio die ausgeprägten Überzeugungen des Teams für verschiedene Themen wider: Angelsächsische Banken, Rohstoffe, Emerging Markets für den Aktienanteil; Unternehmensanleihen und inflationsindexierte US-Bonds im Rententeil. Was diesen Fonds ebenfalls von der Konkurrenz unterscheidet, ist der Einsatz von Absicherungs-

techniken und das flexible Liquiditätsmanagement zur Abfederung von Marktkorrekturen. Diese werden aktiv gesteuert. Während die Aktienquote in der Nettobetrachtung einerseits nicht über 50% hinausgehen darf, kann sie andererseits auf null reduziert werden. Dies war beispielsweise Ende 2008 der Fall. Damit ist der Fonds flexibler als viele andere Mischfonds, die eine Mindestaktienquote vorsehen. Von dieser Flexibilität haben die Fondsmanager guten Gebrauch gemacht. Der Fonds erwies sich in fallenden Märkten als erstaunlich stabil. Dies setzt den Fonds aber auch dem Risiko einer Underperformance aus, sollten die Aktienmärkte kurzfristig steigen, ohne dass dies von den Fondsmanagern rechtzeitig erkannt wird. Insgesamt eignet sich der Fonds vor allem für langfristig orientierte Anleger mit moderater Risikoneigung.

Die Gebühren liegen im Rahmen. Die Performancegebühr ist so gestaltet, dass sie die Interessen von Fondsmanagern und Anlegern in Einklang bringt. Das gilt leider nicht für die recht hohe Umsatzprovision, die den Kostenanteil hier in die Höhe treibt und bei jeder Portfoliotransaktion zu Lasten des Fonds anfällt. Trotz dieser Beeinträchtigung hat der Fonds eine exzellente Wertentwicklung verzeichnet und fällt Ende September 2009 über 3, 5 und 10 Jahre unter die besten 10% seiner Kategorie.

Da viele der Fonds Carmignacs über hohe Volumina verfügen, erscheint es uns gerechtfertigt, die daraus entstehenden Skalenvorteile auch an die Fondssparer weiterzugeben. Dennoch machen die Erfahrung des Teams und die Solidität des Ansatz dieses Angebot zu einem der besten. Wir behalten das „Exzellent“ Rating bei.

Morningstar Kategorie™ Mischfonds Euro ausgewogen  
IMA Sektor Diversifiés  
Benchmark des Fonds 50% Citi WGBI All Maturities EUR, 50% MSCI AC World EUR  
Auflagedatum 07/11/1989

ISIN FR0010135103  
Domizil Frankreich  
Rechtsform/UCITS FCP  
Fondswährung EUR  
Fondsvolumen EUR 14496,08 Mil

# Carmignac Patrimoine A Acc

## Morningstar Kategorie Index

Cat 50%BarCap Euro Agg&amp;50%FTSE World

Manager	Edouard Carmignac, Rose Ouahba
Manager seit	07/11/89
Ø Zugehörigkeit	11,24
Ø Jahre an	23
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	19,99

Weitere Fonds des Managers:  
Carmignac Investissement (E. Carmignac),  
Carmignac Sécurité (R. Ouahba)

Anzahl der Analysten 4

Fondsgesellschaft  
Carmignac Gestion Luxembourg

Gesamtes verwaltetes  
Vermögen EUR 27 Mrd.

Anzahl der Holdings	140-160
Größte Position	7%
Erw. Tracking Error	Keiner
Erw. Turnover (Portfolioumschlag)	50%
Sektorrestriktionen	Keine
Geografische Restriktionen	Keine
Taktischer Einsatz von Kasse	Ja
Hedging	Teilweise gehedged
Benchmark des Fonds	50% Citi WGBI All Maturities EUR, 50% MSCI AC World EUR

## Fondsmanagement

Edouard Carmignac hat mehr als 35 Jahre Anlageerfahrung. Er gründete die gleichnamige Investmentgesellschaft 1989 und hält 70% der Anteile. Der Rest ist unter den Angestellten aufgeteilt. Carmignac hat sich mit einem Team von neun sehr erfahrenen Fondsmanagern und vier Analysten umgeben. Diese sind auf diverse Investmentthemen (z.B. Emerging Markets, Rohstoffe) spezialisiert und nicht nach Regionen oder Sektoren aufgeteilt. Rose Ouahba bringt 11 Jahre Anlageerfahrung mit und betreut den Anleihenteil

des Portfolios. Sie wird von Laurent Chebanier unterstützt, der sich als Fondsmanager auf internationale Anleihen konzentriert. Frédéric Leroux ist für die makroökonomischen Analysen und die Absicherungstechniken verantwortlich, was den starken Einfluss von Top-Down-Ideen für den Fonds verdeutlicht. Er verfügt über 19 Jahre Anlageerfahrung. Die kompakte Teamstruktur ermöglicht einen ungehinderten Ideenaustausch. Bei der Aktienauswahl orientiert sich Carmignac an den besten Ideen der verschiedenen Fondsmanager, berücksichtigt dabei aber die Liquiditätsanforderungen, denen der Fonds unterliegt.

## Fondsgesellschaft

Carmignac Gestion wurde 1989 von Edouard Carmignac gegründet. Die französische Boutique managt per Ende August 2009 mehr 27 Mrd. Euro Anlagegelder. Das verwaltete Vermögen ist sehr stark angestiegen. Auch die Fondspalette wurde ausgebaut. Die Gesellschaft orientierte sich dabei an den langfristigen Interessen der Anleger. Neue Fonds wurden mit Bedacht aufgelegt und nicht als Reaktion auf kurzlebige Modethemen. Wir können dieser Fondsgesellschaft viel abgewinnen. Insbesondere verfügt sie über sehr gute Fondsmanagementteams. Im September 2009 hat Carmignac einen sehr erfahrenen Analysten für

Finanzwerte eingestellt. Die Kommunikation mit den Kunden ist beispielhaft. Investmententscheidungen werden in den Fondsberichten sehr detailliert erklärt. Die Vergütungsstruktur ist allerdings nicht ideal. Die Fondsmanager haben neben der Performance ihrer Fonds auch ein klares Interesse daran, neue Gelder einzusammeln. Dies wird teilweise dadurch ausgeglichen, dass die meisten angebotenen Fonds eine Erfolgsgebühr erheben. In Kombination mit moderaten Grundgebühren erscheint uns das dazu geeignet, die Interessen der Fondsmanager mit denen ihrer Anleger in Einklang zu bringen. Unser größter Kritikpunkt ist allerdings, dass die Gesellschaft eine Umsatzprovision erhebt (commission de mouvements).

## Investmentansatz

Langfristiges Anlageziel ist es, die absolute Performance zu maximieren - unter der Vorgabe, mindestens 50% in Anleihen oder Geldmarktinstrumenten zu halten. Die Aktienquote schwankt damit zwischen 0 und 50%, was im Kategorievergleich insgesamt recht niedrig ist. Dem Fondsmanagementstil treu bleibend, orientieren sich sowohl die Aufteilung auf die Anlageklassen Aktie, Rente und liquide Mittel als auch die Einzeltitelauswahl sehr stark an einer Top-Down-Struktur. Makroökonomische Analysen dienen dazu, mittelfristige Anlagethemen zu identifizieren, die den Rahmen für die opportunistisch erfolgende Aktienauswahl bilden. Aufgrund der

Fondsgröße liegt der Fokus auf mittleren und großen Unternehmen. Im Anleihenteil hat Fondsmanagerin Rose Ouahba ebenfalls große Spielräume. Als Renditequellen dienen das aktive Durationsmanagement sowie Investments in Unternehmen, Schwellenländer- (max. 25%) und Wandelanleihen (max. 10%). Die Aufteilung auf die einzelnen Anlageklassen ist dynamisch. Dazu gehören ein flexibles Liquiditätsmanagement und der Einsatz von Absicherungstechniken. Dies erfolgt vor allem durch Short-Positionen mittels Indexfutures und teilweise auch auf ausgewählte Einzeltitel, um deren spezifische Risiken abzusichern. Währungsrisiken werden ebenfalls aktiv gemanagt.

# Carmignac Patrimoine A Acc

## Morningstar Kategorie Index

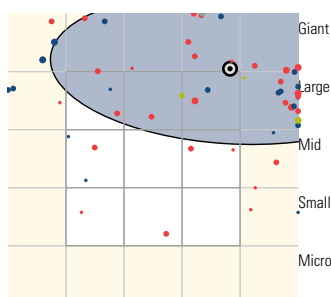
Cat 50%BarCap Euro Agg&amp;50%FTSE World

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Kurs/Gewinn	19,41	1,42
Kurs/Umsatz	1,71	2,42
Price/Book	1,86	1,22
Price/Cash Flow	8,31	1,43
Dividendenrendite	2,24	0,55

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinne	14,26	1,77
historisches KGV	6,94	-0,56
Umsatz	15,57	-8,15
Cash Flow	7,87	-1,68
Buchwert	15,31	-2,89

Ø Marktkap. EUR 21712,23 Mil

### Holdings Based Style Map



Deep Val Core Val Blend Core Grth High Grth

● Centroid = weighted average of stock holdings  
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings  
 (as of 30/09/09)

Regionen	% Aktien
Europa	17,61
Amerika	59,56
Asien	22,82

5 größte Länder	% Aktien
USA	36,67
Kanada	13,05
Grossbritannien	8,83
Brasilien	7,67
China	7,19

Märkte	% Aktien
Industrieländer	76,27
Schwellenländer	23,73
Nicht klassifiziert	0,00

## Prozess: Portfolio

Der opportunistische Ansatz führt dazu, dass der Fonds in seiner Zusammensetzung sehr stark von konkurrierenden Produkten abweicht. Lag die Aktienquote im Dezember 2008 noch auf null, wurde sie ab März wieder angehoben. Ende August 2009 lag sie bei 25,2%. Die Einzeltitelauswahl spiegelte dabei die bevorzugten Themen wider: angelsächsische Banken, Rohstoffe und Emerging Markets. Diese High-Beta-Wetten wurden wiederum von Gold und defensiven Aktien aus dem Pharma- und des Konsumbereich ausgeglichen. Die

strikte Einhaltung der Liquiditätskriterien äußerst sich deutlich darin, dass der Fonds im Large-Cap-Segment der Morningstar Style Box zu finden ist. Im Rentenbereich (Ende August 2009: 54% des Fonds) bevorzugt die Fondsmanagerin Unternehmensanleihen, was die Kreditqualität des Portfolios von AA auf A minderte. Die Unternehmensanleihen sind auf mehr als 100 Emittenten verteilt, um die Ausfallrisiken zu minimieren. Das übrige Portfolio setzt sich aus inflationsindexierten US-Anleihen und Schwellenländer-Bonds zusammen (darunter auch Fremdwährungsanleihen in brasilianischem Real und türkischer Lira).

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	25,92	0,00	25,92	
Anleihen	48,57	0,00	48,57	
Cash	24,40	0,00	24,40	
Sonstige	1,11	0,00	1,11	

Bonität	Effektive Duration	1,57
Hoch	Effektive	3,02
Mittel	Restlaufzeit	
Niedrig	Ø Kreditqualität	A
	Ø gew. Kupon	-
	Gewichteter Preis	-

Top Holdings	Assets in %	30-09-09
United States Treas Nts 2012-04-15	4,45	
France(Govt Of) 5% 2012-04-25	3,43	
United States Treas Nts 1.875% 201...	2,20	
US Treasury Bond 2.5% 2029-01-15	1,79	
J.P. Morgan Chase & Co.	1,52	
France(Govt Of) 5% 2011-10-25	1,52	
Wells Fargo Company	1,51	
Turkey(Rep Of) 2011-02-02	1,25	
Freeport-McMoRan Copper & Gold B	0,99	
Schlumberger, Ltd.	0,97	
Goldcorp, Inc.	0,87	
Kinross Gold Corporation	0,83	
FRANCE(GOVT OF) 2010-10-25	0,79	
Lafarge 7.625% 2014-05-27	0,78	
Transocean, Inc.	0,77	
France (Republic Of) 4% 2014-10-25	0,76	
First Solar, Inc.	0,76	
ICICI Limited	0,73	
GAS NATURAL CAP.MK 2014-07-09	0,72	
Smith International, Inc.	0,71	
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	64/147	
Assets in Top 10 Positionen in %	19,64	

Kreditrating	%	Laufzeitstruktur	%
AAA	35,23	1 bis 3	37,63
AA	5,32	3 bis 5	38,46
A	22,90	5 bis 7	13,54
BBB	29,22	7 bis 10	6,35
BB	5,76	10 bis 15	0,29
B und drunter	0,00	15 bis 20	3,73
Nicht gerated	1,57	20 bis 30	0,00
		Über 30	0,00

Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
<b>Informationswirtschaft</b>	<b>5,12</b>	<b>0,33</b>
Software	0,56	0,26
Hardware	4,56	1,46
Medien	0,00	0,00
Telekommunikation	0,00	0,00
<b>Dienstleistungen</b>	<b>39,65</b>	<b>1,04</b>
Gesundheitswesen	8,00	0,81
Verbraucherdienste	0,20	0,04
Business Services	0,14	0,05
Finanzen	31,32	1,56
<b>Industrie</b>	<b>55,23</b>	<b>1,19</b>
Konsumgüter	8,66	0,55
Industriematerialien	29,79	2,01
Energie	16,78	1,65
Versorger	0,00	0,00

# Carmignac Patrimoine A Acc

## Morningstar Kategorie Index

Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Index	+/- Kat.	Rang
Rendite 3 Monate	4,18	-4,37	-2,92	75
Rendite 6 Monate	9,64	-8,37	-5,25	70
Rendite 1 Jahr	21,85	16,84	19,98	2
Rendite 3 Jahre	9,27	10,07	11,82	1
Rendite 5 Jahre	10,17	6,66	7,89	1
Rendite 10 Jahre	9,38	6,75	8,28	1

MPT Stat.	3 J. Rel. Kat.	5 J. Rel. Kat.		
R2	25,01	0,36	25,92	0,36
Beta	0,43	0,47	0,50	0,52
Alpha	7,39	-3,70	6,63	-6,38

Vola und risikoadj. Rendite	3 J. Rel. Kat.	5 J. Rel. Kat.		
St.abw.	7,79	0,79	7,53	0,87
Mean	0,77	-4,53	0,83	3,77
Sharpe Ratio	0,73	-1,30	0,92	-23,00
Information Ratio	1,17	-3,66	0,87	-2,90
Treynor Ratio	13,40	-1,92	14,39	-41,11

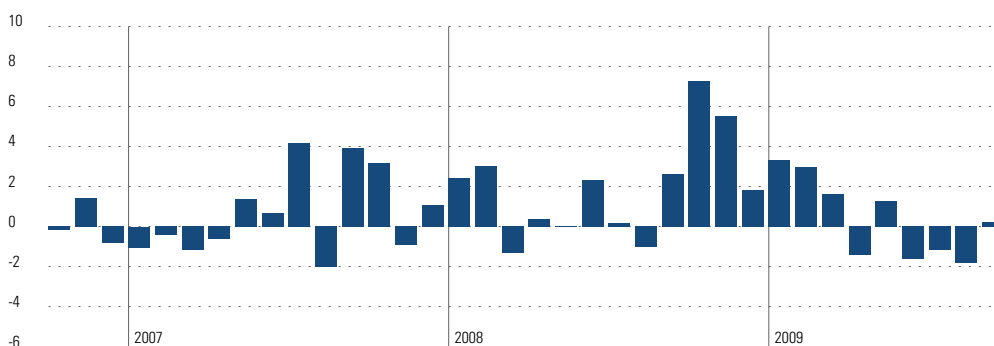
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

## Performance

Der Fonds weist eindrucksvolle langfristige Ergebnisse auf. Seit Auflage im Jahr 1989 hat er den Durchschnitt seiner Vergleichsgruppe ‚Mischfonds Euro ausgewogen‘ per September 2009 um 5,2% annualisiert übertroffen. Über ein, drei, fünf und zehn Jahre landet er damit im ersten Perzentil der Kategorie. Das einzige Jahr, in dem der Fonds deutlich schlechter abschnitt, war 2004. Damals war die maximale Aktienquote von 50% gegenüber anderen Fonds in der Kategorie, die bis zu 60%

gehen konnten, ein Nachteil. Investoren wird jedoch auffallen, dass die im Durchschnitt geringere Aktienquote größtenteils durch die Einzeltitelauswahl im Aktien- und Rententeil ausgeglichen wird. Seit Anfang des Jahres bis Ende September beispielsweise übertraf der Fonds seine Kategorie trotz einer geringeren Aktienquote. Gute Titelauswahl unter den Aktien und Unternehmensanleihen führten zum Erfolg. Der Einsatz von Absicherungstechniken und das flexible Management der Kassequote schützten den Fonds in fallenden Märkten. So überstand der Fonds das Jahr 2008 ohne Verluste.

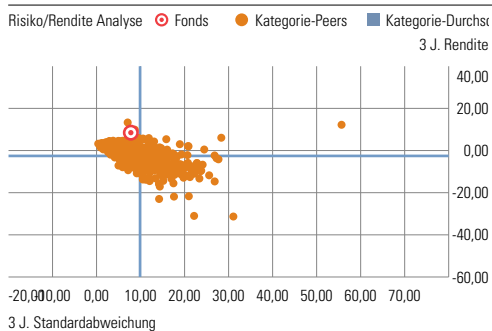
Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



## Risiko & Rendite

Die Volatilität liegt im Kategoriedurchschnitt. Der Fonds hielt sich in fallenden Märkten aber deutlich besser als

vergleichbare Mischfonds. Ende September 2009 lag der maximale Verlust des Fonds über die vergangenen 5 Jahre bei 7,92%. Im Durchschnitt der Kategorie waren es 26,3%.



Morningstar Rating™ (Rel. Kat.)	Morningstar Return	Morningstar Risiko	Morningstar Rating
3 Jahre	Hoch	< Ø	★★★★★
5 Jahre	Hoch	Ø	★★★★★
10 Jahre	Hoch	< Ø	★★★★★
Rating Gesamt	Hoch	< Ø	★★★★★

## Verwaltungsvergütung

Die Gebühren liegen unter dem Durchschnitt. Hinzu kommt allerdings eine Erfolgsgebühr. Die TER wird zudem durch eine recht hohe Umtauschprovision in die Höhe getrieben.

Ausgabeaufschlag %	4,00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1,50
TER (Gesamtkostenquote) %	1,80