



## „Die Geschichte ist ein Albtraum, aus dem ich zu erwachen suche“

*James Joyce: Ulysses*

Indem er seiner Romanfigur Stephen Dedalus 1922 diese Worte in den Mund legte, nahm der Ire James Joyce bereits Bezug auf die Fähigkeit der Literatur, aber auch der Kunst in all ihren Formen, die Spuren des Tragischen in der Geschichte für die Völker und Nationen zu bewahren. Auf einem ganz anderen Gebiet hätte das irische Volk heute vor dem Hintergrund der finanziellen und wirtschaftlichen Misere, in der sich das Land befindet, einigen Grund, sich auf die Vorahnungen von Joyce zu berufen. Der keltische Tiger ist in die Knie gegangen. Nicht, weil die Regierung in fiskalischer Hinsicht inkonsequent gewesen wäre, wie dies in Griechenland der Fall war, sondern weil das private Bankensystem zu lange hemmungslos von den von Investoren freigebig angebotenen Kreditleichterungen Gebrauch gemacht hat. Diejenigen, die nach einer Verabschiedung neuer Regeln für den öffentlichen Sektor rufen, seien daran erinnert, dass die Staatsverschuldung in Irland 2007, kurz vor der Krise, lediglich 12% des BIP betrug, während sie in Spanien bei 27% lag, in Deutschland bei 50% und in Griechenland bereits bei 80%.

Irlands derzeitige Probleme stehen nämlich in Zusammenhang mit der Hebelwirkung seines Bankensystems. Auch an dieser Stelle sei daran erinnert, dass die irischen Banken die berühmten „Stresstests“ im Juli dieses Jahres gemeinsam mit 84 von 91 teilnehmenden europäischen Banken erfolgreich bestanden haben. So betrug die Kapitalquote (Tier 1) der Allied Irish Bank und der Bank of Ireland 6,5% beziehungsweise 7,1%. Wozu das Ganze? Der Rettungsschirm für Griechenland bestand nur für die Zeit eines Sommers, der Sturm in der Irischen See hat zu einem 85 Milliarden Euro schweren Rettungspaket geführt, allerdings mit einer zusätzlichen Schwierigkeit politischer Natur. Die von der Europäischen Union (EFSM und EFSF) und dem IWF freigegebenen Mittel werden die Staatskassen nicht sanieren, indirekt jedoch das Bankensystem. Wird diese Verschnaufpause für die Eurozone von Dauer sein? Zweifel scheinen uns angebracht. Vom Fastnet bis nach Portugal ist es nur ein Katzensprung. Und weiter? Die spanische Grippe? Nicht auszuschließen.

Wir begrüßen die Anstrengungen der Regierung Zapatero, der es gelungen ist, das Haushaltsdefizit Spaniens in den ersten 10 Monaten dieses Jahres gegenüber dem Vorjahreszeitraum um fast 47% zu senken. Dies könnte trotzdem nicht reichen. Spanien ist aufgrund der relativen Unabhängigkeit seiner 17 autonomen Regionen, deren Finanzen durch die Krise schwer angeschlagen sind, ein schwer zu reformierendes Land (und in Frankreich wissen wir, was das bedeutet). Hier wie in Irland rührt das Problem von einem übermäßig hohen Finanzierungshebel des privaten Sektors her. Und die Anleger streiken. Besonders seit die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel und der französische Staatspräsident Nicolas Sarkozy am 18. Oktober eine Abmachung trafen, nach der die privaten Anleger gezwungen wären, einen Beitrag zum permanenten Krisenmechanismus zu leisten. Heute wird Deutschland vorgeworfen, im Alleingang gehandelt zu haben. Die Aufmerksamkeit auf das schlechte Risikomanagement zu lenken, welches – unter dem Anschein einer einheitlichen Währung und einer identischen Bonitätseinstufung – zur Folge hatte, dass die Anleger exzessiv und ohne Unterschied Griechenland, Irland, Portugal und Deutschland finanzierten, ist ein öffentlicher Selbstreinigungsprozess. Otmar Issing hat Recht, wenn darauf in seinem jüngsten in der Financial Times erschienenen Artikel

hinweist. Deutschland hat folglich Vorbehalte gegenüber jedwedem zukünftigen Rettungsplan.

Denn die Krise in Europa ist noch nicht zu Ende. Und sie kann nicht allein von den Herren Trichet und Strauss-Kahn bewältigt werden. Das wäre wirklich zu viel verlangt. Die Krise lässt sich nur um den Preis des politischen Willens unserer Regierenden bewerkstelligen. Eine Entscheidung, die nur von Deutschland kommen kann, sofern ein großes Land betroffen ist – ein politisches Stelldichein mit Europa, das Deutschland sich nicht entgehen lassen wird – wohlwissend, dass es sich erst bitten lässt, bevor es nachgibt. Denn Griechenland, Irland und Portugal erwirtschaften zusammen lediglich 6% des BIP der Eurozone und führen nur 8,5% der Bankaktiva. Mit mehr als 10% des BIP und 10,8% der Bankaktiva ist Spanien ein schwerwiegender Fall. Man denkt an Italien mit seiner Staatsverschuldung von 120% seines BIP - doch was erst soll man über Frankreich mit seiner wunderbaren Versicherung über die Qualität der Bewertung seiner Schuldtitel sagen? Mit einem laufenden Defizit von fast 4% seines BIP, einem von Brüssel vorhergesehenen Staatsdefizit von 6,3% des BIP im Jahr 2011 (gegenüber 2,7% in Deutschland) und einem Wachstum von 1,6% (gegenüber knapp 2% in Deutschland) hat Frankreich - das Land, das seit 1973 nicht ein einziges Mal einen Haushaltsüberschuss zu verzeichnen hatte - nicht allzu viel Grund, stolz zu sein.

Die Krise ist folglich noch nicht bewältigt, und beim Wettbewerb um die am wenigsten attraktive Währung, nimmt der Euro erneut einen Spitzenplatz ein. Das Wachstum in der Eurozone wird im Jahr 2011 verhalten bleiben und Deutschland, das 2016 eine Rückkehr Haushaltsausgleich bis 2016 anstrebt, wird auf seine Nachbarn weiterhin deflationären Druck ausüben. In einem solchen Umfeld und vor dem Hintergrund, dass die EZB die Währungsfrage nicht auf die amerikanische Art löst, bleibt unsere Position trotz eines relativ niedrigen Bewertungsniveaus und trotz einer deutlichen Under-Performance in einigen Märkten in einem Umfeld starker Volatilität in der Eurozone auch bei den Aktien von Vorsicht geprägt. Wir werden weiterhin die Unternehmen bevorzugen, die vom größeren Wachstum in den USA oder in den Schwellenländern profitieren.

/..

In den USA ist die „Quantitative Lockerung“ in vollem Gang. Anfang des Monats konnte man sich fragen, ob die neue Finanzspritze in Höhe von 600 Milliarden Dollar gerechtfertigt war, und der amerikanische Notenbankchef Ben Bernanke sah sich in den USA von allen Seiten heftiger Kritik ausgesetzt. Tatsächlich wurde das Wachstum in den USA im 3. Quartal auf 2,5% nach oben korrigiert, und dies bei einem Anstieg des Konsums um 2,8% sowie nach oben korrigierten Exporten und Investitionen. Würde die « Quantitative Lockerung » nicht sofort zu einem Anstieg der Inflation führen, wie es die Zinsmärkte zu fürchten schienen, die im Berichtszeitraum leicht angezogen haben? Das ist nicht so sicher. Der Wohnungsmarkt bleibt ein siechender Markt mit einem auf Jahresbasis gerechneten Rückgang in Höhe von 27,5% bei den Bauausgaben beziehungsweise 25,9% beim Weiterverkaufsvolumen für Häuser. Die Inflation bleibt auf sehr niedrigem Niveau (0,6% im Jahresdurchschnitt gegenüber der Zielvorgabe von 2%), was bei der Fed Befürchtungen über den Beginn einer Deflation auslöst.

Zudem hat die Fed ihre Wachstumsprognosen für 2011 nach unten korrigiert. Diese fallen gewiss deutlich höher aus als bei uns in Good Old Europe, aber die auf zwischen 3,5% und 4,2% hochgerechneten Wachstumserwartungen wurden auf 3% bis 3,6% zurückgefahren. Laut dem Chicagoer Fed-Gouverneur Charles Evans könnte die Inflation Ende 2012 gerade mal 1% erreichen, und « es ist nicht abwegig zu glauben », dass sie auch 2013 nur bei 1,5% liegen wird. Die erwartete Arbeitslosenquote dürfte Ende 2011 bei etwa 9% und Ende 2012, im Jahr der US-Präsidentenwahlen, bei über 8% liegen. Diese vorsichtigen Schätzungen wurden Anfang dieses Monats bestätigt. Der Einkaufsmanagerindex ISM ist gegenüber Oktober gesunken, auch wenn er mit 56,6 weit oberhalb des kritischen Wertes von 50 liegt, was auf ein weiteres Anspringen der Wirtschaft im Bereich des verarbeitenden Gewerbes hindeutet. Besonders enttäuschend waren allerdings die Arbeitslosenzahlen. Mit einem Wachstum von 2,5% gelingt es der amerikanischen Wirtschaft noch nicht, Arbeitsplätze zu schaffen, was auf die Zurückhaltung der Unternehmer gegenüber einer Wirtschaft hindeutet, die sich ihrer Auffassung nach noch in der Erholungsphase befindet.

Mit seiner Aussage, dass, falls sich die Maßnahmen als unzureichend erweisen sollten, er nicht zögern würde, sie auszuweiten, hat der US-Notenbankchef Ben Bernanke sofort die Gunst der Stunde genutzt und so seine Handlungsfähigkeit bewiesen. Und schon sprechen die Kommentatoren von QE3, der vermeintlich 3. Stufe der quantitativen Geldpolitik-Maßnahmen. Dies scheint verfrüht. Wenn die Arbeitslosenquote noch anhaltend hoch ist, wird der Entschluss der Fed, das Geld ins Bankensystem zu pumpen und ihre Behauptung, die Zinssätze würden für lange Zeit bei null liegen, die Realwirtschaft stützen und festigen, indem sich der Vermögenseffekt in der Finanzsphäre konsolidiert. In diesem Bereich sind die angebotenen Renditen für Staatsanleihen immer noch wenig attraktiv. Der mögliche Verfall, der auf diese Anlageklasse zukommen kann, dürfte aufgrund der schwachen Inflationsrate und des Aktionismus seitens der Fed verhalten ausfallen. Dennoch kann bei derartigen Kapitalströmen, die in diese Anleihekategorie fließen, eine teilweise Übertragung auf die Aktien 2011 nicht ausgeschlossen werden. Der Gewinn pro S&P 500-Aktie dürfte sich in 2011 der 95 Dollar-Grenze annähern, was zu einer Aufwertung des Indexes um etwa das 12,5- bis 13-Fache des Ergebnisses gegenüber dem aktuellen Niveau führen würde. Dies wäre ein Niveau, das uns im Hinblick auf die beschriebenen Aussichten relativ attraktiv erscheinen lässt.

Das Gleiche gilt auch für die Schwellenländer. Die Aufwertungen decken sich global mit den Wachstumschancen und - sofern wir uns veranlasst sehen, Gewinne von Wertpapieren abzuziehen, die das Ziel, das wir uns vorgenommen hatten, bereits vollständig erreicht haben, - dürfte der Anteil dieses Anlageraums innerhalb unserer Portfolios hoch bleiben. Diese Märkte haben sich im Laufe des vergangenen Monats konsolidiert, ohne dabei ihren Vorsprung gegenüber der Gesamtheit der

internationalen Märkte in Frage zu stellen, wobei sie im World Index für Schwellenländeraktien seit Jahresbeginn um fast 20% in Euro zulegen konnten. Im Laufe des letzten Monats hat eine Reise nach Brasilien unseren ersten Eindruck bestätigt, den wir nach der Wahl von Dilma Rousseff, die von ihrem beliebten Vorgänger den Ritterschlag erhielt, gewonnen hatte. Die Ernennung der Minister stimmt zuversichtlich, und Ziel der Politik dürfte es sein, die Errungenschaften zu sichern und den langen Weg der Reformen fortzusetzen. Die brasilianische Wirtschaft wird 2011 weiterhin stark wachsen, während die Inflation von der Zentralbank wachsam kontrolliert wird. In Indien, wo sich das Wachstum ebenfalls im Wesentlichen auf die Binnennachfrage stützt, wurden im Laufe des vergangenen Monats Korruptionsaffären ruckbar, ohne dass dies den Markt in spürbarer Weise destabilisiert hätte. Dies ist vor dem Hintergrund der Kapitalströme, die seit Beginn des Jahres nach Indien flossen, ein ermutigendes Zeichen von Robustheit.

Was China anbelangt, so leidet das Land weiterhin an einer Krankheit, die wir nur allzu gerne hätten : an einer zu kräftig wachsenden Wirtschaft. Dieses Wachstum in Höhe von mehr als 10% geht einher mit einem Inflationsdruck, den ein noch zu stark administrierter Wechselkurs nicht abfangen kann. Die Zunahme des Kreditvolumens hat bereits die Grenzwerte erreicht, die die Regierung den Banken bewilligt hat, wobei die jüngst veröffentlichte Inflationsrate auf Jahresbasis gerechnet einen Anstieg auf 4,4% zu verzeichnen hat. Ist dies ein Grund zur Beunruhigung? Wir glauben es nicht. Zum einen ist der Nahrungsmittelsektor in großen Teilen mitverantwortlich für die hohe Inflationsrate, wobei die Regierung bereits einige Maßnahmen zur Kontrolle der Preise für die wichtigsten Nahrungsmittel ergriffen hat. Zum anderen hat China im letzten Monat bewiesen, dass es künftig in der Lage ist, makroökonomische Vorsichtsmaßnahmen zu ergreifen. Die Zeit des höchstmöglichen Wachstums um jeden Preis liegt bereits hinter uns. Die Anhebung der Mindestreservepflicht der Banken auf 18% und die Erhöhung der Leitzinsen zeigen, dass die chinesische Politik die Ära eines etwas geringeren, aber ausgeglicheneren Wachstums eingeläutet hat, wodurch der heimische Konsum langfristig den wesentlichen Anteil am Wachstum ausmachen wird. Die Wiederherstellung des Gleichgewichts beim weltweiten Wachstum ist somit sehr real.

So bestätigt sich die Welt der drei Geschwindigkeiten. Die deutsche Spardisziplin drückt der Eurozone (bisweilen unter Schmerzen) auf Kosten eines erwartungsgemäß schwachen Wachstums und deflationären Drucks, der den Euro unter Druck halten dürfte, ihren Stempel auf. In den Vereinigten Staaten, die die Deflation ebenso fürchten wie Deutschland die Inflation fürchtet, kein Heil ohne Wachstum, wie uns die Fed sagte. Es wird daher genauso viel Währungs-Doping geben wie notwendig ist, um das Rennen um Reflation, Wachstum und letztendlich um Arbeitsplätze zu gewinnen. Und schließlich die Schwellenländer, die sanft aufs Bremspedal drücken, jedoch beneidenswerterweise mit einem durchschnittlichen kumulierten Wachstum von mehr als 6% im Jahr 2011 rechnen können.

Ein attraktives Szenario, das sich da für die „riskanteste“ Anlageklasse, die Aktien, bietet, die insgesamt angemessen bewertet wurden. Nicht zu vergessen die von Unternehmen emittierten Anleihen, die noch Renditen bieten, welche sie vor einer möglicherweise einsetzenden Normalisierung der Renditen von amerikanischen und deutschen Staatsanleihen schützen.

Mir bleibt noch, Ihnen schöne Festtage zu wünschen, und da Weihnachten vor der Tür steht, erlauben Sie mir, einen Augenblick lang von einem Europa der Beschäftigung, einem Europa der Haushaltsdisziplin, von den Vereinigten Staaten von Europa zu träumen, wie schon Churchill 1948 schrieb : „*Mit Stolz werden wir sagen : Ich bin Europäer. Wir wünschen uns ein Europa, in dem die Menschen aller Länder glauben, dass sie ebenso zu Europa gehören wie zu ihrem Heimatland. Wir wollen, dass sie, wohin sie auch gehen mögen auf dem europäischen Kontinent, sagen können : Hier bin ich zu Hause, ich bin auch ein Bürger dieses Landes, diese Menschen sind auch meine Brüder, lasst uns unsere Kräfte vereinen, lasst uns gemeinsam zum Wohle aller arbeiten.*“

Eric Le Coz

Fertiggestellt am 5. Dezember 2010

## Devisen

In diesem Monat war die europäische Krise stärker als der Euro, der sich gegenüber jeder anderen Währung abschwächte. Die Einheitswährung gab um 6,3% gegenüber dem Dollar nach, um 2,6% gegenüber dem Yen und um mehr als 3,8% gegenüber dem Pfund. Um der unbewältigten Krise Rechnung zu tragen, haben wir uns entschieden, unsere Dollar-Position innerhalb unserer globalen Vermögensverwaltung auszubauen. Die Untergewichtung gegenüber dem Yen wird dagegen durch den signifikanten Anteil an Schwellenländerdevisen kompensiert.

Die internationale Vermögensverwaltung, welche wir mit **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** betreiben, hat ein Wechselkursrisiko bei unseren auf Euro lautenden Portfolios zur Folge.

## Zinsen

Gewinnmitnahmen bei amerikanischen Staatsanleihen in einem Kontext verbesserter Wirtschaftszahlen haben zu einem Renditeanstieg geführt. So legten die 2-jährigen Zinsen um 12 Basispunkte (Bp.) auf 0,46% zu; die 10-jährigen Zinsen stiegen um 20 Bp. auf 2,8%. Dennoch gereichte unsere Vorsicht bei dieser Anlageklasse dem **Carmignac Global Bond** aufgrund des positiven Effekts der Dollaraufwertung im Berichtszeitraum zum Nachteil. Trotzdem weist der Fonds im Berichtszeitraum eine Überperformance gegenüber seinem Performance-Indikator auf.

In Europa haben lediglich die kurzfristigen deutschen Staatsanleihen von einer Fluchtbewegung profitiert. So gaben die 2-jährigen Anleihen um 13 Bp. auf 0,86% nach, während die 10-jährigen Anleihen um 15 Bp auf 2,67% sanken. **Carmignac Sécurité** gab im Monatsverlauf 28 Bp. nach, eine Performance, die sich auf den der europäischen Krise geschuldeten

Dieses Risikomanagement sowie die Anpassung unserer Aktivaallokation an die Entwicklungsperspektiven der Währungen und an ihre Volatilität ist daher integrativer Bestandteil unserer Vermögensallokation, und dies bereits seit mehr als 20 Jahren. Die Dosierung dieser Devisenallokation hat sich in diesem Jahr als heikel erwiesen – und noch ist kein Ende in Sicht. Eines ist sicher in unserer Welt der drei Geschwindigkeiten: die Schwellenländer-Devisen dürften ihre Wiederaufwertungstendenz gegenüber den Währungen der entwickelten Länder, die an Fahrt verlieren, fortsetzen. Diese Währungen sind in unseren Anlagen sowohl in Aktien als auch in Anleihen stark vertreten.

Anstieg der Kredit-Spreads im Finanzsektor zurückführen lässt. Der Performance-Indikator von **Carmignac Sécurité** gibt, bedingt durch den Verfall der spanischen und italienischen Staatsanleihen, im Monatsverlauf um 1,1% nach.

Die Anleihenkomponente von **Carmignac Patrimoine** dagegen hat sich im Monatsverlauf mit einem Anteil an der positiven Performance von 80 Bp. gut geschlagen und entspricht damit dem Anleihenindikator. Aus den bereits im Editorial erwähnten Gründen werden wir in den kommenden Wochen dazu tendieren, die Sensitivität der Anleihenfonds mit Vorsicht zu managen. Zu dem Zeitpunkt, da wir diese Zeilen schreiben, pendeln sich die Fondssensitivitäten von **Carmignac Patrimoine**, **Carmignac Global Bond** und **Carmignac Sécurité** bei 3,6, 3,5 bzw. 2,3 ein.

## Aktien

Die hoch volatilen Aktienmärkte und abrupte Devisenbewegungen haben das Management unserer Vermögensallokationen zu einem heiklen Geschäft gemacht. So gab Madrid um mehr als 14% im Monatsverlauf nach, Paris fast 6%, und im selben Zeitraum legt Frankfurt um 1,3% zu, New York um 6,5%, Mexiko um mehr als 9% und Tokyo um fast 11%. Da war es schwierig, hinter seinem Bildschirm ruhig zu bleiben. Dennoch haben wir uns genau dafür entschieden. Die großen Tendenzen, die sich in der Weltwirtschaft derzeit abzeichnen (und die wir im Editorial erörtern) haben uns nicht dazu veranlasst, unseren Vermögensallokationen eine signifikant andere Richtung zu geben. Einzige Ausnahme sind die Devisen, bei denen wir der Verschlechterung der Situation in der Eurozone Rechnung getragen haben.

Im Übrigen möchten wir an dieser Stelle die gute Performance des **Carmignac Grande Europe** bei europäischen Aktien in diesem schwierigen

Umfeld hervorheben. Mit einer Performance von 1,3% im Monatsverlauf gegenüber einem Rückgang um 1,6% des Stoxx 600-Index vergrößert die Fondsperspektive seit Jahresbeginn die Kluft mit 10,9% gegenüber den 3,1% ihres Indikators.

An dieser Stelle halte ich es für wichtig, daran zu erinnern, dass wir zwei Fonds anbieten, die mit in Aktien investierten Portfolios und beschränkten Exposures in der Lage sind, Anlagebedürfnisse zu befriedigen, die Vorsichtskriterien erfüllen: den **Carmignac Euro-Patrimoine** mit einem Netto-Exposure in europäischen Aktien, das zwischen 0 und 50% liegt, und den **Carmignac Market Neutral**, dessen Exposure in internationalen, a priori neutralen Aktien zwischen -30% und +30% variieren kann. Beide Fonds legten im Monatsverlauf um 2,3% bzw. 1,13%, und seit Jahresbeginn um 4,7% bzw. 7,3% zu.

## Rohstoffe

Der **Carmignac Commodities** verzeichnet mit einem Zuwachs von 9,6% eine seiner stärksten monatlichen Performances und kann so den Abstand zu seinem Performance-Indikator leicht verbessern, der im Berichtszeitraum um 6,4% zulegte. Wenn man den Deviseneffekt abzieht (der Euro gab gegenüber dem Dollar um mehr als 6% nach), stellt man fest, dass der Beitrag von Vermögensallokation und Stock-Picking wichtig für unseren Fonds waren.

Der Index der Erdöldienstleister legte um 7,3% in Dollar zu (14,6% in Euro), und unsere hohe Gewichtung dieses Sektors hat sich als günstig erwiesen. Der Energiesektor stellt derzeit mehr als 40% des Gesamtvermögens dar. Ein Beispiel für die Titelauswahl: Der kolumbianische Titel Canacol Energy legte im Monatsverlauf um 37% in Euro zu.

Der Metall- und Mineralienssektor hat sich bemerkenswert gut gehalten, was

den positiven Wirtschaftsindikatoren aus den Schwellenländern geschuldet ist. der KMU des verarbeitenden Gewerbes in China ist trotz der Bemühungen, das Wachstum des Landes zu dämpfen, im Monatsverlauf angestiegen. Titel wie Lundin Mining oder Copper Mountain Mining haben im Berichtszeitraum spürbar zugelegt.

Schließlich hat der Bereich der Edelmetalle, der mit 25% der Aktiva des **Carmignac Commodities** (Anstieg um 2,5% Punkte im Monatsverlauf) stark vertreten ist, zur guten Performance des Fonds beigetragen. Der Goldminenindex ist im Berichtszeitraum um 5,3% in Dollar gestiegen. Die besten Performances unserer Portfolio-Titel erzielten das Goldschürfunternehmen Semafo und die Platinmine Eastern Platinum, beides kanadische Unternehmen.

# Vermögensallokation

Die drei **Carmignac Profil Réactif-Fonds** haben im Laufe des November von den guten Performances der zugrunde liegenden Fonds profitiert. Die Aktienallokation verharrt nahe der autorisierten Grenzwerte. Die signifikanten Gewichtungen beim Management der Spezialfonds, der Schwellenländer- und Rohstofffonds, haben sich in jeder Hinsicht ausgezahlt. So verzeichnet der **Carmignac Profil Réactif 100** seit Jahresbeginn eine Performance, die drei Punkte über dem Weltindex für Aktien liegt, während der defensivste von ihnen, der **Carmignac Profil Réactif 50**, eine Performance verzeichnet, die sich der 10%-Marke

annähert, was in einem volatilen Umfeld und bei einem beschränkten Risiko-Exposure Erwähnung lobend zu erwähnen ist. Das im Editorial des vorliegenden Monatsbriefs beschriebene wirtschaftliche Szenario stimmt mit der von uns gewählten Vermögensallokationen überein, und die Regelung des Netto-Exposures dürfte dazu führen, dass die günstigen Tendenzen bei einer Minimierung der mit den Unwägbarkeiten des Marktes verbundenen Risiken genutzt werden können.

## Fondsperformance

	NAV	2010	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT A</b>	<b>8 764,15</b>	<b>12,74%</b>	<b>18,23%</b>	<b>14,16%</b>	<b>58,89%</b>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT E</b>	<b>134,70</b>	<b>11,99%</b>	<b>17,20%</b>	<b>10,54%</b>	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>211,57</i>	<i>13,51%</i>	<i>21,11%</i>	<i>-14,79%</i>	<i>-7,65%</i>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE A</b>	<b>137,44</b>	<b>10,87%</b>	<b>16,16%</b>	<b>-16,07%</b>	<b>18,50%</b>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE E</b>	<b>80,03</b>	<b>10,07%</b>	<b>14,92%</b>	<b>-17,93%</b>	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>261,83</i>	<i>3,13%</i>	<i>9,47%</i>	<i>-29,30%</i>	<i>-12,57%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS</b>	<b>173,90</b>	<b>10,46%</b>	<b>14,32%</b>	<b>-13,55%</b>	<b>18,64%</b>
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>168,32</i>	<i>12,11%</i>	<i>19,71%</i>	<i>-19,33%</i>	<i>6,71%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	<b>714,63</b>	<b>27,65%</b>	<b>38,94%</b>	<b>-5,22%</b>	<b>50,32%</b>
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>191,40</i>	<i>19,84%</i>	<i>30,18%</i>	<i>-2,33%</i>	<i>45,87%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY</b>	<b>1 173,40</b>	<b>32,60%</b>	<b>44,23%</b>		
<i>Carmignac Emerging Discovery Index (Eur)</i>	<i>109,00</i>	<i>27,66%</i>	<i>41,89%</i>		
<b>CARMIGNAC INNOVATION</b>	<b>220,53</b>	<b>6,99%</b>	<b>14,53%</b>	<b>-31,47%</b>	<b>-24,98%</b>
<i>Carmignac Innovation Index (Eur)</i>	<i>142,98</i>	<i>10,15%</i>	<i>19,64%</i>	<i>-2,81%</i>	<i>-4,39%</i>
<b>CARMIGNAC COMMODITIES</b>	<b>382,33</b>	<b>33,12%</b>	<b>41,59%</b>	<b>7,00%</b>	<b>82,53%</b>
<i>Carmignac Commodities Index (Eur)</i>	<i>340,79</i>	<i>13,58%</i>	<i>21,22%</i>	<i>-7,19%</i>	<i>36,61%</i>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE A</b>	<b>5 264,38</b>	<b>6,93%</b>	<b>9,37%</b>	<b>26,84%</b>	<b>47,75%</b>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE E</b>	<b>135,70</b>	<b>6,44%</b>	<b>8,83%</b>	<b>24,06%</b>	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>303,30</i>	<i>13,71%</i>	<i>17,54%</i>	<i>12,96%</i>	<i>15,53%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE</b>	<b>272,31</b>	<b>4,70%</b>	<b>5,83%</b>	<b>-3,41%</b>	<b>12,00%</b>
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia kapitalisiert</i>	<i>121,69</i>	<i>-5,10%</i>	<i>-2,06%</i>	<i>-15,79%</i>	<i>-1,40%</i>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE</b>	<b>223,95</b>	<b>13,54%</b>	<b>19,01%</b>	<b>25,73%</b>	<b>62,85%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>211,57</i>	<i>13,51%</i>	<i>21,11%</i>	<i>-14,79%</i>	<i>-7,65%</i>
<b>CARMIGNAC MARKET NEUTRAL</b>	<b>1 098,47</b>	<b>7,27%</b>	<b>5,78%</b>	<b>0,83%</b>	
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,25</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,43%</i>	<i>5,52%</i>	
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100</b>	<b>167,15</b>	<b>16,64%</b>	<b>22,63%</b>	<b>-9,30%</b>	<b>13,45%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>211,57</i>	<i>13,51%</i>	<i>21,11%</i>	<i>-14,79%</i>	<i>-7,65%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75</b>	<b>188,24</b>	<b>12,80%</b>	<b>17,20%</b>	<b>-1,19%</b>	<b>18,60%</b>
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>108,77</i>	<i>13,61%</i>	<i>19,41%</i>	<i>0,18%</i>	<i>5,53%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50</b>	<b>160,53</b>	<b>9,36%</b>	<b>12,30%</b>	<b>5,66%</b>	<b>20,77%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>120,21</i>	<i>13,71%</i>	<i>17,54%</i>	<i>12,96%</i>	<i>15,53%</i>
<b>CARMIGNAC GLOBAL BOND</b>	<b>979,56</b>	<b>6,04%</b>	<b>7,87%</b>		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>481,36</i>	<i>15,58%</i>	<i>14,91%</i>		
<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>1 533,88</b>	<b>2,78%</b>	<b>3,27%</b>	<b>16,95%</b>	<b>23,18%</b>
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>153,85</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,11%</i>	<i>11,55%</i>	<i>17,93%</i>
<b>CARMIGNAC CASH PLUS</b>	<b>10 323,56</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,58%</b>		
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,25</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,43%</i>		
<b>CARMIGNAC COURT TERME</b>	<b>3 701,19</b>	<b>0,36%</b>	<b>0,39%</b>	<b>5,77%</b>	<b>12,09%</b>
<i>Eonia kapitalisiert</i>	<i>139,25</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,43%</i>	<i>5,52%</i>	<i>12,78%</i>

Quelle: Morningstar zum 30/11/10. 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 Luxembourg  
Tel: (+352) 46 70 60 1 – Fax: (+352) 46 70 60 30  
www.carmignac.com