



Quartalsbericht

ERSTES QUARTAL 2012



WACHSTUMSENTDECKER
Nicht für den öffentlichen Vertrieb

Editorial	1
Die Gesellschaft Carmignac Gestion	2
Die Carmignac Gestion Fondspalette	4
Jährliche Wertentwicklungen der Fonds	6
 <i>Die Fondsberichte</i>	
Aktiefonds	
GLOBAL	
Carmignac Investissement	8
EUROPA	
Carmignac Grande Europe	12
Carmignac Euro-Entrepreneurs	14
SPEZIALISIERT	
Carmignac Emergents	16
Carmignac Emerging Discovery	19
Carmignac Commodities	21
 Mischfonds	
Carmignac Patrimoine	24
Carmignac Emerging Patrimoine	33
Carmignac Euro-Patrimoine	36
Carmignac Investissement Latitude	39
Carmignac Market Neutral	41
 Dachfonds	
Dachfonds	43
 Renten- und Geldmarktfonds	
Carmignac Global Bond	46
Carmignac Sécurité	48
Carmignac Cash Plus	52
Carmignac Court Terme	55

CARMIGNAC GESTION'S AUSZEICHNUNGEN IN EUROPA 2012

Lipper Fund Award France

Carmignac Patrimoine
Carmignac Sécurité
Carmignac Commodities



€uro Fund Award Germany

Carmignac Investissement
Carmignac Patrimoine
Carmignac Euro-Patrimoine
Carmignac Sécurité



Premio Alto Rendimento Italy

Carmignac Gestion



Lipper Fund Award Switzerland

Carmignac Sécurité
Carmignac Emergents



Deutscher Fondspreis

Carmignac Patrimoine
Carmignac Investissement



Schauen Sie sich alle Auszeichnungen des Jahres 2010/2011 für die europäischen Fonds auf www.carmignac.com an

Carmignac Gestion A.G.

Gesellschaft für Portfoliomanagement
Zulassungsnummer: GP 97008 vom 13.03.1997

Vorstandsvorsitzender : Edouard Carmignac

Geschäftsführer : Eric Helderlé

Leiter juristische Abteilung : Cyril Billioud

Leiter Controlling : Christophe Maheu

Wirtschaftsprüfer :

- **Gesellschaften** : Cabinet Vizzavona und KPMG Audit

- **Investmentfonds französischen Rechts** : Cabinet Vizzavona und KPMG Audit

- **Teilfonds der SICAV luxemburgischen Rechts** : KPMG Audit

Editorial



Paris, 10. April 2012

Sehr geehrter Herr Draghi,

ein Freund aus den USA hat mir einmal den Grund für seine tiefe Verbundenheit mit unserem Land anvertraut: „Ich liebe Frankreich, weil sich die Franzosen gegenseitig verabscheuen. Diese geteilte Antipathie gewährleistet, dass sich das Land nicht bewegt und die Lebensqualität erhalten bleibt.“

Die traurige Wahlkampagne, deren Zeuge wir zurzeit sind, wirft ein Schlaglicht auf unsere Zerrissenheit. Die wichtigen Fragen unserer Zeit, wie etwa die Wettbewerbsfähigkeit oder die Reduktion der Schulden, werden kaum angesprochen, obschon sie uns landesweit prioritär beschäftigen sollten. Stattdessen werden Spannungen geschürt, insbesondere gegenüber Unternehmern und Einwanderern.

Trotz einiger bekannter Kennzahlen, die von der hiesigen Presse *ad nauseam* herumgeboten werden, darf der Wohlstand in Frankreich und im übrigen Europa nicht mehr als Selbstverständlichkeit betrachtet werden. Die Unternehmer besitzen zwar den Löwenanteil der großen Vermögen, sie haben aber ihren Reichtum nicht gestohlen, sondern selbst geschaffen und in Form von neuen Arbeitsplätzen sowie unterschiedlichsten fiskalischen und sozialen Abgaben großzügig an die Gesellschaft zurückfließen lassen. Bekanntermaßen zeichnen die KMU für die Schaffung der meisten Stellen verantwortlich. Wollen wir da den Unternehmern wirklich Steine in den Weg legen und damit ihren Exodus ins Ausland beschleunigen? Wollen wir statt dem Modell Deutschlands wirklich jenem Griechenlands den Vorzug geben, wo doch die Abwanderung von Talenten dieses einst wirtschaftlich produktive Land zu einem Hafen für Rentner und Touristen hat absteigen lassen?

Die Integration eingewanderter Bevölkerungsteile ist weiterhin eine offene Wunde der französischen Gesellschaft, woran das Drama von Toulouse schmerzhaft erinnert hat. Die ethnische Vielfalt in unserem Land sollte ein Trumpf sein, nicht ein Handicap. Wir schulden uns selbst eine Verdoppelung unserer Anstrengungen, um unser Schul-, Bildungs- und Beschäftigungssystem von Grund auf zu reformieren und damit den Integrationsprozess zu beschleunigen. Vielleicht realisieren wir sogar, dass die Fixierung gewisser Akteure auf die Zuwanderung nur dazu dient, von einem größeren Problem – nämlich von der Abwanderung der Intelligenz – abzulenken. Können wir es uns weiterhin leisten, dass mehr als ein Drittel der diplomierten Abgänger unserer Hochschulen dem Land innerhalb von drei Jahren nach Abschluss ihres Studiums den Rücken kehrt?

Für unsere Zukunft ist es absolut entscheidend, dass wir der Verschuldung der öffentlichen Hand ein Ende setzen. Nur so können wir verhindern, dass die tiefste Kluft der Ungleichheit – nämlich jene zwischen den Generationen – in unseren reifen Volkswirtschaften nicht noch tiefer wird. Es liegt an uns, die Rechnung für unsere Exzesse zu begleichen, nicht an unseren Kindern und Enkelkindern. Die Erreichung dieses Ziels der sozialen Gerechtigkeit muss von uns allen getragen werden. Die Rolle der Politik ist es, uns darauf vorzubereiten. Kein leichtes Unterfangen in einem Land, in dem rund die Hälfte der Wähler Rentner oder Staatsangestellte sind ... Angesichts der in den Umfragen durchscheinenden Abwendung von der etablierten Politik dürfte es aber auch nicht notwendigerweise politischem Selbstmord gleichkommen.

Mobilisieren wir unsere Kräfte in Hinblick auf diese für die Zukunft entscheidenden Themen. Hören wir damit auf, uns gegenseitig auszugrenzen. Nur so können wir unseren gesellschaftlichen Wohlstand erhöhen und jene Lebensqualität wahren, um die uns so viele Länder beneiden.

Mit freundlichen Grüßen

Edouard Carmignac

Carmignac Gestion: *angjähriqe*

Unabhängigkeit und Überzeugung seit 23 Jahren

Carmignac Gestion wurde 1989 von Edouard Carmignac gegründet und gehört heute zu den führenden europäischen Akteuren im Investmentmanagement.

Das Kapital der Gesellschaft wird vollständig von der Geschäftsleitung und den Mitarbeitern gehalten. Diese stabile Aktionärsstruktur sichert den Fortbestand des Unternehmens und verleiht eine Unabhängigkeit, die den grundlegenden Wert für ein erfolgreiches und ausgezeichnetes Fondsmanagement darstellt.

Carmignac Gestion verwaltet ein Vermögen von fast 50 Milliarden Euro und bietet 18 OGAW in den

Vermögensklassen Aktien, Anleihen und Geldmarktprodukte. Unsere Fonds werden in 11 europäischen Ländern vertrieben: Frankreich, Luxemburg, der Schweiz, Belgien, Italien, Deutschland, Spanien, den Niederlanden, Österreich, Schweden und dem Vereinigten Königreich.

Um seiner internationalen Ausrichtung gerecht zu werden verfügt Carmignac Gestion über zwei Tochtergesellschaften in Luxemburg und in Deutschland, sowie drei Repräsentanzen in Madrid, Mailand und London und hat in Singapur die gesamte Fondspalette für professionelle Anleger registriert.

Die Unternehmensleitung



Edouard Carmignac
Chairman



Eric Helderlé
Managing Director



Eric Le Coz
Deputy Managing
Director



Davide Fregonese
Global Head of Sales
and Marketing

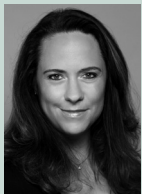


Christian Tsocanakis
Head of
Private Banking
Europe



Didier Saint-Georges
Member of
the Investment
Committee,
Spokesperson for the
Fund Management

Das Vertriebsteam



Ariane Tardieu
Head of France



Matthew Wright
Head of United
Kingdom



Mischa Cornet
Head of Nordics,
Netherlands and
Luxembourg



Herwig Bogaerts
Co-Head of Belgium



Frédéric Jacob
Co-Head of Belgium



Kai Volkmann
Head of Germany
and Austria



Marco Fiorini
Head of Switzerland



Alessandro Arrighi
Deputy Head of Italy



Yon Elosegui
Head of Spain
and Portugal

Erfahrung eines aktiven Managements

Ein fundiertes Know-how

- **ein pragmatisches Fondsmanagement**, das auf den Überzeugungen seiner Fondsmanager und nicht auf Marktindizes beruht.
- **ein aktives Fondsmanagement**, das bestrebt ist, vorausschauend zu handeln, anstatt sich von den Marktgeschehnissen überraschen zu lassen.
- **eine resolut internationale Ausrichtung**, sowohl durch das Fondsmanagementteam, das aus internationalen Experten besteht, wie auch durch die Anlagen auf den Finanzplätzen auf der ganzen Welt.
- **Transparenz** beim Fondsmanagement und den Portfolios. Sie ermöglicht eine vollständige Überschaubarkeit unserer Anlagestrategien, auf der das Vertrauen unserer Kunden beruht.
- **Ein aktives Risikomanagement**, dass sich durch eine diversifizierte Asset-Allokation und die Anpassung des Akteinexposure auszeichnet.
- **genaue Kenntnisse der lokalen Gegebenheiten**, die im Zentrum unserer Anlagetätigkeit stehen. Sie basieren auf einer guten Kenntnis der einzelnen Gebiete sowie regelmäßigen Treffen mit den Geschäftsführern der Unternehmen, in die wir investieren.

Die Fondsmanager

Multistrategie

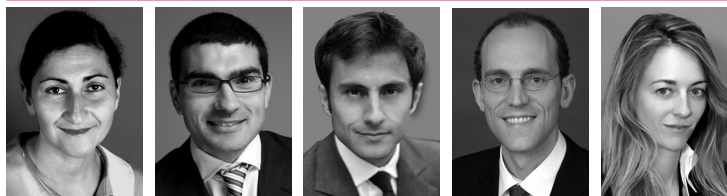


Frédéric Leroux
Fund Manager

Laurent Chebanier
Country risk analyst

Julien Cheron
Quantitative analyst

Internationale Anleihen



Rose Ouahba
Fund Manager

Charles Zerah
Fund Manager

Carlos Galvis
Fund Manager

Keith Ney
Credit Analyst

Caroline Slama
Credit Analyst

Aktien aus Schwellenländern



Simon Pickard
Fund Manager

Xavier Hovasse
Fund Manager

David Young Park
Analyst

Haiyan Li-Labbé
Analyst

Europäische Aktien



Laurent Ducoin
Fund Manager

Samir Essafri
Fund Manager

Aktien Rohstoffe, Energie



David Field
Fund Manager

Simon Lovat
Analyst

Alternative Strategien Verwaltung



François-Joseph Furry
Fund Manager

Maxime Carmignac
Fund Manager

Analysten



Matthew Williams
Financial Sector

Antoine Colonna
Consumer Discretionary Sector

Tim Jaksland
Innovationssektor

Die Carmignac Gestion Fondspalette

OGAW	Fondsmanager	Währung	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenzindikator ⁽¹⁾
------	--------------	----------	------------	-----------------	----------------------------------

Aktienfonds

GLOBAL					
Carmignac Investissement (A)	Edouard Carmignac	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Internationale Aktien	MSCI All Countries World (EUR)
Carmignac Investissement (E)		EUR			MSCI All Countries World (EUR)
Carmignac Investissement (GBP)		GBP			MSCI All Countries World (GBP)
EUROPA					
Carmignac Grande Europe (A)	Laurent Ducoin und Samir Essafri	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Aktien aus Ländern der Europäischen Union, der Schwellenländer Osteuropas, sowie Russland und der Türkei	Stoxx 600 (EUR)
Carmignac Grande Europe (E)		EUR			Stoxx 600 (EUR)
Carmignac Grande Europe (GBP)		GBP			Stoxx 600 (GBP)
Carmignac Euro-Entrepreneurs	Laurent Ducoin	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Small und Mid Caps aus Ländern der Europäischen Union	Stoxx 200 Small (EUR)
SPEZIALISIERT					
Carmignac Emergents (A)	Simon Pickard	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Aktien aus Schwellenländern	MSCI Emerging Markets (EUR)
Carmignac Emergents (E)		EUR			MSCI Emerging Markets (EUR)
Carmignac Emergents (GBP)		GBP			MSCI Emerging Markets (GBP)
Carmignac Emerging Discovery (A)	Simon Pickard und Xavier Hovasse	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Aktien Schwellenländer (Small und Mid Caps)	50% MSCI EM Mid Cap (EUR) + 50% MSCI EM Small Cap (EUR) ⁽²⁾
Carmignac Emerging Discovery (GBP)		GBP			50% MSCI EM Mid Cap (GBP) + 50% MSCI EM Small Cap (GBP) ⁽²⁾
Carmignac Commodities (A)	David Field	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Internationale Aktien des Rohstoffsektors	Carmignac Commodities Index (EUR) ⁽³⁾
Carmignac Commodities (E)		EUR			Carmignac Commodities Index (EUR) ⁽³⁾
Carmignac Commodities (GBP)		GBP			Carmignac Commodities Index (GBP) ⁽⁴⁾

Mischfonds

Carmignac Patrimoine (A)	Edouard Carmignac und Rose Ouahba	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Internationale Aktien und Anleihen	50% MSCI ACW (EUR) + 50% Citigroup WGBI all maturities (EUR) ⁽⁵⁾
Carmignac Patrimoine (E)		EUR			50% MSCI ACW (EUR) + 50% Citigroup WGBI all maturities (EUR) ⁽⁵⁾
Carmignac Patrimoine (GBP)		GBP			50% MSCI ACW (GBP) + 50% Citigroup WGBI all maturities (GBP) ⁽⁵⁾
Carmignac Emerging Patrimoine (A)	Simon Pickard, Charles Zerah und Frédéric Leroux	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Aktien und Anleihen aus Schwellenländern	50% MSCI EM (EUR) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (EUR) ⁽²⁾
Carmignac Emerging Patrimoine (E)		EUR			50% MSCI EM (EUR) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (EUR) ⁽²⁾
Carmignac Emerging Patrimoine (GBP)		GBP			50% MSCI EM (GBP) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (GBP) ⁽²⁾
Carmignac Emerging Patrimoine (USD)		USD			50% MSCI EM (USD) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (USD) ⁽²⁾
Carmignac Euro-Patrimoine	François-Joseph Furry	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Aktien aus Ländern der Europäischen Union und auf Euro lautende Anleihen	50% Euro Stoxx 50 (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert (Eur) ⁽⁵⁾
Carmignac Investissement Latitude	Frédéric Leroux	EUR	Investmentfonds französischen Rechts ⁽⁶⁾ , Zufuhrungsfonds von Carmignac Investissement	Internationale Aktien mit der Möglichkeit, Geschäfte an den Terminmärkten abzuschließen, um bis zu 100% des Aktienrisikos des Masterfonds abzusichern	MSCI All Countries World (EUR)
Carmignac Market Neutral (A)	Maxime Carmignac	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Marktneutraler Aktienfonds, Long-Short Strategie	Eonia kapitalisiert (Eur)
Carmignac Market Neutral (GBP)		GBP			Eonia kapitalisiert (GBP)

Dachfonds

Carmignac Profil Réactif 100	Frédéric Leroux	EUR	Dachfonds französischen Rechts	Internationale Aktien und Anleihen (0%-100% des Exposure in Aktien-OGAW)	MSCI All Countries World (EUR)
Carmignac Profil Réactif 75	Frédéric Leroux	EUR	Dachfonds französischen Rechts	Internationale Aktien und Anleihen (0%-75% des Exposure in Aktien-OGAW)	75% MSCI ACW (EUR) + 25% Citigroup WGBI all maturities (EUR) ⁽⁵⁾
Carmignac Profil Réactif 50	Frédéric Leroux	EUR	Dachfonds französischen Rechts	Internationale Aktien und Anleihen (0%-50% des Exposure in Aktien-OGAW)	50% MSCI ACW (EUR) + 50% Citigroup WGBI all maturities (EUR) ⁽⁵⁾

Renten- und Geldmarktfonds

Carmignac Global Bond (A)	Charles Zerah	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Internationale Anleihen	JP Morgan Global Government Bond (EUR)
Carmignac Global Bond (GBP)		GBP			JP Morgan Global Government Bond (GBP)
Carmignac Sécurité	Carlos Galvis	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Auf Euro lautende Anleihen	Euro MTS 1-3 Jahre (Eur)
Carmignac Cash Plus (A)	Carlos Galvis	EUR	Teilfonds einer SICAV luxemburgischen Rechts	Anlagen in Anleihen und Geldmarktprodukte	Eonia kapitalisiert (EUR)
Carmignac Cash Plus (GBP)		GBP			Eonia kapitalisiert (GBP)
Carmignac Court Terme	Rose Ouahba	EUR	Investmentfonds französischen Rechts	Anlagen in Anleihen und Geldmarktprodukte in Euro	Eonia kapitalisiert (EUR)

(1) Die Referenzindikatoren werden ohne Berücksichtigung der Dividenden berechnet.

(2) Jährlich neu gewichteter Index seit dem 01/01/2012.

(3) Berechnung und Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI

ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur). Vierteljährlich neu gewichtet bis zum 30/12/2011, seit dem 01/01/2012 jährlich neu gewichtet.

(4) Berechnung und Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (GBP), 40% MSCI

ACWF Metal and Mining (GBP), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (GBP) und 5% MSCI ACWF Food (GBP). Vierteljährlich neu gewichtet bis zum 30/12/2011, seit dem 01/01/2012 jährlich neu gewichtet.

(5) Angepasst im Januar eines jeden Jahres.
(6) Zufuhrungsfonds

Datum des ersten NAV	Ausgabeaufschlag ^(A)	Rücknahmegebühr ^(A)	Fixe Verwaltungsgebühr ^{(A)(B)}	Variable Verwaltungsgebühr ^(A)	ISIN-Code	Bloomberg Code
26/01/89	4% max		1,50%		FR0010148981/A0DP5W	CARINVT FP
01/07/06	0%	0%	2,25%	10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung gegenüber	FR0010312660/A0QYYN	CARINVE FP
30/12/10	4% max		1,50%	10% Wertentwicklung	FR0010956615	CARMNVG FP
01/07/99	4% max		1,50%	20% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	LU0099161993/A0DKM6	CAREURC LX
01/05/07	0%	0% ^(C)	2,25%	des Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator	LU0294249692/A0QYA1	CAREURE LX
30/12/10	4% max		1,50%	bei positiver Wertentwicklung	LU0553405878	CARGEUS LX
01/10/98	4% max	0%	1,50%	20% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des	FR0010149112/A0DP5Z	CARFNOM FP
				Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator bei		
				positiver Wertentwicklung		
03/02/97				20% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	FR0010149302/A0DPX3	CAREMER FP
30/12/11	4% max	0%	1,50%	des Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator	FR0011147446	CAREMGE FP
30/12/10				bei positiver Wertentwicklung	FR0010956607	CAREMEG FP
14/12/07	4% max	0% ^(C)	2,00%	20% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	LU0336083810/A0M9A1	CAREMDS LX
30/12/10				des Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator	LU0553407650	CAREDSS LX
				bei positiver Wertentwicklung		
10/03/03				20% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	LU0164455502/914233	CARCOMM LX
30/12/11	4% max	0% ^(C)	1,50%	des Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator	LU0705572823	CARCOME LX
30/12/10				bei positiver Wertentwicklung	LU0553415323	CARCOMS LX
07/11/89	4% max		1,50%		FR0010135103/A0DPW0	CARMPAT FP
01/07/06	0%	0%	2,00%	10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	FR0010306142/A0PGS3	CARMPAE FP
30/12/10	4% max		1,50%	des Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator	FR0010956649	CARMPAG FP
				bei positiver Wertentwicklung		
	4% max		1,50%		LU0592698954 /A1H7X0	CAREPAC LX
	0%		2,25%	15% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des	LU0592699093/A1H7X1	CAREPEC LX
31/03/11	4% max	0%	1,50%	Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator bei	LU0592699176	CAREPSC LX
				positiver Wertentwicklung		
	4% max		1,50%		LU0592699259	CAREPUC LX
03/02/97	4% max	0%	1,50%	10% de la surperformance du Fonds par rapport à son	FR0010149179/A0DP5Y	CARFRPR FP
				indicateur de référence en cas de performance positive		
03/01/05	4% max	0%	0,50% ^(D)		FR0010147603/A0ETJE	CARINVL FP
				0% ^(D)		
27/12/06 ^(E)				10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des	LU0413372060/A0RMTN	CARMKNE LX
30/12/10	4% max	0% ^(C)	1,50%	Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator bei	LU0553414516	CARMKNS LX
				positiver Wertentwicklung		
02/01/02	4% max	0%	1,00% ^(D)	10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	FR0010149211/A0ETJB	CAPR100 FP
				gegenüber 10% Wertentwicklung		
14/06/99	4% max	0%	1,00% ^(D)	10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	FR0010148999/A0ETJC	CARPREA FP
				gegenüber 7,5% Wertentwicklung		
02/01/02	4% max	0%	1,00% ^(D)	10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung	FR0010149203/A0ETJD	CARREAC FP
				gegenüber 5% Wertentwicklung		
14/12/07				10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des	LU0336083497/A0M9A0	CARGLBD LX
30/12/10	4% max	0% ^(C)	1,00%	Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator bei	LU0553413385	CARGBDS LX
				positiver Wertentwicklung		
26/01/89	1% max	0%	1,50% max ^(F)		FR0010149120/A0DP51	CARSECC FP
14/12/07				10% der überdurchschnittlichen Wertentwicklung des	LU0336084032/A0M9A2	CARCSHP LX
30/12/10	1% max	0% ^(C)	1%	Fonds im Vergleich zu seinem Referenzindikator bei	LU0553411090	CARCSPS LX
				positiver Wertentwicklung		
26/01/89	1% max	0%	1,25% max ^(G)		FR0010149161/A0DP52	CARCTRM FP

(A) % einschl. Steuern Höchstsatz.

(B) Die veröffentlichten Nettoinventarwerte sind frei von Verwaltungsgebühren. Alle OGAW sind thesaurierende OGAW und lauten auf Euro.

(C) Umtauschgebühren: max. 1% innerhalb der SICAV Carmignac Portfolio.

(D) Ohne Verwaltungsgebühren der OGAW, in die der Investmentfonds investiert.

(E) Umwandlung am 12/03/09

(F) 1% berechnet seit 2005.

(G) 0,25% Verwaltungsgebühr ab 20/10/09.

Jährliche Wertentwicklungen der

	Seit der Auflage		2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
	Kumuliert	Annualisiert								
Aktienfonds										
Carmignac Investissement (A)	+1033,73%	+11,04%	-9,95%	+15,76%	+42,58%	-29,88%	+19,32%	+10,63%	+49,14%	
Carmignac Investissement (E)	+31,53%	+4,88%	-10,62%	+14,92%	+40,19%	-30,40%	+16,80%	+5,55% ⁽¹⁾	—	
MSCI All Countries World Free (Eur)	+112,43%	+3,30%	-6,39%	+18,09%	+27,42%	-40,61%	-1,11%	+6,25%	+25,40%	
Carmignac Grande Europe (A)	+35,77%	+2,43%	-14,47%	+15,81%	+30,34%	-41,87%	+5,30%	+26,80%	+25,59%	
Carmignac Grande Europe (E)	-21,75%	-4,86%	-15,12%	+14,87%	+29,54%	-42,41%	-2,54% ⁽¹⁾	—	—	
Stoxx 600 (Eur)	-18,00%	-1,54%	-11,34%	+8,63%	+28,00%	-45,60%	-0,17%	+17,81%	+23,46%	
Carmignac Euro-Entrepreneurs	+142,35%	+10,04%	-12,97%	+18,99%	+40,75%	-45,14%	+1,86%	+30,63%	+28,66%	
Stoxx 200 Small (Eur)	+101,20%	+7,85%	-17,52%	+21,98%	+49,13%	-50,53%	-5,68%	+31,23%	+27,30%	
Carmignac Emergents (A)	+376,92%	+10,85%	-12,09%	+30,93%	+68,41%	-55,88%	+22,83%	+22,28%	+59,71%	
MSCI Emerging Markets Free (Eur)	+82,41%	+4,04%	-17,75%	+24,45%	+69,06%	-52,12%	+23,10%	+15,55%	+50,16%	
Carmignac Emerging Discovery	+5,18%	+1,18%	-19,12%	+32,59%	+93,97%	-54,38%	—	—	—	
50% MSCI EM Mid Cap (Eur) + 50% MSCI EM Small Cap (Eur) ⁽³⁾	-4,65%	-1,10%	-24,34%	+30,45%	+92,93%	-55,95%	—	—	—	
Carmignac Commodities (A)	+223,24%	+13,82%	-21,12%	+42,02%	+70,27%	-54,54%	+32,73%	+26,59%	+52,80%	
Carmignac Commodities Index (Eur) ⁽⁴⁾	+170,74%	+11,62%	-13,26%	+21,87%	+47,00%	-45,40%	+26,42%	+13,74%	+47,81%	



Mischfonds

Carmignac Patrimoine (A)	+594,20%	+9,03%	-0,76%	+6,93%	+17,59%	+0,01%	+9,14%	+4,35%	+21,50%
Carmignac Patrimoine (E)	+36,08%	+5,50%	+6,40%	+6,40%	+16,56%	-0,58%	+7,36%	+2,48% ⁽¹⁾	—
50% MSCI ACW (Eur) + 50% Citigroup WGBI all maturities (Eur) ⁽³⁾	+226,39%	+5,42%	+1,76%	+15,28%	+13,39%	-11,99%	-0,52%	+0,59%	+16,36%
Carmignac Emerging Patrimoine (A)	+4,00%	+4,00%	—	—	—	—	—	—	—
Carmignac Emerging Patrimoine (E)	+3,63%	+3,63%	—	—	—	—	—	—	—
50% MSCI EM (Eur, hors div) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (Eur) ⁽³⁾	+2,69%	+2,69%	—	—	—	—	—	—	—
Carmignac Euro-Patrimoine	+62,82%	+5,41%	-1,19%	+7,70%	+9,19%	-15,98%	-1,87%	+15,39%	+10,75%
50% Euro Stoxx 50 (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert (Eur) ⁽⁵⁾	+17,63%	+1,77%	-8,08%	-2,68%	+10,93%	-20,18%	+5,39%	+9,02%	+11,70%
Carmignac Investissement Latitude	+116,11%	+11,22%	-9,81%	+15,03%	+30,66%	-16,21%	+14,85%	+7,42%	+46,04% ⁽¹⁾
MSCI All Countries World Free (Eur)	+19,57%	+2,50%	-6,39%	+18,09%	+27,42%	-40,61%	-1,11%	+6,25%	+25,40% ⁽¹⁾
Carmignac Market Neutral	+4,12%	+0,77%	-6,62%	+7,02%	-0,74%	-6,62%	+10,47%	+0,01% ⁽¹⁾	—
Eonia kapitalisiert (Eur)	+10,54%	+1,92%	+0,88%	+0,44%	+0,72%	+4,00%	+3,99%	+0,00% ⁽¹⁾	—



Dachfonds

Carmignac Profil Réactif 100	+60,64%	+4,73%	-11,76%	+19,08%	+26,46%	-39,10%	+9,43%	+11,39%	+25,85%
MSCI All Countries World Free (Eur)	-6,07%	-0,61%	-6,39%	+18,09%	+27,42%	-40,61%	-1,11%	+6,25%	+25,40%
Carmignac Profil Réactif 75	+83,41%	+4,85%	-8,66%	+14,34%	+19,19%	-27,12%	+7,70%	+9,16%	+20,24%
75% MSCI ACW (Eur) + 25% Citigroup WGBI all maturities (Eur) ⁽³⁾	+15,56%	+1,14%	-2,31%	+16,69%	+20,40%	-26,30%	-0,82%	+3,42%	+20,88%
Carmignac Profil Réactif 50	+59,78%	+4,68%	-4,29%	+9,99%	+13,21%	-15,20%	+5,06%	+6,92%	+14,70%
50% MSCI ACW (Eur) + 50% Citigroup WGBI all maturities (Eur) ⁽³⁾	+27,41%	+2,39%	+1,76%	+15,28%	+13,39%	-11,99%	-0,52%	+0,59%	+16,36%



Renten- und Geldmarktfonds

Carmignac Global Bond	+4,82%	+1,10%	+9,47%	+5,44%	-12,39%	+5,45%	—	—	—
JP Morgan Global Government Bond (Eur)	+42,09%	+8,52%	+10,81%	+13,82%	-1,27%	+17,80%	—	—	—
Carmignac Sécurité	+238,99%	+5,41%	+0,81%	+2,72%	+9,61%	+3,64%	+3,06%	+1,89%	+1,52%
Euro MTS 1-3 Jahre (Eur)	—	—	+0,54%	+0,60%	+4,46%	+6,66%	+3,76%	+1,74%	+2,03%
Carmignac Cash Plus	+7,04%	+1,60%	+1,62%	+1,96%	+0,36%	+1,32%	—	—	—
Eonia kapitalisiert (Eur)	+6,44%	+1,46%	+0,88%	+0,44%	+0,72%	+4,00%	—	—	—
Carmignac Court Terme	+145,74%	+3,95%	+0,95%	+0,41%	+0,93%	+4,08%	+3,65%	+2,44%	+1,63%
Eonia kapitalisiert (Eur)	+184,48%	+4,61%	+0,88%	+0,44%	+0,72%	+4,00%	+3,99%	+2,92%	+2,14%

(1) Seit dem Datum des ersten NAV.

(2) Der Fonds wurde am 01/01/03 umgewandelt, die Wertentwicklung wurde seit diesem Datum berechnet.

(3) Vierteljährlich neu gewichtet bis zum 30/12/2011, seit dem 01/01/2012 jährlich neu gewichtet.

(4) Berechnung und Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI

ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur). Vierteljährlich neu gewichtet bis zum 30/12/2011, seit dem 01/01/2012 jährlich neu gewichtet

(5) Angepasst im Januar eines jeden Jahres.

Fonds seit ihrer Auflage

2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989
+1,94%	+22,66%	+3,72%	-26,07%	+15,83%	+67,87%	+14,39%	+21,29%	+27,13%	+2,40%	-26,48%	+50,33%	+9,76%	+17,20%	-15,04%	+27,40% ⁽¹⁾
+5,14%	+9,50%	-32,56%	-12,73%	-9,21%	+46,34%	+11,40%	+31,76%	+19,57%	+7,83%	-8,38%	+31,61%	-0,47%	+18,51%	-28,16%	+2,85% ⁽¹⁾
+30,33%	+15,95%	-16,92%	-28,41%	-9,08%	+19,41% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+9,51%	+13,68%	-32,47%	-16,97%	-5,19%	+22,54% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+30,09%	+22,20% ⁽²⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+19,55%	+27,85% ⁽²⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+12,13%	+45,85%	-11,74%	+3,95%	-22,92%	+132,18%	-21,70%	-2,43% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—
+13,63%	+26,12%	-21,92%	+0,26%	-27,19%	+91,79%	-32,86%	-10,93% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+2,38%	+41,14% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+10,25%	+32,58% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+3,25%	+13,78%	+4,95%	-3,60%	+14,33%	+32,85%	+8,02%	+11,67%	+17,57%	+0,44%	-16,14%	+38,98%	+12,93%	+11,80%	+1,63%	+2,89% ⁽¹⁾
+3,77%	+2,55%	-15,58%	-4,16%	-0,37%	+29,25%	+9,74%	+22,85%	+12,81%	+10,91%	-7,67%	+26,96%	+8,28%	+18,87%	-15,36%	-2,77% ⁽¹⁾
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+17,51%	+6,48% ⁽²⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+4,51%	+9,03% ⁽²⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+8,47%	+17,91%	-6,21% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+5,14%	+9,50%	-33,21% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+7,44%	+14,66%	-2,66%	-8,36%	+4,49%	+18,36% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+4,45%	+6,03%	-24,07%	-8,44%	-4,79%	+18,96% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+6,68%	+11,32%	-0,70% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+3,77%	+2,55%	-15,98% ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+4,42%	+5,96%	+6,53%	+4,60%	+3,19%	+2,84%	+5,28%	+2,95%	+5,81%	+8,06%	+4,92%	+8,67%	+9,26%	+9,46%	+9,85%	+8,90% ⁽¹⁾
+3,40%	+3,32%	+6,18%	+5,96%	+4,61%	+1,83%	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
+1,35%	+1,91%	+2,68%	+3,88%	+3,45%	+2,03%	+2,92%	+2,50%	+3,97%	+6,21%	+4,38%	+8,77%	+9,16%	+9,05%	+9,56%	+6,40% ⁽¹⁾
+2,11%	+2,39%	+3,39%	+4,55%	+4,28%	+2,82%	+2,23%	+6,07%	+9,26%	+2,86%	+4,01%	+8,41%	+6,90%	+8,98%	+12,65%	+5,71% ⁽¹⁾

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/12. Alle unsere OGAW sind thesaurierende OGAW. – Die Referenzindikatoren werden ohne Berücksichtigung der Dividenden berechnet. Es wird darauf hingewiesen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist. Nur für professionelle Anleger. Die in diesem Bericht dargestellte Performance wurde anhand der Morningstar Datenbank ermittelt und zum 31/03/2012 aktualisiert



Investissement

Anlagebericht zum 31. März 2012



E. Carmignac

Nettoaktiva des Investmentfonds 8 292 243 507,83 €

Nettoinventarwert Carmignac Investissement (A) 8 641,89 €

Nettoinventarwert Carmignac Investissement (E) 131,53 €

Nettoinventarwert Carmignac Investissement (GBP) 92,13 £

Carmignac Investissement hat im Berichtsquartal mit 6,64% leicht weniger stark zugelegt als sein Referenzindex (+8,48%). Aufgrund des weiter nachlassenden Inflationsdrucks in China, der Verbesserung der Liquidität in Europa und des Endes der politischen Blockade in den USA schlossen wir die wirtschaftliche Analyse unseres letzten Berichts mit einer positiven Note ab: „Die Beseitigung dieser Negativfaktoren könnte die Marktbewertungen wieder in den Bereich ihrer Fair Values steigen lassen und uns dazu veranlassen, das Exposure des Fonds wieder auf über 90% anzuheben.“ Die allgemeine Aktienmarkthausse im Verlauf des Berichtsquartals gab uns Recht und ermöglichte dem Fonds eine Wertentwicklung im Bereich jener seines Referenzindex, obwohl Ersterer zu Beginn entschieden defensiv positioniert war. Nach mehr als fünf Monaten mit anziehenden Aktienkursen stellt sich aber nun die Frage, ob uns die Wirtschafts- und Marktentwicklung weiterhin zu einer offensiven Positionierung veranlassen sollte.

Die Widerstandskraft der US-Wirtschaft hat einmal mehr überrascht. Die Schwäche des US-Dollar, die Flexibilität des Arbeitsmarkts und die beträchtliche Entschuldung der Unternehmen verleihen den USA eine hohe Wettbewerbsfähigkeit, die auch in einer vermehrten Rückkehr von Industrieaktivitäten ihren Ausdruck findet. Damit verbesserte sich die Beschäftigungslage deutlich: Seit September 2011 wurden unter dem Strich monatlich 200.000 Stellen geschaffen, und die Arbeitslosenquote fiel im selben Zeitraum von 9,1% auf 8,2%. Diese Fortschritte trugen ihrerseits zur Stabilisierung des Eigenheimmarkts und einer rückläufigen Zahl der Zwangsverwertungen bei. Dies bewirkte wiederum eine positivere Wahrnehmung der Konjunkturentwicklung durch die Privathaushalte und Unternehmen, was sich positiv auf die Stimmungsindikatoren und die vorlaufenden Konjunkturindikatoren niederschlug, obschon diese seit zwei Monaten wieder stagnieren. Darüber hinaus hat die Entwicklung der Produktion von Schiefergas eine vermehrte Verwendung dieses Energieträgers auf Kosten importierter Produkte zur Folge, was eine geringere Verschlechterung der Handelsbilanz bei gleichzeitig überdurchschnittlichem Wirtschaftswachstum ermöglicht. Und letztlich können die Vereinigten Staaten auf die kompromisslose Entschlossenheit der US-Notenbank Fed zählen, die Wirtschaft und die Märkte mit so viel Liquidität zu versorgen, wie für eine zufriedenstellende Wachstumsdynamik erforderlich ist. Dies wiederum vereinfacht den Abbau der Verschuldung der Privathaushalte und Unternehmen und entlastet den Staatshaushalt, ohne dass hierfür eine allzu stark beschränkende staatliche Sparpolitik umgesetzt werden müsste.

Über diesem auf mittlere Sicht vielversprechenden Ausblick für die US-Wirtschaft hängen indes zwei Schatten. Erstens nahmen die verfügbaren Realeinkommen um lediglich 0,3% zu (gleitender 12-Monats-Durchschnitt), was die Haushalte mit einer Reduktion ihrer Sparquote auf Minimalwerte (3,7% im Februar) kompensieren. Die Stabilisierung der Immobilienpreise und die Börsenrally stärken zwar das Vertrauen der Konsumenten, aber diese erneute ausgabenseitige Abhängigkeit ist umso problematischer, als ihr eine niedrige Sparquote und die Aussicht auf ein Anziehen der Steuerschraube im Anschluss an die Präsidentschaftswahlen vom kommenden November gegenüberstehen. Zweitens wirken die erhöhten Erdölpreise zweifellos abkühlend auf die Kaufkraft der Konsumenten. Die Energieausgaben belaufen sich mittlerweile auf nahezu 5% der verfügbaren Einkommen und nähern sich damit der Schwelle, bei welcher die Ölpreise in der Vergangenheit zwar keine Rezession, aber doch eine markante Wachstumsabschwächung zur Folge hatten. Der Faktor Erdölpreis ist umso stärker im Auge zu behalten,

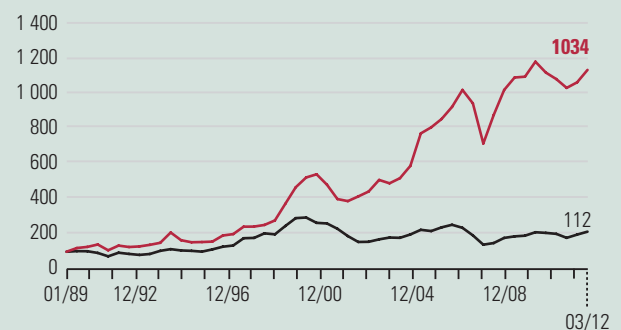
als eine schnelle und befriedigende Lösung der Spannungen mit dem Iran unwahrscheinlich scheint. Die gute Verfassung der US-Wirtschaft hat diese Risikofaktoren etwas in den Hintergrund treten lassen und es den Aktienmärkten erlaubt, auf Bewertungen zuzulegen, die zwar noch nicht übertrieben, aber dennoch weniger attraktiv sind. Die Indizes Stand & Poor's und Nasdaq der Wachstumswerte wurden Ende März mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV, 2012E) von 13,5 bzw. 16,0 gehandelt, wobei für 2012 mit einem Gewinnwachstum von 10% bzw. 15% gerechnet wird. Nach Kursgewinnen von 27% in weniger als sechs Monaten, an welchen wir zugegebenermaßen nicht genügend zu partizipieren vermochten, könnten die Anleger gegenüber den Unternehmen anspruchsvoller werden, zumal Letztere ihre Rentabilität zu einem Großteil über eine strikte Kontrolle der Lohnmasse gewährleisteten und das beschränkte Wachstum derselben die Entwicklung der verfügbaren Einkommen beschränkt. Ein Marschall der US-Börsen scheint damit möglich, obschon die Verbesserung der US-Fundamentaldaten auf mittlere Sicht zuversichtlich stimmt.

Im Gegensatz dazu ist eine Lösung der Krise in Europa nach wie vor in weiter Ferne. Die massiven Liquiditätsspritzen der Europäischen Zentralbank (EZB) vermochten die Verwerfungen im ersten Quartal 2012 wie von uns erwartet vorübergehend glätten, aber ihre Wirkung scheint bereits nachzulassen. Wir haben bereits im Bericht zum **Carmignac Patrimoine** darauf hingewiesen, dass die Kreditrisikoaufschläge (Spreads) der Staatsanleihen von Ländern mit delikater Haushaltslage seit Anfang März wieder steigen, während die Kreditvergabe an den Privatsektor bestenfalls verhalten ist. Derweil erwarben die Geschäftsbanken in Spanien und Italien im ersten Quartal Staatspapiere ihrer eigenen Regierungen im Wert von über 200 Mrd. EUR. Wird da die schlechte Entwicklung der spanischen und – in geringerem Maß – der italienischen Staatsanleihen nicht zu einer weiteren Schwächung ihrer Bilanzen beitragen? Und wird diese durch die EZB erleichterte Finanzierung der Staatsdefizite nicht zu einem Bumerang-Effekt für den Privatsektor, der im Februar bereits eine rückläufige Kreditgewährung verzeichnete? Im gesamten Süden Europas scheinen die verordneten Sparkuren derweil die Wirkung der EZB-Liquiditätsspritzen zunichte zu machen.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Investissement (A)

■ MSCI AC World (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

Die Folgen dieser Austeritätsmaßnahmen verstärken das Misstrauen gegenüber der Rentabilität konkurrenzfähiger Wirtschaftssektoren und reduzieren gleichzeitig die Staatseinnahmen. Europa gelingt es nicht, seine Staatshaushalte wieder ins Gleichgewicht zu bringen und gleichzeitig Maßnahmen zur Ankurbelung des Wachstums umzusetzen. Die fast schon dogmatische Reduktion der öffentlichen Schulden in Frankreich im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen wird die europäische Wirtschaftsdynamik zusätzlich bremsen. Außer wenn der Euro in naher Zukunft stark und ohne Zwangsmaßnahmen deutlich abwertet würde, scheint uns eine erneute Zuspitzung der Krise unausweichlich. In diesem düsteren Umfeld, indem sich einzig Deutschland gut aus der Affäre zu ziehen scheint, konzentrieren wir uns bei unseren Anlagen in europäische Aktien weiterhin auf große Exportunternehmen, während wir insbesondere Versorgungsbetriebe sowie den Bankensektor meiden. Der europäische Aktienmarkt notiert zurzeit mit einem KGV (2012E) von 9 und ist damit unseres Erachtens nicht günstig bewertet, zumal erneute wirtschaftliche und finanzielle Turbulenzen drohen und sich ein vorhersehbarer Anstieg des fiskalischen Drucks negativ auf die Ertragskraft der europäischen Unternehmen auswirken wird.

Vor diesem Hintergrund benötigt die Weltwirtschaft eine anhaltende Konjunkturpolitik in den Schwellenländern. Indien leidet allerdings unter der Unfähigkeit der politischen Klasse zur Umsetzung von Reformen, die für eine robuste Wirtschaftsentwicklung unerlässlich sind. Der Staatshaushalt und die Außenbilanz Indiens sind stark defizitär. Im Gegensatz dazu wird Brasilien von einer Geld- und Währungspolitik profitieren können, die eine Rückkehr zu einem robusten Wachstum begünstigen. Derweil verdient die Konjunkturlage in China unsere besondere Aufmerksamkeit. Das nach unten revidierte Wachstumsziel von 7,5% sowie die anstehende Ernennung der neuen politischen Führung im Oktober lassen eine weniger ehrgeizige Geld- und Haushaltspolitik erwarten als in der Vergangenheit. Ist daher entsprechend der Konsensprognose für China mit einem markanten Abschwung zu rechnen? Sicherlich nicht! Die aktuelle politische Führung hat unseres Erachtens die leichte Wachstumsabschwächung nach wie vor im Griff. Man hat sich zu abkühlenden Maßnahmen entschieden, um die vor allem am Immobilienmarkt spürbare Überhitzung einzudämmen, die ihrerseits eine Folge des massiven, 2008 lancierten Konjunkturpakets war. Die Daten der jüngsten Zeit, insbesondere jene zur Kreditentwicklung, signalisieren eindeutig, dass die grundlegenden Treiber der chinesischen Wirtschaft weiterhin intakt sind. Würde die Wirtschaft in einem nicht wünschbaren Ausmaß einbrechen, verfügte die Regierung über zahlreiche Möglichkeiten, um Gegensteuer zu geben, so z.B. über die Mindestreservensätze der Banken, die substanzial gesenkt werden können. Wir haben indes bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass selbst ein gradueller Übergang von einem von Infrastrukturinvestitionen getragenen zu einem stärker auf den Binnenkonsum ausgerichteten Wachstum eine vertiefte Verankerung der Inflationserwartungen voraussetzt, um die sich die Regierung geduldig bemüht. Statt uns über das Reich der Mitte zu sorgen, sollten wir folglich in Bezug auf seine Geldpolitik ebenfalls etwas Geduld üben und dabei die Aktienbewertungen nicht aus dem Blick verlieren. Die in Hongkong gelisteten chinesischen Unternehmen weisen ein KGV (2012E) von lediglich 9 auf, während die Gewinnerwartungen auf absehbare Zukunft deutlich höher liegen als anderswo.

Anlagestrategie

Die Schwierigkeiten in Europa könnten sich aufgrund der Wahlen in Frankreich, einer wahrscheinlich (wenn auch nur vorübergehend) nachlassenden Kaufkraft der US-Konsumenten sowie einer leichten Wachstumsabschwächung in China akzentuieren. Vor diesem Hintergrund sehen wir uns zu Beginn des laufenden Quartals veranlasst, dass taktische Exposure des Fonds gegenüber den Aktienmärkten auf rund 75% zu reduzieren. Diese Reduktion wird hauptsächlich durch Terminverkäufe auf den Eurostoxx Index und – in geringerem Ausmaß – auf den US-amerikanischen S&P 500 Index sichergestellt. Parallel dazu bewahren wir mit unseren Anlagen außerhalb der Eurozone ein natürliches Exposure gegenüber dem US-Dollar. Damit ist unser verwaltetes Vermögen gegenüber den Risiken eines enttäuschenden Weltwirtschaftswachstums im Allgemeinen und einer Rückkehr der Turbulenzen in Europa im Besonderen partiell abgesichert. Tritt das eine oder andere dieser beiden Risiken ein, würde der US-Dollar gegenüber dem Euro aufwerten. Auf längere Sicht glauben wir, dass es die weltweit im Übermaß vorhandene Liquidität sowie die guten Fundamentaldaten in den USA und den Schwellenländern den Aktienmärkten erlauben sollten, ihre 2009 aufgenommene Hausse fortzusetzen.

■ **Das Thema Anhebung der Lebensstandards in den Schwellenländern wurde weiter von 37,2% auf 44,2% des Portfolios ausgebaut.** Zwischen einem Europa in Schwierigkeiten und fair bewerteten US-Aktien erachten wir die Schwellenländer, die im Licht des erwarteten Gewinnwachstums unterbewertet sind, weiterhin als attraktiv. Wir sind daher eine Beteiligung an **Las Vegas Sands** eingegangen. Dieser besonders günstig bewertete Titel erlaubt es uns, an den boomenden Aktivitäten der Casinos der Gruppe in Singapur und Macao zu partizipieren. Des Weiteren haben wir den führenden asiatischen Privatversicherer **AIA** in unser Portfolio aufgenommen, weil die Gruppe unseres Erachtens dank ihres fähigen Managements die zahlreichen Gelegenheiten nutzen können sollte, die sich in diesem Teil der Welt bieten. Weiter ausgebaut haben wir zudem die im Vorquartal eröffneten Positionen im panamerikanisch führenden Bier- und Getränkeanbieter **Ambev** sowie in **Yum! Brands**, die ihre Expansion in China mit der Eröffnung von 500 Restaurants jährlich auf bewundernswerte Art und Weise vorantreibt. Ferner haben wir unsere Beteiligung an **LVMH** erhöht, weil das Unternehmen in den Schwellenländern über beeindruckende Perspektiven verfügt und sein Titel angemessen bewertet ist. Im Gegensatz dazu haben wir unsere Positionen in der indonesischen **Bank Central Asia** und im chinesischen Elektronik Einzelhändler **Gome** reduziert, weil wir dessen Aussichten enttäuschend fanden.

■ **Die defensiven Werte verzeichneten gewisse Abgänge, die ihren Anteil von 14,2% auf 11,8% der verwalteten Vermögen reduzierten.** Die Beteiligungen an **CSL** und **Mastercard** wurden vollständig veräußert, nachdem sie sich bemerkenswert entwickelt und dadurch unseres Erachtens hohe Bewertungen erreicht hatten.

■ **Die Allokation in das Thema Energie wurde ebenfalls verstärkt und stieg von 13,9% auf 15,8% der Assets.** Im Öldienstleistungssektor haben wir zwei neue Positionen lanciert: **Halliburton**, einen unterbewerteten Generalisten, und **Core Laboratories**, ein Ingenieurunternehmen, das sich auf die Vorbereitung von Bohrplänen spezialisiert. Derweil nahmen wir auf unserer Beteiligung an **FMC Technologies** teilweise Gewinne mit.

■ **Mit Blick auf den Bergbausektor vertrauen wir weiterhin auf die guten Entwicklungsperspektiven in den Schwellenländern, weshalb wir seine Gewichtung von 4,0% auf 6,0% erhöht haben.** Wir haben das US-Unternehmen **Caterpillar**, das von den Investitionen in diesem Sektor profitiert, in unser Portfolio aufgenommen und unsere Position in **Potash Corp** weiter ausgebaut, weil sich die Perspektiven im Kalimarkt aufhellen.

■ **Der Anteil des Themas Innovation stieg von 7,1% auf 9,6% des verwalteten Vermögens,** was vor allem den Kursgewinnen von **Apple** (nach partiellen Gewinnmitnahmen noch 4% der Assets) und der Aufnahme von **Samsung Electronics** ins Portfolio zuzuschreiben war. Letzteres Unternehmen ist zum weltweit führenden Mobiltelefonhersteller avanciert, nachdem es **Nokia** überholt hat. Das sehr hohe Gewinnsteigerungspotenzial von **EADS**, deren Auftragsbestände die Produktion für mehr als fünf Jahren sicherstellen, veranlasste uns ebenfalls zu Zukäufen.

■ **Die Gewichtung von Goldbergbautilen sank von 14,4% auf 10,3% des Portfolios.** Zuzuschreiben war dies einerseits Kursverlusten (der Sektorindex gab um 7,6% nach) und andererseits der Reduktion unserer Positionen in **Newmont** und **Barrick Gold**. Die Maßnahmen der Zentralbanken haben das Deflationsrisiko eingedämmt, ohne bisher Inflationbefürchtungen zu wecken, was mit einer relativen Stabilität der Preise für das gelbe Metall einherging. Angesichts der Kursschwäche der Aktien von Goldproduzenten, die mit einem durchschnittlichen KGV (2012E) von 11,3 notieren, sollte die Talsohle unseres Erachtens erreicht sein.

■ **Die Liquiditätsposition wurde zu Beginn des Berichtsquartals deutlich von 9,0% auf 2,1% gesenkt,** um das Aktienexposure des Portfolios wieder zu erhöhen.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Pacific Rubiales Energy , Erdöl und Gas, Kolumbien	+55%
Apple , IT-Hardware, USA	+48%
Icici Bank , Finanzdienstleister, Indien	+30%
Baidu , Internet, China	+25%
Fanuc , Robotertechnik, Japan	+25%

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 26/01/1989
Carmignac Investissement (A)	6,64	6,64	9,91	1,35	49,13	35,15	184,96	1033,73
Carmignac Investissement (E)	6,47	6,47	9,54	0,61	44,52	27,23	–	31,53
MSCI AC World (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)	8,48	8,48	19,66	3,36	64,47	–11,23	–9,04	112,43
Durchschnitt der Kategorie*	10,26	10,26	19,97	3,78	63,47	–5,80	5,80	220,73
Klassement (Quartil)	4	4	4	3	4	1	1	1

*Aktien weltweit Standardwerte Growth.

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

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
8,62	–1,00	–0,08	7,54

Value at Risk (VaR)

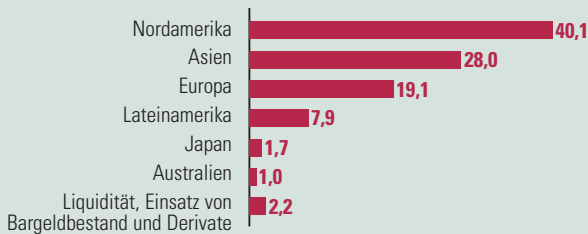
Fonds	Referenzindikator*
99% -20 Tagen (2 Jahren)	10,70%
	14,02%

Statistiken (%)

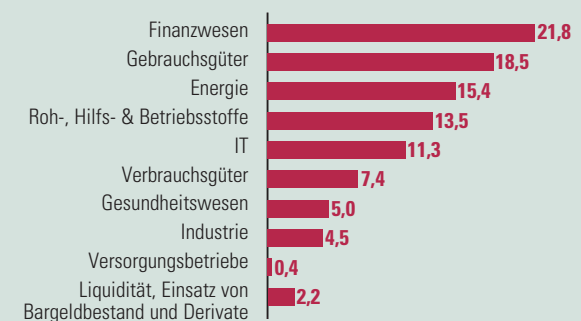
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	10,19	13,55
Volatilität des Indikators*	13,86	12,86
Sharpe-Ratio	0,05	1,01
Beta	0,51	0,69
Alpha	0,21	0,26

* MSCI AC World Free (Eur)

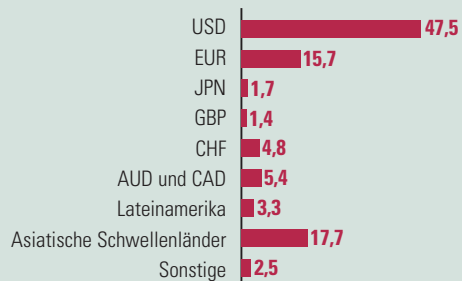
Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Portfolio Carmignac Investissement zum 31/03/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettvermögens	
Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate		178 288 809,65	2,15	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		152 927 751,47	1,84	
PENSION		25 361 058,18	0,31	
AKTIEN AUS INDUSTRIELÄNDERN		5 135 264 779,09	61,93	
Nordamerika		3 327 368 530,88	40,13	
6 255 000 ANADARKO PETROLEUM	Energie	78,34	367 963 280,00	4,44
767 000 APPLE INC	IT	599,47	345 268 070,90	4,16
1 500 000 CATERPILLAR	Industrie	106,52	119 981 977,90	1,45
1 853 000 CELGENE CORP	Gesundheitswesen	77,52	107 865 555,30	1,30
2 912 641 CHECK POINT SOFTWARE	IT	63,84	139 628 295,70	1,68
299 656 CME GROUP	Finanzwesen	289,33	65 104 355,70	0,79
1 200 000 DOLLAR TREE	Gebrauchsgüter	94,49	85 145 303,00	1,03
2 150 000 ENSCO PLC	Energie	52,93	85 454 306,53	1,03
2 129 998 FMC TECHNOLOGIES INC	Energie	50,42	80 644 664,08	0,97
5 920 001 HALLIBURTON	Energie	33,19	147 544 366,70	1,78
751 891 INTERCONTINENTALEXCHANGE INC	Finanzwesen	137,42	77 588 692,06	0,94
4 774 292 LAS VEGAS SANDS CORP	Gebrauchsgüter	57,57	206 394 826,50	2,49
1 642 549 MEAD JOHNSON NUTRITION	Verbrauchsgüter	82,48	101 732 703,70	1,23
2 677 100 NEWMONT MINING	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	51,27	103 067 445,40	1,24
2 997 496 SCHLUMBERGER	Energie	69,93	157 403 991,40	1,90
3 290 000 YUM! BRANDS INC	Gebrauchsgüter	71,18	175 852 068,80	2,12

Portfolio Carmignac Investissement zum 31/03/2012 (Fortsetzung)

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
4 408 000	BARRICK GOLD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	43,48	143 921 183,50	1,74
1 913 267	DETOUR GOLD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	24,87	35 751 117,84	0,43
4 946 250	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	19,02	70 684 604,98	0,85
1 866 440	FRANCO-NEVADA CORP	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	42,89	60 146 220,07	0,73
7 341 357	GOLDCORP INC	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,06	248 405 456,50	3,00
5 140 100	HUBBAY MINERALS INC	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	10,94	42 250 042,45	0,51
21 904 871	KINROSS GOLD CORP	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,79	154 549 818,05	1,86
4 670 000	POTASH CORP	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,69	160 225 501,20	1,93
21 523 279	URANIUM-1	Energie	2,77	44 794 682,62	0,54
Australien				84 674 275,69	1,02
3 126 940	WOODSIDE PETROLEUM	Energie	34,81	84 674 275,69	1,02
Japan				141 184 435,90	1,70
1 054 000	FANUC LTD	Industrie	14 680,00	141 184 435,90	1,70
Europa				1 582 037 536,62	19,08
5 114 869	CIE FINANCIERE RICHEMONT	Gebrauchsgüter	56,60	240 519 740,30	2,90
382 930	CORE LABORATORIES	Energie	131,57	37 832 920,40	0,46
1 966 000	EADS	Industrie	30,71	60 366 030,00	0,73
1 540 387	ESSILOR SA	Gesundheitswesen	66,83	102 944 063,20	1,24
411 068	HERMES INTERNATIONAL	Gebrauchsgüter	252,65	103 856 330,20	1,25
756 086	INDITEX	Gebrauchsgüter	71,82	54 302 096,52	0,65
5 289 708	JERONIMO MARTINS	Verbrauchsgüter	15,28	80 800 289,70	0,97
1 639 500	LVMH	Gebrauchsgüter	128,85	211 249 575,00	2,55
3 334 500	NESTLE SA	Verbrauchsgüter	56,80	157 354 380,40	1,90
1 991 978	NOVO NORDISK AS	Gesundheitswesen	772,50	206 839 481,30	2,49
1 045 000	PERNOD RICARD	Verbrauchsgüter	78,40	81 928 000,00	0,99
1 658 000	RANDGOLD RESOURCES LTD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	87,98	109 537 313,20	1,32
754 483	SAFT GROUPE SA	Industrie	24,30	18 333 936,90	0,22
6 340 845	TULLOW OIL	Energie	15,27	116 173 379,50	1,40
AKTIEN AUS SCHWELLENLÄNDERN				2 978 689 919,09	35,92
Lateinamerika				656 114 946,33	7,91
8 959 976	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA (Brasilien)	Industrie	9,05	33 377 699,35	0,40
3 026 000	AMBEV (Brasilien)	Verbrauchsgüter	41,32	93 890 756,18	1,13
1 086 676	BANCOLOMBIA (Kolumbien)	Finanzwesen	64,66	52 762 987,28	0,64
840 835	CREDICORP (Peru)	Finanzwesen	131,82	83 231 110,39	1,00
14 855 679	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasilien)	Gebrauchsgüter	16,15	98 758 508,72	1,19
1 230 342	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Verbrauchsgüter	47,62	43 995 559,09	0,53
187 450	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO (Brasilien)	Energie	632,26	48 784 529,93	0,59
3 654 665	ITAU UNIBANCO (Brasilien)	Finanzwesen	34,93	52 546 903,95	0,63
4 858 355	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Kolumbien)	Energie	29,14	106 369 484,00	1,28
10 446 274	ROSSI RESIDENCIAL (Brasilien)	Finanzwesen	9,86	42 397 407,44	0,51
Asien				2 322 574 972,76	28,01
27 537 881	AIA GROUP (Hongkong)	Finanzwesen	28,45	75 774 251,11	0,91
23 575 000	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Gebrauchsgüter	73,95	143 168 418,30	1,73
1 954 000	BAIDU (China)	IT	145,77	213 887 947,70	2,58
95 956 532	BANK CENTRAL ASIA (Indonesien)	Finanzwesen	8,00	63 040 823,51	0,76
64 345 022	BANK OF AYUDHYA (Thailand)	Finanzwesen	27,00	42 287 995,24	0,51
380 351 773	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Finanzwesen	6,00	220 721 967,40	2,66
65 133 900	CHINA LIFE INSURANCE (China)	Finanzwesen	20,15	126 937 808,70	1,53
117 717 569	CHINA OVERSEAS LAND (Hongkong)	Finanzwesen	14,76	168 049 221,80	2,03
14 213 000	DLF LIMITED (Indien)	Finanzwesen	201,75	42 266 022,00	0,51
65 563 252	GMR INFRASTRUCTURE (Indien)	Versorgungsbetriebe	31,05	30 006 418,82	0,36
178 145 273	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (China)	Gebrauchsgüter	1,61	27 740 165,15	0,33
38 302 070	HANG LUNG PROPERTIES (China)	Finanzwesen	28,45	105 393 391,40	1,27
20 537 459	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	673,30	203 820 183,57	2,46
328 750 978	ICBC (China)	Finanzwesen	5,01	159 299 217,50	1,92
16 354 493	ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	890,20	225 308 114,96	2,72
2 800 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien)	IT	2 866,30	118 296 460,50	1,43
141 875	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	1 275 000,00	119 883 818,00	1,45
49 111 000	SUN ART RETAIL GROUP (China)	Verbrauchsgüter	10,52	49 969 313,20	0,60
85 048 000	WYNN MACAU (China)	Gebrauchsgüter	22,70	186 723 433,90	2,25
WERT DES PORTFOLIOS				8 113 954 698,18	97,85
FONDSVOLUMEN				8 292 243 507,83	100,00



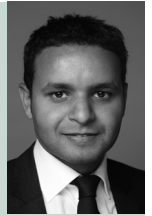
CARMIGNAC

Grande Europe

Anlagebericht zum 31. März 2012



L. Ducoin



S. Essafri

Nettoaktiva des Investmentfonds	302 120 247,81 €	Nettoinventarwert Carmignac Grande Europe (A)	135,77 €
		Nettoinventarwert Carmignac Grande Europe (E)	78,25 €
		Nettoinventarwert Carmignac Grande Europe (GBP)	90,61 £

Vor dem Hintergrund einer allgemeinen Markterholung und einer Rückkehr der Risikobereitschaft erbrachte **Carmignac Grande Europe** im Berichtszeitraum eine Performance von +10,57%. Sein Referenzindex legte um 7,68% zu, sodass der Fonds eine relative Outperformance von 2,89% erbrachte. Die gezielte Einführung neuer Anlageideen im zweiten Halbjahr 2011 hat somit Früchte getragen. Diese Wertentwicklung untermauert zudem unseren Managementprozess, der auf Qualitätstitel mit strukturellem Wachstum und konstant hohen Cashflows ausgerichtet ist.

Die Performance des Fonds profitierte im Quartalsverlauf von unserer sektoriellen Diversifikation, waren doch unsere gezielt eingegangenen neuen Positionen in Telekommunikationsgesellschaften wie **Millicom** und **Iliad** von Erfolg gekrönt. Die Aufnahme von **EADS** in unser Portfolio trug ebenfalls markant zur Performance bei. Der Titel profitierte von einem soliden Ergebnisausweis, der die substanzialen Wachstumsperspektiven des Konzerns und das hohe strukturelle Verbesserungspotenzial in Hinblick auf die Margen bestätigte. Im Gesundheitssektor entwickelte sich unsere Position in **Essilor**, die wir Ende 2011 eingegangen sind, ebenfalls erfreulich. Essilor kommen diverse Wachstumsmotoren zugute, wie z.B. die Alterung der Bevölkerung und die Verbesserung der Lebensstandards in China. Die Gruppe glänzt mit einer einzigartigen Innovationskraft und einer besonders gelungen vertikalen Integration. **Novo Nordisk**, einer der wichtigsten Performancetreiber unter unseren Gesundheitstiteln, setzte die bemerkenswerte Kursentwicklung ebenfalls fort.

Der Konsum, ein in unserem Portfolio dominierendes Thema, trug im Berichtsquartal erneut substanzial zur Wertentwicklung bei. Innerhalb dieses Sektors favorisieren wir weiterhin Titel, die von der Neuausrichtung der aufstrebenden Volkswirtschaften auf das Binnenwachstum zu profitieren vermögen. Dieses Kriterium erfüllt insbesondere die Brauerei **AB Inbev**, deren Aktie durch die Publikation hervorragender Ergebnisse für 2011 Auftrieb erhielt. Die präsentierten Resultate bestätigten das einzigartige Wachstumsprofil des Konzerns, nicht zuletzt in China und Brasilien, wo er über Marktanteile von 68% gebietet. Die Anleger begrüßten zudem die Wiederaufnahme der Dividendenausschüttung, welche die rasche Verbesserung der Bilanz des Unternehmens sowie dessen Fähigkeit zur Generierung hoher Cashflows bestätigt. Auch **Jeronimo Martins** entwickelte sich erneut äußerst erfreulich. Die Gruppe gehörte abermals zu den Nutznießern der hervorragenden Konjunkturindikatoren und soliden Wachstumsperspektiven Polens. Sie stellte zudem einen überzeugenden Plan für einen Vorstoß in einen neuen Markt vor: Kolumbien.

Im Gegensatz dazu waren unsere Investitionen in Rohstoffunternehmen wie **Rio Tinto** der Performance abträglich, weil diese Titel durch Befürchtungen hinsichtlich einer Wachstumsabschwächung der chinesischen Industrieproduktion belastet wurden.

Neue Positionen

Wir sind im Berichtsquartal eine Beteiligung an **International Power** eingegangen. Im Gegensatz zu seinen europäischen Mitbewerbern erfreut sich dieses Versorgungsunternehmen eines soliden Wachstumsprofils und umfangreicher Aktivitäten in Schwellenländern. Darüber hinaus ist der Konzern dem Regulierungsrisiko in Europa nicht ausgesetzt. Neben ihren soliden Fundamentaldaten profitiert International Power zudem vom Umstand, GDF Suez mit einer Beteiligung von 70% als Hauptaktionär zu haben. Dies erleichtert die Finanzierung von internationalen Projekten, zumal International Power für GDF Suez ein bedeutender Wachstumsmotor und eine strategische Beteiligung ist. GDF Suez hat den Minderheitsaktionären von International Power im Übrigen ein Angebot zum Kauf ihrer Titel unterbreitet, was die gute anfängliche Performance der Aktie zusätzlich stützte.

Im Versicherungssektor haben wir unsere Position in **Prudential** weiter ausgebaut, weil das Unternehmen mit einer soliden Bilanz, einer einzigartigen Präsenz in Asien und einem für die Branche beispielhaften Managementteam aufwartet.

Ausblick

Angesichts eines Umfelds mit längerfristig verhaltenem Wachstum in Europa bestätigen wir unseren Ansatz, am zeitweilig schwer greifbaren Wachstum auf breiter Front und

mit langfristigen Themen zu partizipieren. Die Zusammenstellung unsere Portfolios wird somit auch künftig auf den strukturellen Wachstumsthemen Schwellenländer, Innovation und Energie basieren.

Die Krise in Europa konnte dank der Liquiditätsspitzen der Europäischen Zentralbank zwar teilweise stabilisiert werden, die Lage bleibt aber unseres Erachtens heikel. Die grundlegendsten Probleme, wie z.B. die staatliche Solvenz und das volkswirtschaftliche Wachstum, harren weiterhin nach einer Lösung aus, insbesondere in Spanien. Wir halten daher an unserer Vorsicht gegenüber den europäischen Banken fest. Letztere bleiben gegenüber Länderrisiken äußerst exponiert und haben einen schwierigen Zyklus der Entschuldung und Bilanzsanierung aufgenommen.

Wir erinnern in diesem Kontext daran, dass sich unsere Allokation in Finanztitel auf Exponenten mit strukturellem Wachstumsprofil konzentriert, die wie Prudential im Versicherungssektor von der binnenwirtschaftlichen Dynamik in den Schwellenmärkten profitieren. Dazu zählen die russische **Sberbank** oder **Standard Chartered**, die schwergewichtig gegenüber Asien, Afrika und dem Nahen Osten exponiert sind. **Wir meiden somit weiterhin jegliches Exposure gegenüber Bank- oder Länderrisiken in der Eurozone.**

Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der markanten Marktrally im Quartalsverlauf sahen wir uns kurz vor Ende des Berichtszeitraums veranlasst, die defensive Ausrichtung des Fonds zu verstärken. Unter dem Strich hegen wir weiterhin keinerlei Zweifel hinsichtlich des Outperformance-Potenzials unserer langfristigen Überzeugungen und der Zusammensetzung unseres Portfolios.

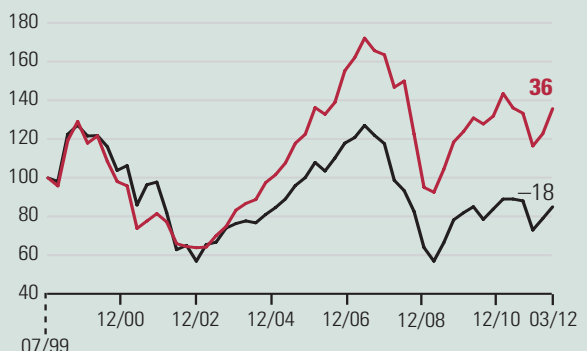
Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Ocean Rig , Gas- und Erdölbohrungen, Norwegen	+39%
BMW , Automobile, Deutschland	+30%
Sberbank , Finanzdienstleister, Russland	+29%
SAP , Software, Deutschland	+28%
EADS , Luftfahrt, Niederlande	+27%

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Grande Europe (A)

■ Stoxx 600 (Ohne Dividenden berechnet)



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012

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

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 01/07/1999
Carmignac Grande Europe (A)	10,57	10,57	16,54	-0,29	46,64	-16,27	67,47	35,77
Carmignac Grande Europe (E)	10,38	10,38	16,12	-1,02	43,39	-	-	-21,75
Stoxx 600 (Ohne Dividenden berechnet)	7,68	7,68	16,42	-4,56	49,23	-29,63	-13,10	-18,00
Durchschnitt der Kategorie*	11,76	11,76	21,23	2,81	76,26	-2,40	27,00	31,35
Klassament (Quartil)	3	3	4	3	4	3	1	-

*Aktien Europa Standardwerte Growth.

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

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

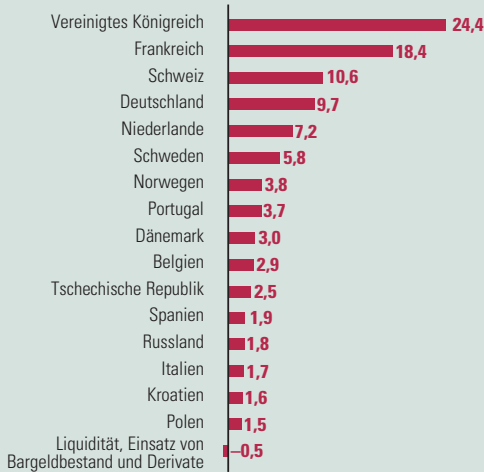
Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
11,64	0,13	0,00	11,77

Statistiken (%)

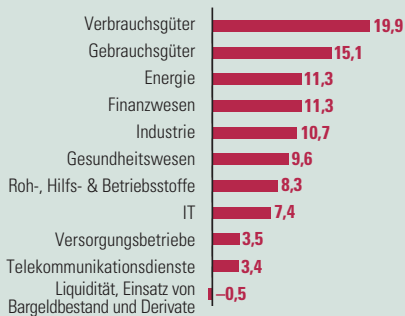
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	13,69	11,65
Volatilität des Indikators **	17,67	16,05
Sharpe-Ratio	-0,08	1,12
Beta	0,68	0,62
Alpha	0,17	0,35

** Stoxx 600 (Eur)

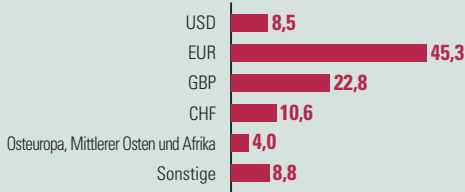
Länderallokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Netto-Devisen-Exposure des Fonds (%)



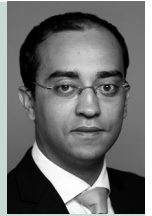
Portfolio Carmignac Grande Europe zum 31/03/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		-1 395 702,35	-0,46	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		-1 395 702,35	-0,46	
AKTIEN DER EUROPÄISCHEN UNION		249 548 247,42	82,60	
Deutschland		29 295 184,35	9,70	
146 350 BEIERSDORF	Verbrauchsgüter	48,93	7 160 173,75	2,37
49 795 BMW	Gebrauchsgüter	67,43	3 357 676,85	1,11
205 660 DIALOG SEMICONDUCTOR	IT	18,32	3 766 662,90	1,25
75 092 FRESENIUS MEDICAL CARE	Gesundheitswesen	53,14	3 990 388,88	1,32
284 718 RHOEN KLINIKUM	Gesundheitswesen	15,06	4 286 429,49	1,42
68 548 SAP AG	IT	52,36	3 589 173,28	1,19
111 990 SOFTWARE	IT	28,08	3 144 679,20	1,04
Belgien		8 790 163,14	2,91	
160 463 AB INBEV SA	Verbrauchsgüter	54,78	8 790 163,14	2,91
Dänemark		9 129 073,47	3,02	
87 918 NOVO NORDISK AS	Gesundheitswesen	772,50	9 129 073,47	3,02
Spanien		5 805 856,98	1,92	
80 839 INDITEX	Gebrauchsgüter	71,82	5 805 856,98	1,92
Frankreich		55 449 462,56	18,35	
334 106 EDENRED	Gebrauchsgüter	22,56	7 537 431,36	2,49
108 689 ESSILOR SA	Gesundheitswesen	66,83	7 263 685,87	2,40
242 648 EUTELSAT COMMUNICATIONS	Gebrauchsgüter	27,72	6 726 202,56	2,23
84 169 ILIAD	IT	103,30	8 694 657,70	2,88
75 595 IMERYS	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,59	3 446 376,05	1,14
35 594 LVMH	Gebrauchsgüter	128,85	4 586 286,90	1,52
307 592 MAUREL & PROM	Energie	13,19	4 055 600,52	1,34
85 688 REMY COINTREAU	Verbrauchsgüter	76,20	6 529 425,60	2,16
44 080 UNIBAIL-RODAMCO	Finanzwesen	149,95	6 609 796,00	2,19
Italien		5 154 856,00	1,71	
644 357 FIAT INDUSTRIAL	Industrie	8,00	5 154 856,00	1,71
Niederlande		21 750 951,13	7,20	
39 682 CORE LABORATORIES	Energie	131,57	3 920 523,20	1,30
184 422 EADS	Industrie	30,71	5 662 677,51	1,87
230 906 IMTECH NV	Industrie	23,97	5 534 816,82	1,83
120 544 NUTRECO NV	Verbrauchsgüter	53,92	6 632 933,60	2,20
Polen		4 638 028,80	1,54	
550 375 EUROCASH SA	Verbrauchsgüter	35,00	4 638 028,80	1,54
Portugal		11 146 778,50	3,69	
729 740 JERONIMO MARTINS	Verbrauchsgüter	15,28	11 146 778,50	3,69
Vereinigtes Königreich		73 623 898,02	24,37	
1 300 000 AMLIN	Finanzwesen	3,30	5 144 159,82	1,70
555 000 BG GROUP PLC	Energie	14,48	9 642 330,07	3,19
18 416 310 CELADON MINING	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	0,28	6 076 531,59	2,01
135 515 CRODA INTERNATIONAL	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,06	3 424 255,68	1,13
7 152 165 EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	Finanzwesen	0,07	600 697,76	0,20
1 370 456 EROS INTL	Gebrauchsgüter	2,45	4 028 576,64	1,33
662 132 INTERNATIONAL POWER PLC	Versorgungsbetriebe	4,05	3 217 511,07	1,06
727 444 PRUDENTIAL	Finanzwesen	7,48	6 710 224,56	2,22
43 702 RANDGOLD RESOURCES LTD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	53,70	2 815 762,67	0,93
192 233 RECKITT BENCKISER	Verbrauchsgüter	35,33	8 335 438,34	2,76
132 679 SIGNET JEWELERS LTD	Gebrauchsgüter	47,28	4 710 567,79	1,56
474 941 SMITHS GRP	Industrie	10,52	6 053 761,30	2,00
152 546 SPECTRIS	IT	18,03	3 300 023,25	1,09
241 111 STANDARD CHARTERED	Finanzwesen	15,60	4 512 966,10	1,49
275 693 TULLOW OIL	Energie	15,27	5 051 091,38	1,67
Schweden		17 374 937,94	5,75	
121 917 MILLICOM INT'L CELLULAR	Telekommunikationsdienste	750,00	10 348 026,59	3,43
235 731 SWEDISH MATCH	Verbrauchsgüter	263,40	7 026 911,35	2,33
Tschechische Republik		7 389 056,53	2,45	
230 000 CESKE ENERGETICKE	Versorgungsbetriebe	798,50	7 389 056,53	2,45
AKTIEN AUSSERHALB DER EUROPÄISCHEN UNION		53 967 702,74	17,86	
Kroatien		4 825 384,32	1,60	
7 539 663 JUPITER ADRIA	Finanzwesen	0,64	4 825 384,32	1,60
Norwegen		11 475 482,66	3,80	
170 228 GOLAR LNG	Energie	217,60	4 876 398,78	1,61
520 000 OCEAN RIG	Energie	16,90	6 599 083,88	2,18
Russland		5 520 052,62	1,83	
572 512 SBERBANK	Finanzwesen	12,84	5 520 052,62	1,83
Schweiz		32 146 783,14	10,64	
41 702 DUFFRY GRP	Gebrauchsgüter	118,00	4 088 261,54	1,35
42 114 GEBERIT	Industrie	188,90	6 609 342,08	2,19
6 016 GIVAUDAN	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	870,00	4 348 373,70	1,44
104 477 NOVARTIS	Gesundheitswesen	49,96	4 336 535,47	1,44
36 659 SCHINDLER P	Industrie	108,60	3 307 578,95	1,09
13 881 SWATCH	Gebrauchsgüter	415,50	4 791 721,43	1,59
17 991 SYNGENTA	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	312,10	4 664 969,97	1,54
WERT DES PORTFOLIOS		303 515 950,16	100,46	
FONDSVOLUMEN		302 120 247,81	100,00	



Euro-Entrepreneurs

Anlagebericht zum 31. März 2012



L. Ducoin

Nettoaktiva des Investmentfonds

187 073 079,53 €

Nettoinventarwert Carmignac Euro-Entrepreneurs

181,57 €

Carmignac Euro-Entrepreneurs hat im Berichtsquartal einen Wertzuwachs von 11,38% verzeichnet, während sein Referenzindex um 12,55% zulegen. Die ausgeprägte Bevorzugung riskanter Anlagen durch die Investoren machte sich in einer deutlichen Outperformance von Kleinunternehmen bemerkbar. Der Small-Cap-Index Stoxx Small 200 erzielte ein Plus von 12,55%, wogegen der Stoxx Europe 600 Index um lediglich 10,38% stieg.

Das Berichtsquartal war von zwei unterschiedlichen Phasen geprägt. Die Märkte starteten im Januar mit einer Sektorrotation ins neue Jahr, bevor die sektorielle Hierarchie, die 2011 dominiert hatte, wiederhergestellt wurde. Diese Umschichtung, in der die Anleger die Sektoren mit der schwächsten Performance im Jahr 2011 bevorzugten, erlaubte es in unseren Augen qualitativ schlechteren Titeln, sich besser als der Gesamtmarkt zu entwickeln. Carmignac Euro-Entrepreneurs zeigte folglich im Januar eine deutlich schlechtere Performance als sein Referenzindex (+3,51% ggü. +7,89%). Im weiteren Quartalsverlauf standen indes wieder die Qualitätstitel in der Gunst der Anleger, was unserem Fonds eine substantielle Reduktion seiner relativen Unterperformance ermöglichte. Auf längere Sicht bleiben wir überzeugt, dass diese Titel eine bessere Wertentwicklung verzeichnen werden als die anderen börsenkotierten Unternehmen, die unseren folgenden Auswahlkriterien kaum genügen: strukturelles Wachstum, qualitativ gutes Management, konstant hoher Cashflow und solide Bilanz.

Der Technologiesektor leistete den größten Performancebeitrag, was hauptsächlich **Dialog Semiconductor** zu verdanken war. Dieses deutsche Unternehmen fertigt integrierte Schaltkreise, die energiesparend sind und an diverse Industriesektoren ausgeliefert werden. Sie kommen insbesondere in Mobiltelefonen und Tablet-PCs zum Einsatz, zu deren Kunden zählen u.a. Apple und Samsung Electronics. Darüber hinaus kam dem Fonds die solide Performance des niederländischen Unternehmens **Imtech** zugute, das ausgelagerte technische Dienstleistungen erbringt. Hervorheben möchten wir des Weiteren die erfreuliche Kursentwicklung von **Cove Energy**, die von einem Übernahmeangebot von Royal Dutch Shell und einem darauf folgenden Gegenangebot der thailändischen PTT profitierte. **Eutelsat Communications** gehörte derweil zu den Titeln, welche die Fondspower belasteten. Die Aktie brach ein, nachdem Albertis rund die Hälfte seiner Beteiligung an der Gruppe am Markt angeboten hatte.

Neue Positionen

Wir haben im Berichtsquartal die Gespräche mit den Führungsspitzen der Unternehmen in unserem Anlageuniversum vervielfacht, um jene Akteure identifizieren zu können, die den von uns favorisierten Teilthemen des strukturellen Wachstums ausgesetzt sind: Exposure gegenüber Schwellenmärkten und dem Energiesektor sowie produkt- oder marketingseitige Innovation. Wir haben folglich neue Positionen aufgebaut. Dazu gehört die in der Schweiz gelistete **Dufry**. Die Gruppe ist weltweit die Nummer 2 im Einzelhandel mit Bezug auf Reiseverkehr – eine Aktivität, die das Unternehmen hauptsächlich über sein Netz an „Duty Free“-Läden wahrnimmt. Es erwirtschaftet seinen Umsatz praktisch gänzlich im Rahmen langfristiger Nutzungslizenzen, die es mit Flughafenbetreibern abschließt. Dufry verfügt damit über ein Exposure gegenüber dem strukturellen Wachstum des internationalen Tourismus und des Flugverkehrs. Unserer Meinung nach ist Dufry das innovativste und rentabelste Unternehmen in diesem Sektor. Seine Wachstumsstrategie ist auf Tourismusdestinationen in Schwellenländern ausgerichtet, und die Aktie ist auch in Brasilien börsennotiert. Die Gruppe nimmt aktiv an der Konsolidierung des nach wie vor fragmentierten Sektors teil. Dufry erzielt heute rund 60% ihrer Umsätze in den Emerging Markets und generiert einen betrieblichen Cashflow von über 10% ihres Umsatzes.

Des Weiteren haben wir in den spanischen Konzern **Grifols** investiert. Das Unternehmen stellt Blutplasmaderivate her und erwirtschaftet fast 90% seines Umsatzes mit Exporten. Dieser Sektor mit einem geschätzten Umsatz von 14 Mrd. USD ist durch hohe Eintrittshürden geschützt. Gemäß Schätzungen würde ein potenzieller neuer Akteur rund zehn Jahre benötigen, um die erforderliche Zulassung der Gesundheitsbehörden zu erhalten. Es handelt sich um einen Wachstumssektor, weil die Bevölkerung altert, aber auch, weil neue Blutproteine entdeckt und die

technischen Diagnosemethoden verbessert wurden. Das Betriebsergebnis von Grifols müsste daher steigen, und zwar nicht nur infolge organischen Wachstums (von 7–8% p.a.), sondern auch aufgrund von Synergien im Zusammenhang mit der Übernahme von Talecris, einem der letzten unabhängigen Akteure in diesem Markt.

Die britische **Smith Group** zählt ebenfalls zu unseren Neuinvestitionen der jüngsten Zeit. Dieses Unternehmen, das sich in den vergangenen Jahren stark auf die Verbesserung seiner Margen konzentriert hat, ist eines der letzten börsennotierten Konglomerate Großbritanniens. Wir haben in mehreren Divisionen (Medical und Detection) Vorzeichen für eine Wachstumsbeschleunigung identifiziert, die schwergewichtig von Produktinnovationen getragen werden dürfte.

Wir weisen darauf hin, dass diese Neuinvestitionen die geografische Allokation des Fonds verändert haben, wurde doch das Exposure gegenüber den Niederlanden zugunsten von Großbritannien reduziert. Diese Anpassungen beruhen indes nicht auf gesamtwirtschaftlichen Überlegungen, sondern ergeben sich aus unserer Titelauswahl. Darüber hinaus hat sich dadurch die Gewichtungsdifferenz gegenüber dem Referenzindex in Bezug auf diese beiden Länder verringert, und die Unternehmen, in die wir investiert haben, sind in ihrem Globalisierungsprozess weit fortgeschritten.

Ausblick

Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass Europa in eine Entschuldungsphase eingetreten ist, was die Wirtschaftsaktivität bremsen wird. Vor diesem Hintergrund müssten Wachstumswerte eine Outperformance zeigen, weil sie von den Anlegern umso mehr nachgefragt werden dürften. Wir rechnen deshalb damit, dass derartige Titel künftig mit einem Aufschlag gehandelt werden, was unserem Anlageuniversum ganz besonders zugute käme. Bei Kleinunternehmen wirken sich Innovationen deutlich stärker positiv auf die Ergebnisse aus als bei ihren größeren Pendanten. Small Caps sollten deshalb ebenfalls eine bessere Wertentwicklung zeigen als Large Caps.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Dialog Semiconductor , Halbleiter, Deutschland	+46%
EADS , Luftfahrt, Niederlande	+27%
Fuchs Petrolub , Industriemaschinen, Deutschland	+24%
Remy Cointreau , Getränke, Frankreich	+23%
Eurocash , Lebensmittel-Einzelhandel, Polen	+23%

Entwicklung des Fonds seit seiner Umwandlung

■ Carmignac Euro-Entrepreneurs

■ Stoxx 200 Small (Ohne Dividenden berechnet)



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011							Seit Umwandlung am 01/01/2003
	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre		
Carmignac Euro-Entrepreneurs	11,38	17,84	2,33	63,47	-11,81	-	142,35	
Stoxx 200 Small (Ohne Dividenden berechnet)	12,55	17,35	-7,33	80,84	-25,07	-	101,20	
Durchschnitt der Kategorie*	15,65	19,34	-4,09	93,40	-18,84	-	137,72	
Klassement (Quartil)	4	3	1	4	2	-	2	

*Aktien Europa Nebenwerte.

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

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

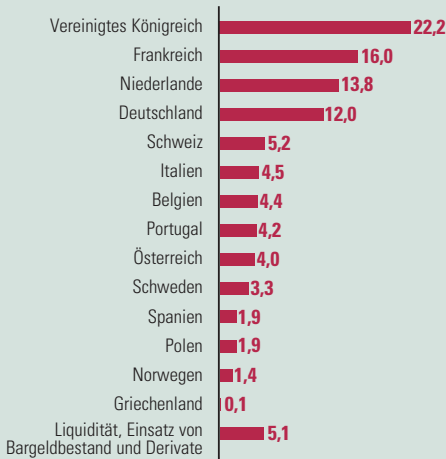
Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
11,21	0,62	-0,04	11,80

Statistiken (%)

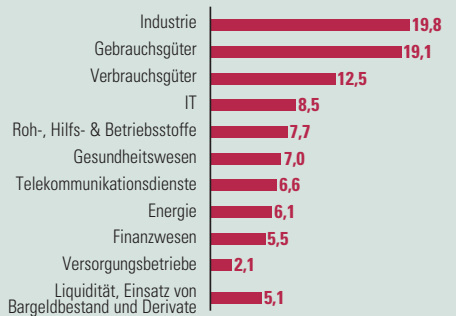
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	12,36	12,97
Volatilität des Indikators **	20,11	20,28
Sharpe-Ratio	0,12	1,33
Beta	0,54	0,55
Alpha	0,49	0,43

** Stoxx 200 Small (Eur)

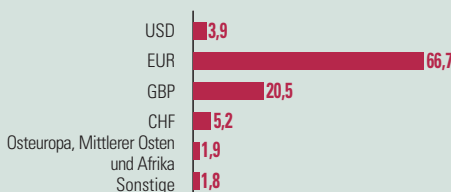
Länderallokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Portfolio Carmignac Euro-Entrepreneurs zum 31/03/2012

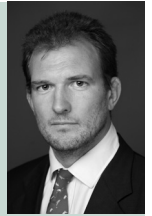
	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		9 448 185,06	5,05	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		9 448 185,06	5,05	
AKTIEN DER EUROPÄISCHEN UNION		165 318 050,01	88,37	
Deutschland		22 476 236,37	12,01	
240 500 COMPUGROUP HOLDING	IT	10,60	2 549 300,00	1,36
159 337 DIALOG SEMICONDUCTOR	IT	18,32	2 918 257,16	1,56
212 314 FREENET	Telekommunikationsdienste	12,13	2 575 368,82	1,38
87 579 FUCHS PETROLUB	Industrie	41,98	3 676 128,53	1,97
30 660 PFEIFFER VACUUM TECH	Industrie	85,10	2 609 196,66	1,39
265 304 RHOEN KLINIKUM	Gesundheitswesen	15,06	3 994 151,72	2,14
110 325 SOFTWARE	IT	28,08	3 097 926,00	1,66
73 969 WIRECARD	IT	14,28	1 055 907,48	0,56
Österreich		7 462 965,09	3,99	
64 252 ANDRITZ	Industrie	73,38	4 714 811,76	2,52
39 811 SCHOELLER-BLECKMANN	Industrie	69,03	2 748 153,33	1,47
Belgien		8 224 090,02	4,40	
72 577 D'IETTEREN (D)	Gebrauchsgüter	34,88	2 531 122,88	1,35
181 397 GALAPAGOS	Gesundheitswesen	12,08	2 191 275,76	1,17
64 000 GIMV	Finanzwesen	38,25	2 448 000,00	1,31
42 266 THROMBOGENICS	Gesundheitswesen	24,93	1 053 691,38	0,56
Spanien		3 638 592,00	1,95	
227 412 GRIFOLS	Gesundheitswesen	16,00	3 638 592,00	1,95
Frankreich		29 935 273,86	16,00	
254 895 EDENRED	Gebrauchsgüter	22,56	5 750 431,20	3,07
7 161 EUROFINS SCIENTIFIC	Gesundheitswesen	81,80	585 769,80	0,31
161 505 EUTELSAT COMMUNICATIONS	Gebrauchsgüter	27,72	4 476 918,60	2,39
55 961 ILIAD	Telekommunikationsdienste	103,30	5 780 771,30	3,09
45 539 IMERYS	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,59	2 076 123,01	1,11
54 050 IPSOS	Gebrauchsgüter	26,89	1 453 134,25	0,78
877 292 MAUREL PROM NIGERIA	Energie	2,07	1 815 994,44	0,97
98 869 NEXITY	Gebrauchsgüter	23,72	2 345 172,68	1,25
46 009 REMY COINTREAU	Verbrauchsgüter	76,20	3 505 885,80	1,87
48 924 RUBIS	Versorgungsbetriebe	43,85	2 145 072,78	1,15
Griechenland		98 015,24	0,05	
185 284 ELEKTRONIKI ATHENS	Gebrauchsgüter	0,53	98 015,24	0,05
Italien		8 571 967,76	4,58	
800 019 DAVIDE CAMPARI	Gebrauchsgüter	5,11	4 084 097,00	2,18
2 036 239 PIAGGIO & C	Gebrauchsgüter	2,20	4 487 870,76	2,40
Niederlande		25 727 512,86	13,75	
14 542 CORE LABORATORIES	Energie	131,57	1 436 728,20	0,77
111 100 EADS	Industrie	30,71	3 411 325,50	1,82
174 961 IMTECH NV	Industrie	23,97	4 193 815,17	2,24
154 730 KONINKLIJKE VOPAK	Industrie	43,20	6 683 562,35	3,57
146 000 MEDIQ	Gesundheitswesen	11,79	1 721 340,00	0,92
74 392 NUTRECO NV	Verbrauchsgüter	53,92	4 011 216,64	2,14
196 300 UNIT 4 AGRASSO	IT	21,75	4 269 525,00	2,28
Polen		3 615 062,72	1,93	
428 984 EUROCASH SA	Verbrauchsgüter	35,00	3 615 062,72	1,93
Portugal		7 840 428,38	4,19	
513 285 JERONIMO MARTINS	Verbrauchsgüter	15,28	7 840 428,38	4,19
Vereinigtes Königreich		41 497 428,85	22,18	
1 000 000 AMLIN	Finanzwesen	3,30	3 957 046,01	2,12
449 619 ASHMORE GRP	Finanzwesen	3,68	1 982 542,24	1,06
150 877 ASSOCIATED BRITISH FOOD PLC	Verbrauchsgüter	12,20	2 208 530,09	1,18
5 475 000 CELADON MINING	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	0,28	1 806 497,09	0,97
1 085 982 COVE ENERGY	Energie	2,15	2 794 926,38	1,49
226 923 CRODA INTERNATIONAL	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,06	5 733 995,30	3,07
299 412 EROS INTL	Gebrauchsgüter	2,45	880 148,06	0,47
722 469 HOMESERVE	Industrie	2,34	2 024 074,77	1,08
399 239 ICAP	Finanzwesen	3,93	1 881 589,53	1,01
379 691 INTERNATIONAL POWER PLC	Versorgungsbetriebe	4,05	1 845 039,95	0,99
546 000 MARULA MINES LTD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	0,65	266 501,46	0,14
680 441 ROCKHOPPER EXPLORATION PLC	Energie	3,29	2 683 963,99	1,43
80 468 SIGNET JEWELERS LTD	Gebrauchsgüter	47,28	2 856 894,98	1,53
287 509 SMITHS GRP	Industrie	10,52	3 629 005,56	1,94
96 716 SPECTRIS	IT	18,03	2 092 254,46	1,12
126 259 VICTREX	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	13,50	2 045 109,48	1,09
126 975 WHITBREAD	Gebrauchsgüter	18,44	2 809 309,50	1,50
Schweden		6 230 476,86	3,33	
47 182 MILLICOM INT'L CELLULAR	Telekommunikationsdienste	750,00	4 004 696,56	2,14
74 668 SWEDISH MATCH	Verbrauchsgüter	263,40	2 225 780,30	1,19
AKTIEN AUSSERHALB DER EUROPÄISCHEN UNION		12 306 844,46	6,58	
Norwegen		2 642 619,24	1,41	
92 250 GOLAR LNG	Energie	217,60	2 642 619,24	1,41
Schweiz		9 664 225,22	5,17	
40 632 DUFREY GRP	Gebrauchsgüter	118,00	3 983 363,93	2,13
20 839 GEBERIT	Industrie	188,90	3 270 458,27	1,75
9 296 SYNGENTA	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	312,10	2 410 403,02	1,29
WERT DES PORTFOLIOS		177 624 894,47	94,95	
FONDSVOLUMEN		187 073 079,53	100,00	



CARMIGNAC

Emergents

Anlagebericht zum 31. März 2012



S. Pickard

Nettoaktiva des Investmentfonds 2 033 090 079,36 €

Nettoinventarwert Carmignac Emergents (A)

727,06 €

Nettoinventarwert Carmignac Emergents (E)

112,59 €

Nettoinventarwert Carmignac Emergents (GBP)

95,65 £

Das erste Quartal 2012 hat sich für die Schwellenländer als zufriedenstellend erwiesen. Der MSCI Emerging Markets Index legte um 10,78% zu und machte damit einen Großteil seiner im Jahr 2011 erlittenen Verluste von 17,75% wieder gut. **Carmignac Emergents** erzielte im Berichtszeitraum eine Performance von +12,83% und übertraf damit seinen Referenzindex. Dieses gute Resultat folgte auf eine relative Outperformance von 6,48% im Jahr 2010 und 5,66% im Jahr 2011. Im Januar litt der Fonds unter der umfassenden Umschichtung zugunsten zyklischer Sektoren. Wir widerstanden der Versuchung, auf diesen Markttrend aufzuspringen, und blieben unseren Managementprinzipien treu, die auf die Auswahl von Qualitätstiteln und die Wahrung einer geringen Rotation ausgerichtet sind. Diese Strategie trug ab Februar ihre Früchte, fanden doch die Titel mit guter Visibilität die Gunst der Anleger zurück.

Dank einer rückläufigen Inflation zeigten die Investoren wieder ein vermehrtes Interesse an den Schwellenländern. Wir hatten bereits in früheren Berichten darauf hingewiesen, dass wir mit einer solchen Abschwächung des Inflationsdrucks rechneten, insbesondere infolge der mehrfachen geldpolitischen Straffungen, die seit 2010 in diversen Emerging Markets zu beobachten waren. Der hartnäckige Anstieg der Lebensmittelpreise verzögerte diese Entspannung an der Teuerungsfrent zweifellos um einige Monate. Diese Verzögerung war auch mitverantwortlich für die im Vergleich zu den Industrieländern schlechtere Performance der Schwellenmärkte. Doch nun ist es Tatsache: Die Inflation hat in sämtlichen wichtigen Emerging Markets rasch zu fallen begonnen und ebnet damit den Weg für eine geldpolitische Lockerung. In China fiel die Inflation beispielsweise von einem Höchststand von 6% im Juli 2011 auf derzeit 4%. Indien und Brasilien verzeichneten im September 2011 sogar noch höhere Werte von 10% bzw. 7%, gegenüber aktuell noch 7% und 5%. Im Quartalsverlauf wurden die Leitzinsen bereits in Brasilien, Chile, Indonesien und den Philippinen gesenkt. Indien und China reduzierten derweil die Mindestreservesätze für Banken. Laut unseren Schätzungen sollte die Inflation im weiteren Verlauf des Jahres 2012 unter Kontrolle bleiben. Im Gegensatz zu 2011 dürfte die Geldpolitik damit für ein günstiges Umfeld für jene Finanzinstitute sorgen, deren Aktivitäten auf den Binnenmarkt ausgerichtet sind.

Die Erholung der Schwellenländer (vgl. dazu insbesondere den Bericht zum **Carmignac Investissement**) wirkte sich ebenfalls positiv auf unsere Anlagekategorie aus. Die Emerging Markets sind weiterhin auf Zuflüsse internationalen Kapitals angewiesen und reagieren damit sensibel auf Phasen mit hoher Risikoabneigung in den Industrieländern, und zwar selbst dann, wenn ihre eigenen wirtschaftlichen Fundamentaldaten weitgehend verschont bleiben. Derartige technische, durch die Kapitalflüsse bedingte Schwächephasen sollten von den Investoren folglich als Einstiegsgemelegenheiten betrachtet werden. Entsprechende Strategien haben sich seit Ende 2008 als profitabel erwiesen.

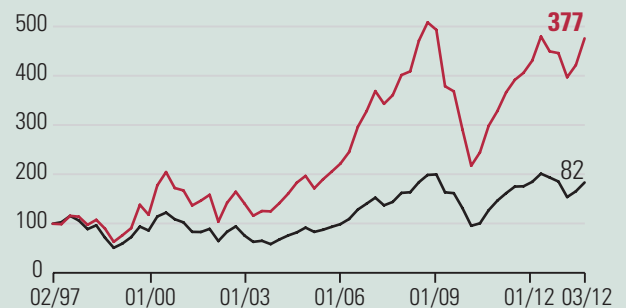
Zu Beginn des zweiten Quartals 2012 gehören die Wachstumsperspektiven zu jenen Faktoren, die es unbedingt im Auge zu behalten gilt. Schwellenländern mit hohen Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, wie z.B. Mexiko und in geringerem Ausmaß Südkorea, sollten die Auswirkungen der jüngsten Konjunkturerholung in den USA zugute kommen. Unsere wichtigste Beteiligung in diesen Exportländern ist das koreanische Unternehmen **Samsung Electronics**, das von seiner dynamischen Stellung im Markt für Smartphones profitiert. Der Konzern scheint zudem auch hervorragend positioniert, um an der Konsolidierung des Markts für Speicherkarten zu partizipieren. Der taiwanische Smartphone-Hersteller **HTC**, den wir 2011 nach starken Kursverlusten in unser Portfolio aufgenommen hatten, erfüllte derweil unsere Erwartungen und kündigte diverse Markteinführungen neuer Produkte an. In Mexiko profitierten wir von den langfristig guten Wachstumsperspektiven von **Banorte**, der wichtigsten unabhängigen Bank des Landes, und der Einzelhandelskette **FEMSA**.

Als unerlässlicher Motor der Weltwirtschaft spielt das Wachstum Chinas im aktuellen Kontext eine Hauptrolle. Im vergangenen Februar konnten wir anlässlich eines zweiwöchigen Besuchs im Reich der Mitte die Perspektiven der chinesischen Wirtschaft aus nächster Nähe analysieren. Wir besuchten diverse zweitrangige Städte wie Hefei, Zhengzhou und Kunming. Das Programm umfasste verschiedene Treffen und Besuche von Produktionsstandorten sowie Gespräche mit Wanderarbeitern, Studenten und Landwirten. Während unserer Reise wurde uns klar, dass sich die Investitionen in den vergangenen Monaten sowohl im Bau- als auch im Infrastruktursektor abgeschwächt haben. Diese Verlangsamung, die im Übrigen auch durch die jüngsten Statistiken bestätigt

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Emergents (A)

■ MSCI Emerging Markets (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

wurde, lässt ein schwächeres Wachstum (von 7–8%) als im Vorjahr erwarten. Entgegen den alarmierenden Erwartungen zahlreicher Investoren sollte auf diesem Niveau aber eine Stabilisierung eintreten. Wir stellten keinerlei Anzeichen für einen unmittelbaren Einbruch des Wohnimmobilienmarkts fest. Der chinesische Immobilienmarkt leidet in gewissen Städten unter einer schlechten Angebotsverteilung (Überfluss von Luxuswohnungen und Mangel im unteren Preissegment), aber nicht an einem wirklichen Überangebot. Darüber hinaus ist es ganz offensichtlich, dass die chinesische Regierung die aktuelle Abkühlung absichtlich orchestriert hat. Die jüngsten Stellungnahmen der führenden Politiker vermitteln den Eindruck, dass sie weiterhin fest entschlossen sind, die Wirtschaft stärker auf den Konsum auszurichten und damit die Bedeutung der Investitionen und der Staatsbetriebe zu reduzieren. In unseren Augen ist die Absetzung von Bo Xilai, dem Chef der kommunistischen Partei von Chongqing, dessen Entwicklungsmodell dem Privatsektor nur wenig Raum zugestand, ein gutes Zeichen. Von dieser Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft sollten vor allem die Aktienmärkte profitieren. Effektiv bietet eine sich im Industrialisierungsprozess befindliche Volkswirtschaft, die ein etwas schwächeres Wachstum hinnimmt, dafür aber dem Privatsektor mehr Raum zugesteht, zweifellos ein besseres Umfeld für die Rentabilität des investierten Kapitals. Das spektakuläre, aber durch Investitionen gedopte Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft im vergangenen Jahrzehnt fand denn auch keinen Niederschlag in Form entsprechend anziehender Aktienkurse. Der Markt für A-Aktien in Schanghai gehörte in diesem Zeitraum ganz im Gegenteil zu jenen mit der schwächsten Performance (+118%, ggü. +273% für den MSCI Emerging Markets Index). Somit sollten unsere Anlagen, die sich hauptsächlich auf Privatunternehmen mit Bezug zum Konsumsektor konzentrieren, von diesem Umfeld des volkswirtschaftlichen Ausgleichs profitieren können.

Unsere Beteiligungen im Freizeitsektor in Macao zeigten im ersten Quartal eine erfreuliche Wertentwicklung, wie z.B. **Sands China** unvermittelt vor der Eröffnung eines neuen Casinos. Unsere Reise nach China hat uns in unserer Überzeugung bestärkt, dass der Internetsektor im Allgemeinen und die Internet-Suchmaschine **Baidu** sowie soziale Netzwerke wie **Tencent** im Besonderen auf lange Sicht Potenzial aufweisen. Unser Meeting mit der Führungsspitze des Versicherers **AIA** in Hongkong, dessen Titel wir vor Kurzem in unser Portfolio aufgenommen haben, hat uns in unserer Ansicht bestärkt, dass deren Geschäfte in China und anderen Ländern Asiens auf solider Basis stehen.

Des Weiteren haben wir im Berichtsquartal auch Indien besucht. Die politischen Risiken, welche die Entwicklung der Infrastruktur beeinträchtigen, lassen sich nicht leugnen. Auf kurze Sicht werden zudem die hohen Erdölpreise die Finanzen der öffentlichen Hand belasten. Wir haben allerdings mit eigenen Augen feststellen können, dass diese Ungleichgewichte auf Niveau des Zentralstaats der wirtschaftlichen Dynamik in den ländlichen Regionen und damit den Haupttreibern des indischen Markts nicht abträglich sind. Im Anschluss an unsere Reise haben wir unser Exposure gegenüber dem Infrastruktursektor reduziert, indem wir unsere Beteiligungen an Bharat Heavy Electronics und Coal India auflösten und im Gegenzug unsere Position an **IDFC**, die sich auf die Finanzierung des Privatsektors spezialisiert, ausbauten. IDFC profitiert von einem kompetenten Managementteam und konzentriert sich auf

Infrastrukturprojekte mittlerer Größe, was dem Unternehmen eine weiterhin gedeihliche Entwicklung in diesem Sektor ermöglichen sollte. Wir sind zudem eine Beteiligung an **Maruti Suzuki**, dem führenden Automobilhersteller Indiens, eingegangen. Das Unternehmen sollte zu den Hauptnutznießern der Zinssenkungen gehören. Unsere Position in **Tata Motors** zeigte eine solide Performance, die dem Erfolg des Modells Evoque von Land Rover und dem anhaltenden Wachstum der geschäftlichen Aktivitäten in China zuzuschreiben war.

In Brasilien konnte die Zentralbank angesichts des markanten Rückgangs des Inflationsdrucks ihre Leitzinsen spürbar senken (um 125 Basispunkte), was dem Aufwertungsdruck auf die Landeswährung die Spitze nahm. Die Regierung Brasiliens scheint indes der Aufrechterhaltung des Wachstums und dem Kampf gegen die Aufwertung des Real Priorität einzuräumen. Entsprechend unseren Erwartungen beschloss die Regierung von Dilma Rousseff im Berichtsquartal ermutigende Maßnahmen für eine unerlässliche Reform des staatlichen Rentensystems. Unser brasilianisches Portfolio, das Binnensektoren ohne Bezug zum Rohstoffkomplex bevorzugt, erbrachte eine erfreuliche Wertentwicklung, was nicht zuletzt dem Performancebeitrag des Lebensmittel-Einzelhändlers **CBD Pao de Acucar** und des Ethanolproduzenten **Cosan** zu verdanken war. Im Quartalsverlauf haben wir eine Position in **CCR** aufgebaut. Dieses Unternehmen, das Nutzungslizenzen abschließt, ist insbesondere im Geschäft mit gebührenpflichtigen Straßen gut positioniert. Das Management hat vor kurzem seine Good Governance unter Beweis gestellt, indem es nicht an der Versteigerung von Flughafenkonzessionen teilnahm, deren Bedingungen in unseren Augen wenig attraktiv waren.

Der Anstieg der Erdölpreise ist problematisch für Märkte wie Indien und die Türkei, wogegen Russland ganz offensichtlich zu den Nutznießern gehört. Unsere Beteiligung an **Sberbank** entwickelte sich im Quartalsverlauf denn auch erfreulich. Wir glauben nicht, dass die Wiederwahl von Wladimir Putin zum Präsidenten Russlands in eine Welle politischer Reformen münden wird. Im Erdölsektor exponieren wir uns weiterhin vorzugsweise über Gesellschaften wie **Pacific Rubiales** in Kolumbien und **Tullow Oil**, die schwergewichtig in Ghana aktiv sind. Im Vergleich zu russischen Energieunternehmen weisen sie ein besseres Cashflow-Profil auf und werden besser gemanagt. Das Quartal verlief insbesondere für Pacific Rubiales höchst erfreulich. Im Gegensatz dazu entwickelten sich die Fondspositionen in Goldbergbauunternehmen enttäuschend. **Kinross Gold** und **Randgold Resources** hatten die negativen Konsequenzen politischer Ereignisse zu tragen, von denen sie mit ihren Minen in Westafrika betroffen waren. Wir bleiben aber dennoch überzeugt, dass unser Exposure gegenüber Goldtiteln eine gute Absicherung gegen einen etwaigen Anstieg der Risikoabneigung an den Märkten darstellt.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Tata Motors , Automobile, Indien	+60%
Afren , Erdöl und Gas, Nigeria	+56%
Pacific Rubiales Energy , Erdöl und Gas, Kolumbien	+56%
Hypermarcas , Haushaltsprodukte, Brasilien	+51%
Sberbank , Finanzdienstleister, Russland	+44%

Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 03/02/1997
Carmignac Emergents	12,83	12,83	19,85	5,85	94,45	16,35	188,75	376,92
MSCI Emerging Markets (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)	10,78	10,78	19,18	-5,22	82,17	12,05	95,63	82,41
Durchschnitt der Kategorie*	10,83	10,83	18,18	-4,41	86,29	14,28	112,97	142,06
Klassement (Quartil)	1	1	2	1	2	2	1	1

*Aktien Schwellenländer.

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

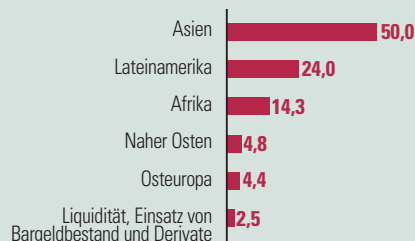
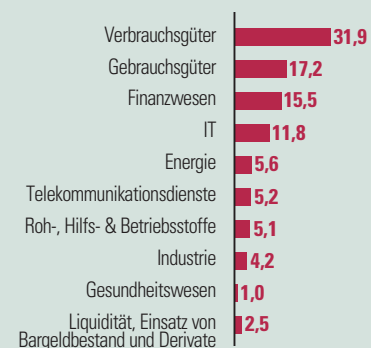
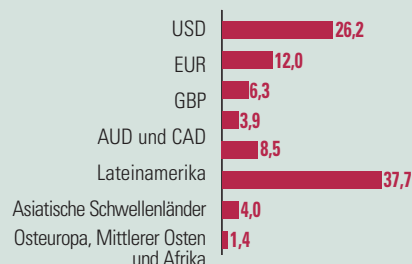
Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
13,59	0,35	-0,18	13,76

Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	15,89	15,75
Volatilität des Indikators**	21,45	18,43
Sharpe-Ratio	0,32	1,54
Beta	0,71	0,80
Alpha	0,66	0,45

** MSCI Emerging Markets Free (Eur)

**Geographische Allokation
(ohne Derivate) (%)****Sektorallokation (ohne Derivate) (%)****Netto-Devisen-Exposure des Fonds (%)****Portfolio Carmignac Emergents zum 31/03/2012**

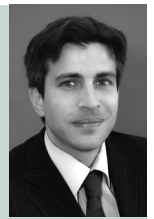
	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		49 910 717,25	2,45	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		49 910 717,25	2,45	
AKTIEN		1 983 179 362,11	97,55	
Lateinamerika		488 309 986,39	24,02	
2 064 078 AMBEV (Brasilien)	Verbrauchsgüter	41,32	64 044 231,40	3,15
2 954 222 BR MALLS PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	23,79	28 929 341,15	1,42
5 065 000 CONCESSOES RODOVIA (Brasilien)	Industrie	14,78	30 814 480,94	1,52
2 200 000 COSAN LTD (Brasilien)	Verbrauchsgüter	33,96	30 753 272,41	1,51
3 180 000 CREDICORP (Peru)	Finanzwesen	131,82	31 477 630,10	1,55
3 396 531 DIAGNOSTICOS AMERICA ON (Brasilien)	Gesundheitswesen	14,01	19 587 305,22	0,96
1 076 607 FOMENTO ECONOMICO MEXICANO (Mexiko)	Verbrauchsgüter	82,27	66 510 819,17	3,27
3 897 131 GAFISA (Brasilien)	Gebrauchsgüter	4,72	13 812 764,38	0,68
8 750 000 GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	56,98	29 225 223,11	1,44
1 333 573 GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Verbrauchsgüter	47,62	47 686 976,24	2,35
18 500 HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO (Brasilien)	Energie	632,26	4 814 690,87	0,24
2 925 346 HYPERMARCAS (Brasilien)	Verbrauchsgüter	12,85	15 473 242,82	0,76
3 225 329 KINROSS GOLD CORP (Chile)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,79	23 711 024,19	1,17
331 840 MILLICOM INT'L CELLULAR (Guatemala)	Telekommunikationsdienste	750,00	28 165 794,31	1,39
1 620 000 PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Kolumbien)	Energie	29,14	35 468 499,94	1,74
2 450 000 QGEP PARTICIPACOES (Brasilien)	Energie	13,25	13 362 352,84	0,66
349 014 XSTRATA (Chile)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	10,68	4 472 337,30	0,22
Asien		1 016 792 340,38	50,01	
9 135 638 AIA GROUP (China)	Finanzwesen	28,45	25 137 959,16	1,24
7 833 463 ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Gebrauchsgüter	73,95	47 571 771,26	2,34
239 677 BAIDU (China)	IT	145,77	26 235 425,61	1,29
47 318 100 BANK RAKYAT (Indonesien)	Finanzwesen	6,95	27 006 571,24	1,33
23 800 000 CHINA UNICOM (China)	Telekommunikationsdienste	13,16	30 292 959,87	1,49
18 590 000 CP ALL PCL (Thailand)	Verbrauchsgüter	65,13	29 471 269,71	1,45
22 593 501 GENTING (Malaysia)	Gebrauchsgüter	10,84	60 032 245,22	2,95
96 262 110 GOLDEN AGRI-RESOURCES (Indonesien)	Verbrauchsgüter	0,79	45 130 050,38	2,22
135 769 799 GOME ELECTRICAL APPLIANCES (China)	Gebrauchsgüter	1,61	21 141 603,05	1,04
9 252 226 HANG LUNG PROPERTIES (China)	Finanzwesen	22,45	25 458 767,01	1,25
2 085 573 HTC CORP (Taiwan)	IT	597,00	31 678 018,16	1,56
183 430 HYUNDAI MOBIS (Südkorea)	Gebrauchsgüter	286 500,00	34 828 879,18	1,71
1 651 863 ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	17,47	21 674 670,35	1,07
593 805 INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien)	IT	57,03	25 429 675,72	1,25
12 208 786 INFRASTRUCTURE DEV FINANCE (Indien)	Finanzwesen	2,65	24 327 388,15	1,20
13 962 496 ITC (Indien)	Verbrauchsgüter	226,90	46 697 030,79	2,30
135 580 LG HOUSEHOLD & HEALTH (Südkorea)	Verbrauchsgüter	595 000,00	53 463 464,94	2,63
1 029 500 MARUTI SUZUKI INDIA (Indien)	Gebrauchsgüter	26,55	20 521 552,20	1,01
240 748 PHIL LONG DISTANCE TEL (Philippinen)	Telekommunikationsdienste	2 700,00	11 368 639,77	0,56
79 735 SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	1 275 000,00	67 375 761,97	3,31
204 000 SAMSUNG ENGINEERING (Südkorea)	Industrie	242 000,00	32 718 247,99	1,61
13 420 615 SANDS CHINA (China)	Gebrauchsgüter	30,35	39 394 897,65	1,94
10 233 482 SIAM COMMERCIAL BANK (Thailand)	Finanzwesen	143,50	35 744 869,03	1,76
1 486 621 STANDARD CHARTERED (China)	Finanzwesen	15,60	27 825 649,53	1,37
23 000 000 SUN ART RETAIL GROUP (China)	Verbrauchsgüter	10,52	23 401 971,12	1,15
2 341 692 TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	15,28	26 868 704,48	1,32
7 350 000 TATA MOTORS (Indien)	Gebrauchsgüter	275,25	29 828 589,88	1,47
1 986 425 TENCENT HOLDINGS (China)	IT	216,60	41 614 002,40	2,05
63 313 604 WANT WANT CHINA HLD LTD (China)	Verbrauchsgüter	8,68	53 152 735,94	2,61
9 051 628 WYNN MACAU (China)	Gebrauchsgüter	22,70	19 872 907,80	0,98
215 640 YUM! BRANDS (China)	Gebrauchsgüter	71,18	11 526 060,82	0,57
Afrika		290 449 412,68	14,29	
13 000 000 AFREN (Nigeria)	Energie	1,33	20 807 486,95	1,02
770 000 CFAO (Algerien)	Gebrauchsgüter	32,22	24 809 400,00	1,22
1 724 770 FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Sambia)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	19,02	24 647 902,18	1,21
5 594 776 LUNDIN MINING CORP (Kongo)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	4,47	18 790 073,80	0,92
2 787 822 MTN GROUP LTD (Südafrika)	Telekommunikationsdienste	135,02	36 830 172,25	1,81
500 000 RANDGOLD RESOURCES LTD (Mali)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	87,98	33 032 965,38	1,62
1 154 687 SABBILLER (Südafrika)	Verbrauchsgüter	25,10	34 767 376,89	1,71
4 218 632 SHOPRITE HOLDINGS (Südafrika)	Verbrauchsgüter	137,30	56 673 858,99	2,79
2 188 157 TULLOW OIL (Ghana)	Energie	15,27	40 090 176,24	1,97
Osteuropa		90 608 445,78	4,46	
3 460 466 JERONIMO MARTINS (Polen)	Verbrauchsgüter	15,28	52 858 618,15	2,60
15 563 915 SBERBANK (Russland)	Finanzwesen	3,23	37 749 827,63	1,86
Naher Osten		97 019 176,88	4,77	
997 877 BIM BIRLESIK MAGAZALAR (Türkei)	Verbrauchsgüter	67,50	28 369 673,58	1,40
432 156 CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	63,84	20 717 007,61	1,02
2 502 633 DP WORLD (Vereinigte Arabische Emirate)	Industrie	11,60	21 799 611,62	1,07
8 100 000 HADI OMER SABANCI HOLDING (Türkei)	Gebrauchsgüter	7,66	26 132 884,07	1,29
WERT DES PORTFOLIOS		1 983 179 362,11	97,55	
FONDSVOLUMEN		2 033 090 079,36	100,00	

Emerging Discovery

Anlagebericht zum 31. März 2012



S. Pickard



X. Hovasse

Nettoaktiva des Investmentfonds	281 197 673,05 €	Nettoinventarwert Carmignac Emerging Discovery (A)	1 051,83 €
		Nettoinventarwert Carmignac Emerging Discovery (GBP)	86,19 £

Das erste Quartal 2012 war von einer deutlichen Erholung der Schwellenmärkte geprägt. Zuzuschreiben war diese der Normalisierung an der Inflationsfront, die den Zentralbanken eine Lockerung ihrer Geldpolitik erlaubte und gleichzeitig eine Aufhellung der Konjunkturperspektiven in den Industrieländern bewirkte (vgl. Bericht zum **Carmignac Emergents**). In diesem Umfeld legte **Carmignac Emerging Discovery** um 10,85% zu, während der Referenzindex ein Plus von 13,13% erzielte, sodass für den Fonds eine Unterperformance von 2,28% resultierte. Letztere war auf Kursverluste unserer Goldbergbaubeteiligungen sowie auf unsere hohe Gewichtung defensiver Titel zurückzuführen, die angesichts der starken allgemeinen Markterholung belastend wirkte.

Wir hatten unser Portfolio im Sommer 2011 defensiv ausgerichtet, um der Krise in der Eurozone und den damals vorherrschenden Unsicherheiten hinsichtlich des weltwirtschaftlichen Wachstums Rechnung zu tragen. Im Rahmen dieser Ausrichtung favorisierten wir Unternehmen mit soliden Bilanzen und hervorragenden Cashflows. Diese Positionierung verlieh dem Fonds eine im Vergleich zu den wichtigsten Schwellenmärkten deutlich geringere Volatilität. Über ein Jahr belief sich die Volatilität des Fonds auf 16%, gegenüber 23,5% für seinen Referenzindex.

Die reduzierte Volatilität des Portfolios erklärt sich auch durch unser Exposure gegenüber peripheren Märkten, war doch ein Drittel unseres verwalteten Vermögens in so genannte Frontier Markets mit robusten wirtschaftlichen Fundamentaldaten investiert. Diese Märkte sind gegenüber sich verändernden Kapitalflüssen, die sich in Phasen mit erhöhter Risikoabneigung der internationalen Investoren ergeben können, weniger anfällig. Aufgrund der geringeren Komplexität ihrer Finanzsysteme sind die Wirtschaftsakteure in diesen Ländern weniger stark verschuldet, was sowohl für die Regierungen als auch die Privathaushalte und Unternehmen gilt. Ein gutes Beispiel sind hier die Philippinen, deren Banken während der asiatischen Finanzkrise in den 1990er-Jahren unter starken Druck gerieten. Unser Exposure gegenüber den Philippinen beläuft sich auf 6,8% des verwalteten Vermögens, womit das Land unter den Frontier Markets am höchsten gewichtet ist. Konkret halten wir Beteiligungen an **International Container Terminal** (Hafeninfrastrukturen), **Philippines National Bank** (Bank) und **Holcim Philippines** (Zement).

Das geringe Engagement ausländischer Investoren ist ein weiteres wichtiges Merkmal peripherer Schwellenländer. Saudi-Arabien ist hierfür das beste Beispiel, weil regulatorische Beschränkungen den Zugang ausländischer Anleger zu diesem Markt erschweren. Die saudische Börse ist folglich mit 97% fest in der Hand lokaler Investoren. Sie ist daher für ihre Liquidität kaum von den internationalen Kapitalmärkten abhängig. Unser saudi-arabisches Portfolio, das mit 5% des verwalteten Vermögens gewichtet ist, besteht aus drei Werten: **Almarai** im Milchproduktsektor, **Jarir Marketing** im Elektronik-Einzelhandel und **Etihad Etisalat** im Mobiltelefongeschäft. Weitere Länder, wie z.B. Peru oder Kolumbien, profitieren von einer hohen Liquidität, die aus lokalen Quellen wie örtlichen Pensionskassen stammt. Als strukturelle Käufer an den lokalen Märkten spielen diese Finanzakteure eine stabilisierende Rolle.

Das Berichtsquartal war des Weiteren von einer deutlichen Erholung unseres Portfolios an indischen Titeln geprägt, die in Euro um 33,6% zulegten. Diese ansprechende Performance war insbesondere den Avancen unserer Beteiligungen am EDV-Dienstleister **Rohta** und dem Industriekonzern **Volta** zu verdanken. Letztere Position bauten wir zu Quartalsbeginn aus, nachdem der Titel 2011 unseres Erachtens übertrieben stark nachgegeben hatte.

Die rückläufige Risikobereitschaft zu Jahresbeginn ließ Gold in den Augen der Investoren weniger attraktiv erscheinen, während der Anstieg der Energiekosten die Margen der Bergbauunternehmen unter Druck setzte. Wir halten dennoch an unserem Exposure gegenüber dem Goldbergbausektor fest, zumal in den

Industrieländern angesichts der Wirtschaftslage mit einer weiterhin expansiven Geldpolitik zu rechnen ist. Im Quartalsverlauf gingen wir eine Beteiligung an **Avion Gold** ein, die Minen in Mali betreibt. Die Gesellschaft ist zwar im Süden des Landes und damit weit entfernt von den bewaffneten Konflikten aktiv, ihre Aktie wurde aber aufgrund der politischen Unsicherheiten nach dem Staatsstreich trotzdem abgestraft. Am Quartalsende waren Goldbergbauwerte mit 2,7% des verwalteten Vermögens gewichtet, gegenüber 5,0% zu Jahresbeginn. Unsere Beteiligungen konzentrieren sich nun auf **Semafco**, **Canaco Resources** und **Avion Gold**, deren Minen in Ostafrika, konkret in Burkina Faso, Tansania und Mali, liegen.

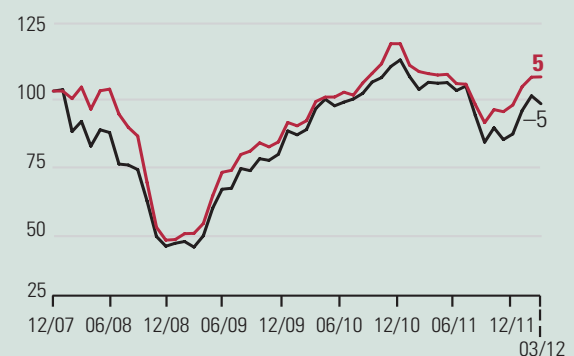
Im Quartalsverlauf bewogen uns die Aufhellung der Wachstumsperspektiven in den USA sowie die positiven Auswirkungen der geldpolitischen Lockerung in Europa dazu, das Beta des Fonds geringfügig zu erhöhen. Wir verstärkten unser Engagement im Rohstoffsektor mit Positionen in **Maurel & Prom Nigéria** (Ölexploration, Nigeria), **Ophir Energy** (Ölexploration, Tansania) und **African Minerals** (Eisenbergbau, Sierra Leone). Per 31. März belief sich der Anteil von Rohstoff- und Energietiteln auf 17,3% des verwalteten Vermögens. Unser Exposure gegenüber dem Technologiesektor wurde ebenfalls ausgebaut, indem wir zwei neue Beteiligungen eingingen: **AutoNavi Holdings** (Navigationssysteme, China) und **Mstar** (Halbleiter, Taiwan). Der Fonds präsentiert sich nun in seiner Allokation ausgewogener und favorisiert weiterhin Unternehmen mit gut voraussehbarer Gewinnentwicklung, hat aber gleichzeitig seine Positionen in Wachstumstiteln ausgebaut.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Rohta India , EDV-Dienstleistungen, Indien	+66%
Anapass , Halbleiter Südkorea	+58%
Volta , Industrie, Indien	+53%
Hering , Luxusgüter, Brasilien	+45%
Tripod Technology , Elektronikkomponenten, Taiwan	+36%

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Emerging Discovery (A)
 ■ Referenzindikator*



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Ohne Dividenden berechnet).

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem						Seit dem Datum des ersten NAV am	
	30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre		10 Jahre
Carmignac Emerging Discovery	10,85	10,85	18,95	-1,11	104,34	-	-	5,18
Referenzindikator*	13,13	13,13	17,32	-7,60	102,29	-	-	-4,65
Durchschnitt der Kategorie**	10,83	10,83	18,18	-4,41	86,29	-	-	-5,60
Klassement (Quartil)	2	2	2	1	1	-	-	1

*50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Ohne Dividenden berechnet).

**Aktien Schwellenländer.

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

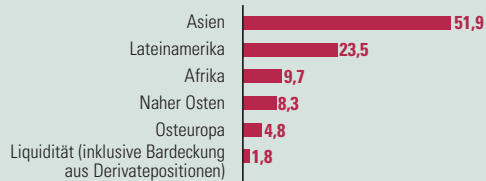
Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
11,36	0,30	-0,20	11,45

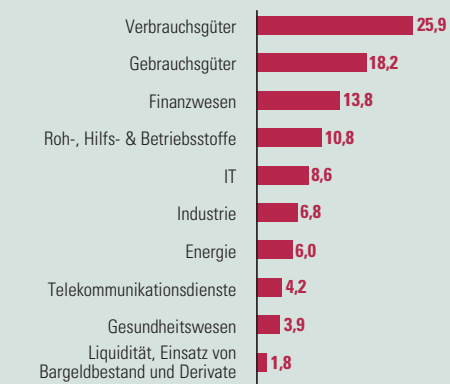
Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	16,00	18,13
Volatilität des Indikators*	23,51	21,32
Sharpe-Ratio	-0,12	1,45
Beta	0,67	0,81
Alpha	0,15	0,32

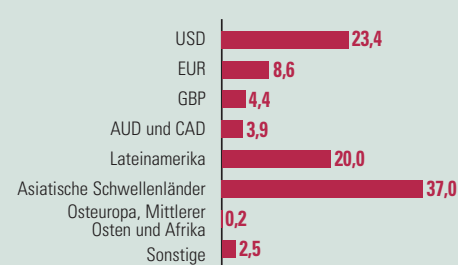
Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)

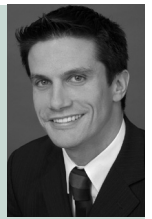


Portfolio Carmignac Emerging Discovery zum 31/03/2012

			Kurse in	Gesamtwert	% des
			Lokalwährungen	(€) Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE				5 186 249,19	1,84
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)				5 186 249,19	1,84
AKTIEN				276 011 423,86	98,16
Lateinamerika				66 149 639,24	23,52
2 610 586	ALICORP (Peru)	Verbrauchsgüter	7,00	5 145 242,92	1,83
352 040	ALMACENES EXITO (Kolumbien)	Verbrauchsgüter	25 960,00	3 820 635,18	1,36
510 040	AMIL PARTICIPACOES SA (Brasilien)	Gesundheitswesen	19,00	4 013 864,05	1,43
200 000	ARCA CONTINENTAL (Mexiko)	Verbrauchsgüter	61,05	715 719,75	0,25
620 276	BANCO DAVIENDA (Kolumbien)	Finanzwesen	19 340,00	5 015 108,32	1,78
681 510	CERVECERIA CCU (Chile)	Verbrauchsgüter	7 683,60	8 055 217,24	2,86
2 002 737	EMBOTELLADORA ANDINA (Chile)	Verbrauchsgüter	2 742,60	8 257 700,63	2,94
369 047	FLEURY (Brasilien)	Gesundheitswesen	24,10	3 660 999,71	1,30
481 900	GENERAL SHOPPING BRASIL (Brasilien)	Finanzwesen	12,05	2 390 258,91	0,85
976 518	GRAN TIERRA ENERGY (Kolumbien)	Energie	6,29	4 612 373,82	1,64
220 553	HERING (Brasilien)	Gebrauchsgüter	47,15	4 280 511,22	1,52
65 475	INTERGROUP FINANCIAL (Peru)	Finanzwesen	33,00	1 622 493,80	0,58
330 172	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS (Brasilien)	Finanzwesen	42,65	5 861 328,07	2,08
161 762	OBRASCON HUARTE BRASIL (Brasilien)	Industrie	76,99	5 126 391,86	1,82
413 149	PORTO SEGURO (Brasilien)	Finanzwesen	0,00	3 571 793,76	1,27
				145 785 069,54	51,84
252 745	ANAPASS (Südkorea)	IT	13 150,00	2 241 883,32	0,80
4 225 227	APOLLO TYRES (Indien)	Gebrauchsgüter	1,57	4 967 352,89	1,77
86 246	ASIAN PAINTS (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	63,73	4 127 470,49	1,47
437 900	AUTONAVI HOLDING LTD (China)	IT	12,55	4 126 789,07	1,47
22 918 837	BANK NEGARA INDONESIA (Indonesien)	Finanzwesen	4 000,00	7 528 525,30	2,68
6 720 110	BANK OF AYUDHYA (Thailand)	Finanzwesen	27,00	4 416 502,95	1,57
6 089 378	CHAROEN POKPHAND FOODS (Thailand)	Verbrauchsgüter	37,25	5 521 252,26	1,96
645 309	DAIRY FARM INTL (Singapur)	Verbrauchsgüter	10,44	5 144 043,18	1,83
55 913 521	EMPEROR WATCH AND JEWELLERY (China)	Gebrauchsgüter	1,23	6 651 671,86	2,37
760 666	EROS INTL (Indien)	Gebrauchsgüter	2,45	2 236 044,99	0,80
1 980 410	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Gebrauchsgüter	129,50	6 525 039,66	2,32
1 280 067	GUDANG GARAM (Indonesien)	Verbrauchsgüter	55 050,00	5 786 918,58	2,06
24 333 131	HOLCIM (Philippinen)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	11,86	5 047 365,29	1,79
5 920 889	ICTSI INT'L CONTAINER (Philippinen)	Industrie	65,50	6 782 819,70	2,41
4 947 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	18 450,00	7 495 414,04	2,67
3 624 166	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	1,61	4 371 206,30	1,55
128 046	LOCK & LOCK (Südkorea)	Gebrauchsgüter	33 500,00	2 851 576,54	1,01
217 063	MELFAS (Südkorea)	IT	20 800,00	3 001 713,53	1,07
580 000	MSTAR SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	180,50	2 663 566,08	0,95
487 738	NEW BRITAIN PALM OIL LIMITED (Papua-Neuguinea)	Verbrauchsgüter	8,58	5 018 121,48	1,78
5 162 348	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippinen)	Finanzwesen	75,00	6 771 589,05	2,41
3 383 647	PORTS DESIGN LTD (China)	Gebrauchsgüter	11,40	3 730 772,47	1,33
1 597 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Verbrauchsgüter	164,00	6 665 265,23	2,37
2 388 038	ROLTA INDIA (Indien)	IT	1,85	3 309 755,76	1,18
14 207 983	SA SA INTL HOLDINGS (China)	Gebrauchsgüter	4,50	6 183 776,80	2,20
194 977	SILICON WORKS (Südkorea)	IT	33 950,00	4 427 316,81	1,57
3 161 904	SJM HOLDINGS (China)	Gebrauchsgüter	15,80	4 831 863,20	1,72
23 459 729	THAI BEVERAGE PUBLIC (Thailand)	Verbrauchsgüter	0,33	4 553 518,83	1,62
1 777 565	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	IT	99,00	4 477 328,52	1,59
162 500	UNITED SPIRITS LTD CALL (Indien)	Verbrauchsgüter	11,91	1 453 616,62	0,52
1 735 235	VOLTAS LTD (Indien)	Industrie	2,21	2 874 988,74	1,02
Afrika				27 364 066,66	9,73
420 000	AFRICAN MINERALS (Sierra Leone)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	5,54	2 791 769,15	0,99
2 250 000	AVION GOLD CORP (Mali)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	1,02	1 724 332,24	0,61
3 122 224	CANACO RESOURCES (Tansania)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	0,95	2 228 568,17	0,79
1 038 427	CLICKS GROUP (Südafrika)	Gebrauchsgüter	44,73	4 544 807,31	1,62
2 837 328	GUINNESS NIGERIA PLC (Nigeria)	Verbrauchsgüter	239,84	3 240 358,38	1,15
1 400 000	MAUREL PROM NIGERIA (Nigeria)	Energie	2,07	2 898 000,00	1,03
400 207	MAURITIUS COMMERCIAL BANK (Mauritius)	Finanzwesen	165,00	1 709 872,25	0,61
405 000	OPHIR ENERGY PLC (Senegal)	Energie	5,08	2 466 104,75	0,88
69 288 001	SAFARICOM (Kenia)	Telekommunikationsdienste	3,20	2 004 756,91	0,71
939 545	SEMAFO (Burkina Faso)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	5,32	3 755 497,50	1,34
Osteuropa				13 532 240,55	4,81
104 588	ACRON (Russland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	42,30	3 321 864,73	1,18
1 030 230	BANKERS PETROLEUM (Albanien)	Energie	4,12	3 189 111,24	1,13
185 785	EURASIA DRILLING (Russland)	Energie	27,57	3 846 281,03	1,37
63 335	KRKA DD (Slowenien)	Gesundheitswesen	50,13	3 174 983,55	1,13
Nahe Osten				23 180 407,87	8,24
201 003	ALMARAI (Saudi-Arabien)	Verbrauchsgüter	30,40	4 588 247,80	1,63
447 395	ANADOLU EFES BIRACILIK (Türkei)	Verbrauchsgüter	24,90	4 692 065,07	1,67
408 754	ETHAD ETISALAT CO (Saudi-Arabien)	Telekommunikationsdienste	17,11	5 251 769,12	1,87
133 440	JARIR MARKETING (Saudi-Arabien)	Gebrauchsgüter	41,33	4 141 379,59	1,47
162 477	QATAR TELECOM (Katar)	Telekommunikationsdienste	36,94	4 506 946,29	1,60
WERT DES PORTFOLIOS				276 011 423,86	98,16
FONDSVOLUMEN				281 197 673,05	100,00

Commodities

Anlagebericht zum 31. März 2012



D. Field

Nettoaktiva des Investmentfonds	1 126 805 210,69 €	Nettoinventarwert Carmignac Commodities (A)	323,14 €
		Nettoinventarwert Carmignac Commodities (E)	99,82 €
		Nettoinventarwert Carmignac Commodities (GBP)	76,39 £

Im Laufe eines enttäuschenden Quartals hat **Carmignac Commodities** ein knappes Plus von 0,43% erbracht, während sein Referenzindex um 2,71% zulegen. Die Aktienmärkte erholten sich zu Beginn des Berichtszeitraums deutlich, was einer Verbesserung der Konjunkturdaten in den USA und einer Stabilisierung der Situation in Europa zu verdanken war. Gegen Quartalsende verzeichnete der Rohstoffsektor Rückschläge, weil Chinas Nachfrage nach Rohstoffen nicht anzog und sich die weltweiten Wirtschaftsdaten weniger gut entwickelten. In diesem Umfeld erlitten die Sektoren Industriemetalle und Energie im März einen markanten Einbruch. Die Quartalsperformance des Rohstoffsektors blieb daher hinter jener der globalen Märkte zurück.

Die schwächere Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum Referenzindex erklärt sich durch die defensivere Positionierung, die sich vor dem Hintergrund der allgemeinen Markterholung als belastend erwies. Trotz steigender Goldkurse verloren unsere Beteiligungen an Goldbergbaugesellschaften an Wert. Darüber wurde die Performance gewisser Titel durch unternehmensspezifische Schwierigkeiten beeinträchtigt.

Goldbergbau

Der Anstieg der Kosten stellt nach wie vor eines der Hauptprobleme des Goldbergbausektors dar. Die im ersten Quartal deutlich höheren Erdölpreise verschärfen eine für Bergbauunternehmen bereits prekäre Situation zusätzlich, insbesondere im Hinblick auf private Stromzulieferer, wie etwa in Afrika. In der Folge sahen sich afrikanische Goldbergbauunternehmen in den vergangenen zwölf Monaten mit einer Verdoppelung ihrer Brennstoffkosten konfrontiert. Im ersten Quartal 2012 verwies diverse Goldproduzenten im Rahmen ihrer Publikationen auf eine Zunahme ihrer Kosten im Vergleich zum Vorjahr, was sich auch auf unsere Beteiligungen an **Semafo** und **Canaco** auswirkte. Wie bereits im letzten Bericht erläutert, haben wir die Zusammensetzung unseres Portfolios aus Goldbergbautiteln angepasst, um diese Risiken zu mildern. Wir erhöhten unser Exposure gegenüber Unternehmen, die Lizenzgebühren einnehmen und/oder im Hinblick auf die Kostenstruktur einen Wettbewerbsvorteil aufweisen, z.B. weil sie Vorkommen in geringer Tiefe abbauen. Diese Strategie trug teilweise Früchte. Unsere Positionen in **Franco Nevada** und **Pretium** gewannen im Sog der steigenden Goldkurse an Wert, aber dieser positive Performancebeitrag wurde durch die Unterperformance unserer Beteiligungen in Afrika wieder zunichte gemacht. Unser Exposure wurde darüber hinaus durch die Auswirkungen des Staatsstreichs in Mali Ende März beeinträchtigt. Die Titel von **Randgold** und **Avion** verzeichneten nach der Ankündigung des Regimewechsels markante Verluste. Obschon in Mali zurzeit eine hohe politische Unsicherheit herrscht, funktionieren die dortigen Bergbauunternehmen indes weiterhin normal. Die neue malische Regierung hat zu keiner Zeit die Absicht geäußert, den Bergbausektor zu verstaatlichen oder dessen Besteuerung anzupassen. Sofern keine unerwarteten Ereignisse eintreten, müsste sich die Lage in Mali unseres Erachtens in den kommenden Monaten günstig entwickeln.

Wir bleiben vom Wertschöpfungspotenzial unserer Goldtitel überzeugt. Angesichts der aktuellen Goldkurse scheinen ihre Bewertungen eine Untergrenze erreicht zu haben, sodass darüber hinausgehende weitere Kursverluste nur schwer vorstellbar sind. Die Unterperformance dieser Titel im Berichtsquartal mahnt uns zwar zu einer gewissen Vorsicht, die gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten rechtfertigen aber ein Festhalten an einem Exposure gegenüber dem Goldsektor zweifellos, zumal Letzterer als sicherer Hafen gilt, mit dem sich das Portfolio gegen potenzielle Stimmungsumschwünge im Markt schützen lässt.

Energie

Unsere Beteiligungen an Öldienstleistern, die wir im Energiesektor am höchsten gewichten, entwickelten sich im Berichtsquartal erfreulich und leisteten einen stark positiven Performancebeitrag. Bohraktivitäten in der Tiefsee profitieren von günstigen

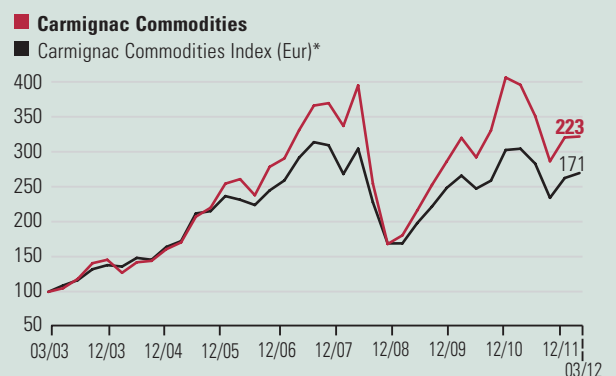
strukturellen Trends. Der Ausbau der Exploration und Produktion vor den Küsten Westafrikas, Brasiliens und Nordaustraliens sowie die nach dem Unfall im Ölfeld Macondo zu beobachtende Erholung der Aktivitäten im Golf von Mexiko bestätigen die gute Dynamik. Unsere Beteiligungen an **Enso** und **Core Laboratories** bieten daher hervorragendes Kursgewinnpotenzial.

Unter den Öl- und Gasproduktionsgesellschaften erholte sich **Pacific Rubiales** im vergangenen Quartal deutlich. Die Infrastrukturengpässe, mit denen das Unternehmen im letzten Jahr kämpfte, konnten im Dezember endlich weitgehend behoben werden, was den Weg für sehr solide Ergebnisse ebnete. Das Explorationsprogramm des Konzerns trug darüber hinaus zu einer spürbaren Erhöhung seiner Reservenvorkommen bei.

Der Titel von **Lundin Petroleum**, der letztes Jahr um 150% nach oben geschneit war, gab zu Jahresbeginn 2012 einen Teil dieser Gewinne wieder ab, weil eine Explorationsbohrung fehlschlug. Dieser Kursrückschlag belastete die Performance des Portfolios, obwohl wir unsere Position zuvor reduziert hatten. Wir sind indes nach wie vor von den Perspektiven des Konzerns überzeugt, weil er über qualitativ gute Geschäftsaktivitäten und ein kompetentes Führungsteam verfügt. Die Aktie des US-Erdgasexplorationsunternehmens **Birchcliff** verlor ebenfalls an Wert, weil die Gaspreise in den Vereinigten Staaten nachgaben und eine Verkaufsoperation fehlschlug, nachdem sich der potenzielle Käufer zurückgezogen hatte.

Wir diversifizierten im Quartalsverlauf weiter und bauten unser Exposure gegenüber defensiveren Unternehmen im Pipelinegeschäft aus. Die nicht konventionellen Schiefergasvorkommen verändern den US-Energiemarkt grundlegend, was den Beginn einer Phase mit kontinuierlich fallenden Gaspreisen markieren könnte, zumal die Bohraktivitäten mit hohem Rhythmus fortgeführt werden. Das Exposure gegenüber Pipelinebetreibern eignet sich daher ausgezeichnet, um von einem Volumenanstieg zu profitieren, ohne sich dem Risiko fallender Preise auszusetzen. Wir haben unsere Position in **Enbridge** ausgebaut und sind eine neue Beteiligung an **MarkWest** eingegangen, die eines der flächendeckendsten Gasvertriebsnetze in den USA besitzt und betreibt.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €. Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012. Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

* Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur), (Ohne Dividenden berechnet).

Diversifizierte Metalle

Unsere diversifizierten Positionen in Metallen trugen im Berichtszeitraum stark zur Performance des Fonds bei, was der Erholung der Konjunkturdaten in den Vereinigten Staaten zuzuschreiben war. **First Quantum** sah sich allerdings mit Streiks konfrontiert und verzeichnete deshalb ein durchzogenes Quartal. Trotz dieser vorübergehenden Enttäuschungen sind wir weiterhin überzeugt, dass dieser Titel bis 2015 von allen Kupferproduzenten über das bedeutendste Kursgewinnpotenzial verfügt. Die Schwierigkeiten, denen sich der Bergbausektor infolge der Kosteninflation gegenüber sieht, hat uns allerdings dazu bewogen, ein neues Anlagethema in Betracht zu ziehen: Bergbau-Dienstleistungsunternehmen. Ähnlich wie die Erdöldienstleister im Ölsektor profitieren diese Gesellschaften von der Erhöhung der Investitionsausgaben der großen Bergbaukonzerne. Wir haben folglich bescheidene Positionen in Unternehmen wie **Ausdrill** und **Boart Longyear** aufgebaut. Diese Titel haben im laufenden Jahr allerdings bereits eine solide Wertentwicklung gezeigt. Wir haben unsere Käufe daher vorerst beschränkt und warten bessere Einstiegsgelegenheiten in den kommenden Monaten ab.

Ausblick

Carmignac Commodities pflegt weiterhin eine allgemein vorsichtige Positionierung, die durch eine unveränderte Gewichtung von Goldbergbaugesellschaften und defensiven Öldienstleistern geprägt ist. Trotz vorübergehender gesamtwirtschaftlicher Unsicherheiten hat der Rohstoffsektor nichts von seiner Attraktivität eingebüßt.

Die Wachstumsdynamik in China und den Schwellenländern hat im Vergleich zu den Niveaus des vergangenen Jahrzehnts zugegebenermaßen nachgelassen. Auf absoluter Basis steigt die Nachfrage nach Rohstoffen allerdings weiterhin. Darüber halten die angebotsseitigen Engpässe an, wovon die laufend steigenden Investitionsbudgets der Produzenten und die Verzögerungen bei der Inbetriebnahme neuer Kapazitäten zeugen. Im kommenden Jahrzehnt könnte sich die Nachfrage vermehrt auf Rohstoffe mit Bezug zum Konsumsektor ausrichten, also etwa auf Erdöl. Dieser Prozess wäre allerdings kontinuierlicher Natur. Trotz der auf kurze Sicht weniger optimistischen Prognosen seitens gewisser Analysten profitiert der Rohstoffkomplex daher zweifellos von positiven strukturellen Trends.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Pacific Rubiales Energy , Erdöl und Gas, Kolumbien	+56%
Transglobe Energy , Erdöl und Gas, Kanada	+50%
Gran Tierra Energy , Erdöl und Gas, Kolumbien	+31%
Uranium-1 , Uran, Kasachstan	+28%
African Minerals , Stahl, Sierra Leone	+26%

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 10/03/2003
Carmignac Commodities	0,43	0,43	12,34	-18,67	78,33	10,79	-	223,24
Referenzindikator*	2,71	2,71	15,15	-11,44	59,56	4,10	-	170,74
Durchschnitt der Kategorie**	3,21	3,21	12,19	-17,52	69,14	-2,26	-	183,82
Klassement (Quartil)	4	4	3	3	2	1	-	2

* Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur), (Ohne Dividenden berechnet).

**Branchen: Rohstoffe.

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

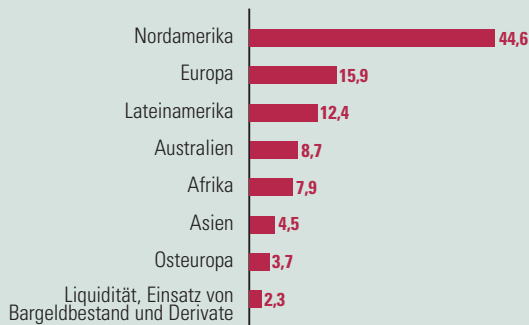
Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
1,65	-0,34	-0,42	0,89

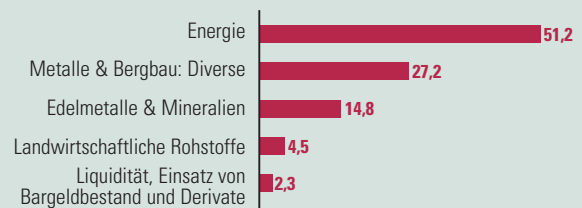
Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	25,91	22,97
Volatilität des Indikators*	20,80	17,68
Sharpe-Ratio	-0,75	0,90
Beta	1,14	1,22
Alpha	-0,34	0,14

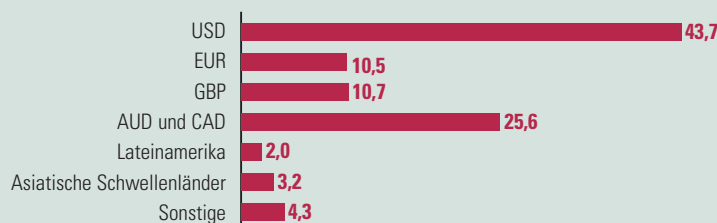
Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Portfolio Carmignac Commodities zum 31/03/2012

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto vermögens
LIQUIDITÄT, EINSAZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE				25 912 138,36	2,27
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)				25 912 138,36	2,27
AKTIEN				1 100 893 072,33	97,73
Energie				576 624 945,81	51,19
4 401 000	AMBIT ENERGY	Nordamerika	0,42	1 394 195,29	0,12
479 500	ANADARKO PETROLEUM	Nordamerika	78,34	28 207 576,78	2,50
7 934 000	BANKERS PETROLEUM	Osteuropa	4,12	24 559 960,93	2,18
582 000	BAYTEX ENERGY TRUST	Nordamerika	51,79	22 718 967,65	2,02
320 000	BG GROUP PLC	Europa	14,48	5 559 541,66	0,49
1 287 000	BIRCHCLIFF ENERGY LTD	Nordamerika	7,25	7 010 593,94	0,62
680 500	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Nordamerika	52,83	26 996 181,57	2,40
12 123 800	CANACOL ENERGY LTD	Lateinamerika	0,79	7 196 214,73	0,64
1 300 000	COASTAL ENERGY	Europa	15,61	15 247 004,02	1,35
520 000	CORE LABORATORIES	Europa	131,57	51 375 234,66	4,56
747 000	CRESCENT POINT ENERGY TRUST	Nordamerika	42,94	24 197 030,31	2,15
989 000	ENBRIDGE	Nordamerika	38,74	28 786 851,50	2,56
557 000	ENSCO PLC	Europa	52,93	22 138 627,32	1,97
975 328	GASFRAC ENERGY	Nordamerika	7,51	5 503 372,24	0,49
6 053 000	GRAN TIERRA ENERGY	Lateinamerika	6,29	28 590 050,31	2,54
24 000	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO	Lateinamerika	632,26	6 246 085,45	0,55
2 203 000	LUNDIN PETROLEUM	Europa	141,80	35 352 711,84	3,14
8 389 000	MADAGASCAR OIL	Afrika	0,28	2 818 309,44	0,25
307 000	MARKWEST ENERGY	Nordamerika	58,45	13 474 618,91	1,20
421 000	NATIONAL OILWELL	Nordamerika	79,47	25 152 255,01	2,23
721 000	OCEANEERING	Nordamerika	53,89	29 176 759,03	2,59
1 900 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Lateinamerika	29,14	41 598 857,96	3,69
2 900 000	QGEF PARTICIPACOES	Lateinamerika	13,25	15 816 662,55	1,40
700 000	SUBSEA 7	Europa	150,80	13 896 604,84	1,23
359 000	TRANSCANADA CORP	Nordamerika	42,83	11 641 639,42	1,03
1 319 700	TRANSGLOBE ENERGY	Nordamerika	12,08	11 977 892,48	1,06
1 243 500	TULLOW OIL	Europa	15,27	22 782 704,42	2,02
8 300 000	URANIUM-1 INC	Osteuropa	2,77	17 274 127,50	1,53
485 000	VERMILION ENERGY	Nordamerika	46,01	16 818 034,11	1,49
295 000	WALTER ENERGY	Nordamerika	59,21	13 116 279,94	1,16
Metalle & Bergbau: Diverse				306 574 502,72	27,22
4 315 000	AFRICAN MINERALS	Afrika	5,54	28 682 104,51	2,55
7 030 000	ATLAS IRON	Australien	2,88	15 749 824,97	1,40
2 900 000	AUSDRILL LTD	Australien	4,21	9 497 471,80	0,84
2 000 000	Boart Longyear Ltd.	Australien	4,16	6 472 189,81	0,57
442 250	CLIFF NATURAL RESOURCES	Nordamerika	69,26	23 000 852,29	2,04
1 823 000	EURASIAN NATURAL RESOURCES	Europa	5,93	12 959 715,64	1,15
3 300 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrika	19,02	47 158 796,35	4,19
3 007 000	HUBBAY MINERALS INC	Nordamerika	10,94	24 891 303,20	2,21
2 570 000	ILUKA RESOURCES	Australien	17,79	36 742 746,01	3,26
10 669 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asien	18 450,00	16 165 064,17	1,44
9 600 000	LUNDIN MINING CORP	Nordamerika	4,47	32 241 631,92	2,86
1 851 134	NRW HOLDINGS LTD	Australien	4,15	5 976 045,20	0,53
576 000	RIO TINTO PLC	Australien	34,46	24 124 956,50	2,14
1 788 000	XSTRATA	Lateinamerika	10,68	22 911 800,35	2,03
Edelmetalle & Mineralien				166 582 306,86	14,79
10 605 200	AVION GOLD CORP	Nordamerika	1,02	8 127 505,92	0,72
2 100 000	CONTINENTAL GOLD LTD	Nordamerika	7,42	9 597 655,81	0,85
291 250	DETOUR GOLD	Nordamerika	24,87	5 442 268,68	0,48
1 406 000	ELDORADO GOLD CORP	Asien	13,70	14 472 519,63	1,28
1 038 000	FRANCO-NEVADA CORP	Nordamerika	42,89	33 449 656,26	2,97
600 000	NOVAGOLD RESOURCES INC	Nordamerika	7,18	3 234 962,83	0,29
3 545 000	PRETIUM RESOURCES	Nordamerika	14,19	36 568 391,00	3,25
154 000	RANDGOLD RESOURCES LTD	Afrika	87,98	10 174 153,34	0,90
2 394 900	SEMAFO	Nordamerika	5,32	9 572 762,31	0,85
461 000	SILVER WHEATON CORP	Lateinamerika	33,20	11 492 978,90	1,02
3 500 000	SIROCCO MINING	Nordamerika	1,04	2 734 888,61	0,24
1 000 000	TAHOE RESOURCES	Nordamerika	21,02	15 793 230,40	1,40
503 500	YAMANA GOLD INC	Lateinamerika	15,62	5 921 333,17	0,53
Landwirtschaftliche Rohstoffe				51 111 316,94	4,54
70 000	CF INDUSTRIES HOLDINGS	Nordamerika	182,65	9 600 886,09	0,85
41 705 000	GOLDEN AGRI-RESOURCES	Asien	0,79	19 552 332,18	1,74
640 000	POTASH CORP	Nordamerika	45,69	21 958 098,67	1,95
WERT DES PORTFOLIOS				1 100 893 072,33	97,73
FONDSVOLUMEN				1 126 805 210,69	100,00



MISCHFONDS

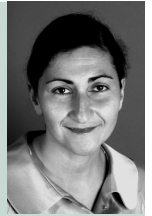
CARMIGNAC

Patrimoine

Anlagebericht zum 31. März 2012



E. Carmignac



R. Ouahba

Nettoaktiva des Investmentfonds 25 648 531 372,24 €

Nettoinventarwert Carmignac Patrimoine (A)

5 314,75 €

Nettoinventarwert Carmignac Patrimoine (E)

136,08 €

Nettoinventarwert Carmignac Patrimoine (GBP)

96,50 €

Carmignac Patrimoine hat im Berichtsquartal mit +1,72% weniger stark zugelegt als sein Referenzindex (+2,73%).

Diese verhaltenere Performance ist hauptsächlich unserer vorsichtigen Positionierung zu Jahresbeginn zuzuschreiben, mit der wir der erhöhten Unsicherheit hinsichtlich der weiterhin nicht gelösten Krise in Europa Rechnung trugen. Unser Aktienexposure belief sich daher im Durchschnitt auf lediglich 35,6%.

Mit Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung war das erste Quartal 2012 eine Fortsetzung des Vorquartals. Die USA setzten ihren Konjunkturaufschwung fort, die Schwellenländer entwickelten sich weiterhin unterschiedlich, wobei allgemein Desinflationstendenzen zu beobachten waren, und Europa vermochte trotz der Liquiditätsinitiativen der Europäischen Zentralbank (EZB) kein Wachstum zu generieren. Die übermäßige Liquidität ist zurzeit der gemeinsame Nenner der wichtigsten Industrieländer: In den USA wird über ein drittes Programm zur quantitativen (d.h. nicht-konventionellen geldpolitischen) Lockerung spekuliert, in Europa führte die BZE zwei langfristige Refinanzierungsoperationen mit einer Laufzeit von drei Jahren durch, und in Großbritannien sowie Japan praktizieren die Zentralbanken eine quantitative Lockerung in großem Stil. Wir haben bereits in früheren Berichten mehrfach darauf hingewiesen, dass zahlreiche Industrieländer mit den rezessionären Auswirkungen ihrer Entschuldungspolitik konfrontiert sind. Die äußerst großzügigen geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen sollen diese Auswirkungen mittels einer orchestrierten – wenn nicht sogar künstlichen – Senkung der gesamten Zinskurve mildern. Trotz Inflationsraten von über 2,5% dies- und jenseits des Atlantiks notieren die Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen daher im Bereich von 2%, während die Zinsen am kurzen Ende, die noch unmittelbarer auf die Maßnahmen der Zentralbanken reagieren, nahe null verharren. Somit reflektieren die Renditen der sichersten Staatspapiere derzeit weniger die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Inflation, sondern sind Ausdruck der Suche der Anleger nach sicheren Häfen für den Fall, dass die geldpolitischen Maßnahmen fehlschlagen und sich erneut Depressionstendenzen einstellen sollten.

Die Eurozone profitierte vorübergehend von zwei langfristigen Refinanzierungsoperationen (LTRO) der EZB. Wir haben vor drei Monaten darauf hingewiesen, dass damit das systemische Risiko zumindest aufgeschoben und die drohende Kreditklemme vermieden werden konnte. Der offensichtlichste Effekt dieser geldpolitischen Initiative war ein starker Rückgang der Renditen auf italienischen und spanischen Staatsanleihen. Letzterer war der Verbesserung der Liquidität der Geschäftsbanken und den Mitteln zuzuschreiben, die diesen zum Kauf von Verbindlichkeiten ihrer Regierungen zur Verfügung gestellt wurden. Die Rendite auf 10-jährigen Staatsanleihen Italiens fiel in der Folge um mehr als 200 Basispunkte (Bp.), während jene auf ihren spanischen Pendanten um über 100 Bp. nachgab.

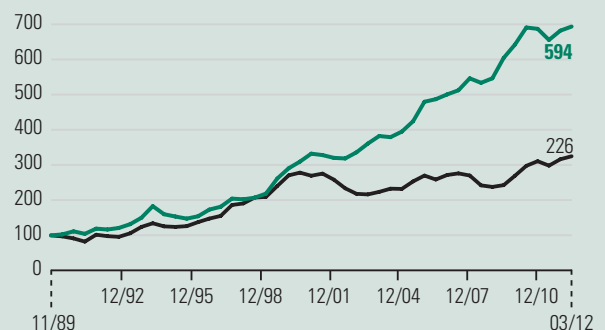
Allerdings liegen die Renditen auf spanischen Verbindlichkeiten kaum einen Monat später mit 5,3% bereits wieder höher als zu Jahresbeginn (5,1%), während die italienischen Staatspapiere mit einer Rendite von 5,1% weiterhin von den günstigen Auswirkungen der LTRO profitieren. Diese Initiative der EZB könnte indes die Widerstandsfähigkeit des Euro beeinträchtigen. Im Grunde bewirkt sie eine Wiederverstaatlichung der Staatsschulden und wirft damit die Frage auf, ob es sich hier nicht um eine Form der europäischen „Desintegration“ handelt, in der die anfälligsten Banken noch anfälliger werden, weil sie Staatsverbindlichkeiten der anfälligsten Länder der Eurozone erwerben. Darüber hinaus scheinen die tausend Milliarden Euro, welche die EZB dem Banksystem zu einem Zinssatz von 1% geliehen hat, nicht in der Realwirtschaft anzukommen, zumal die erwartete Erholung der Kreditvergabe auf sich warten lässt. Im Februar waren ein beschleunigter Rückgang der Kreditgewährung an Privathaushalte sowie eine Rückkehr zu einem Wachstum von praktisch null bei den Krediten an den Nicht-Finanzsektor über ein Jahr zu beobachten. Und wenn auch das Liquiditätsproblem der Banken vorerst behoben scheint, so geben das Wirtschaftswachstum und folglich auch die Solvenz der staatlichen Anleihenemittenten weiterhin unvermindert Anlass zur Sorge. In diesem Kontext stellen die in Frankreich anstehenden Präsidentschaftswahlen eine zusätzliche Bedrohung für die Integrität der Währungsunion dar. Unmittelbar nach den Wahlen wird in Frankreich voraussichtlich

die Umsetzung eines drastischen Plans zur Reduktion des Staatsdefizits angegangen werden, der die Nachfrage in Europa kurzfristig noch etwas stärker unter Druck setzen und damit das Wachstum bremsen sowie die Staatsanleihen zusätzlich belasten dürfte. Die bisherige Widerstandsfähigkeit des Euro trägt zudem zur weiteren Schwächung der Wirtschaft Europas bei, sodass sich die Frage stellt, ob die deutschen Bundesanleihen auch künftig als sichere Häfen agieren werden. Die Inflationsentwicklungen in Deutschland sollten nicht unterschätzt werden: Die Lohnerhöhungen von 6,3%, die den Angestellten der öffentlichen Hand für die nächsten beiden Jahre zugestanden wurden, werden von den geldpolitischen Entscheidungsträgern in Deutschland, welche die europäische Geldpolitik bekanntermaßen stark beeinflussen, nicht gern gesehen. Möglicherweise wird sich die Inflation in Deutschland einerseits und in Ländern mit strikten Sparprogrammen andererseits stark unterschiedlich entwickeln, was die Aufgabe der EZB zusätzlich komplizieren würde. In diesem komplexen Umfeld rechnen wir für diverse Länder Europas weiterhin mit einem Rezessionsjahr – mit sämtlichen negativen Konsequenzen, die damit für die Haushaltssituation, aber auch hinsichtlich einer Ansteckung der solidesten Mitglieder der Eurozone einhergehen. Falls sich die EZB weiter weigert, als Kreditgeberin der letzten Instanz zu agieren (d.h. Staatsanleihen am Markt zu kaufen), würde sie die gesamte Eurozone gefährden, weil sie damit der für die Wettbewerbsfähigkeit der schwächsten Länder erforderlichen Abwertung des Euro entgegenwirken und längerfristig auch die Stellung der solidesten Mitgliedsstaaten schwächen würde. Deutsche Staatsanleihen werden sich somit als sicherer Hafen weiterhin als nützlich erweisen, wenn auch in abnehmendem Maß.

Im Vergleich dazu scheint die Konjunkturlage in den USA klar freundlicher. Die USA verfügen mit der Fed über eine Zentralbank, die ihre Rolle als Kreditgeberin der letzten Instanz ohne Komplexe wahrnimmt, und sind damit in der Lage, sich weiterhin zu verschulden, ohne negative Konsequenzen für die Renditen ihrer Staatsanleihen und folglich ihre Refinanzierungskosten befürchten zu müssen. Das Wirtschaftswachstum scheint daher in den USA weniger gefährdet als in Europa, wo nichts zur Stützung des kurzfristigen Wachstums unternommen wird. Dieser entscheidende Vorteil wird zusätzlich gestärkt durch den unterbewerteten Dollar, eine aufgrund des flexiblen Arbeitsmarkts höhere Wettbewerbsfähigkeit sowie eine beneidenswerte finanzielle Verfassung der Unternehmen, deren Zinsbelastung die niedrigste seit 50 Jahren ist. Unterstützend wirken

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Patrimoine Anteilsklasse (A)
■ Referenzindikator*



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012. Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

* 50% MSCI ACW (Eur) (Ohne Dividenden berechnet) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

ferner eine zunehmend wahrscheinlichere Stabilisierung des Immobilienmarkts, die der Reduktion der Verschuldung der Privathaushalte von 130% auf 113% der verfügbaren Einkommen seit Beginn der Krise zu verdanken ist, sowie ein im Vergleich zu Europa deutlich größerer Spielraum in Bezug auf den Staatshaushalt. Die Staatseinnahmen belaufen sich in den USA auf lediglich 30% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wogegen es in Frankreich fast 49% sind. Daher könnten im Zuge der Wahlen im November Steuererhöhungen beschlossen werden, ohne eine allzu starke Beeinträchtigung des Wachstums zu riskieren. Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren wird für 2012 gemäß Konsensschätzungen mit einem Wachstum von 2,3% und einer Inflation von zwischen 2,5% im Frühling und 3,1% im Dezember gerechnet. Was ist vor diesem Hintergrund von den Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen zu halten, die im Bereich von 2% verharren? Die erste Antwort ist, dass die Zinsmärkte eine Abschwächung des US-Wachstums für möglich halten, weil die verfügbaren Einkommen der Privathaushalte hartnäckig stagnieren und die Sparquote, die sich zurzeit auf 3,7% des verfügbaren Einkommens beläuft, weiter zunehmen könnte. Da der Konsum für drei Viertel des US-amerikanischen BIP verantwortlich zeichnet, sind derartige Betrachtungen durchaus relevant. Die zweite Erklärung für die aktuellen Zinsniveaus ist die Entschlossenheit der Fed, die gesamte Zinskurve im Allgemeinen und die Renditen der längeren Laufzeiten im Besonderen auf dem tiefstmöglichen Niveau zu verankern, um den Auswirkungen der Erwartungen hinsichtlich der Inflation und der Zunahme der Hypothekensätze (zurzeit 3,97% über 30 Jahre) gegenzusteuern.

Die Erholung des Immobilienmarkts ist in der Tat eine unerlässliche Voraussetzung für einen selbsttragenden Konjunkturaufschwung. US-Staatsanleihen sind daher unseres Erachtens keine Anlage mit hohem Potenzial, bergen aber auf kurze Sicht auch keine größeren Risiken. Sie bieten ganz im Gegenteil eine reale Absicherung, die sich für den Fall eines unerwartet enttäuschenden Wachstums in den nächsten Monaten als nützlich erweisen könnte.

Die Schwellenländer erfreuten sich nach der Panik des Sommers 2011 eines wieder deutlich größeren Interesses seitens der Anleger, konnten aber ihre gute Verfassung ab März 2012 nur bedingt bestätigen. Die Desinflationstendenzen in China, Brasilien und Indien haben sich zwar gefestigt, letztere Volkswirtschaft verzeichnet aber im Gegenzug eine etwas schwächere wirtschaftliche Dynamik. In Indien verlangsamt sich das Wachstum, und die Ungleichgewichte nehmen angesichts einer politischen Blockierung, die umfassende Reformen unmöglich macht, weiter zu. In Brasilien hat die Stärke der Landeswährung zu einer abrupten und deutlichen Verlangsamung beigetragen. In China wird das Konjunkturprogramm des Jahres 2008, das die Weltwirtschaft vor einem Abgleiten in die Rezession bewahrte, nun als historischer Fehler gesehen, der zu einer Überhitzung führte und gegen dessen Folgen die Regierung bis heute ankämpft. Das neue Wachstumsziel von 7,5% erfordert keinerlei proaktive haushalts- oder geldpolitische Maßnahmen von Bedeutung, und die Aussichten auf die Ernennung des künftigen Duos an der Spitze des chinesischen Staats im Oktober trägt ebenfalls dazu bei, Initiativen zugunsten eines stärkeren Wachstums vorerst auf Eis zu legen. Der kritische Punkt ist damit heute die Verankerung der Inflationserwartungen, die in einer auf die Ankurbelung des Konsums ausgerichteten Wirtschaftspolitik unerlässlich ist. Neben einem weniger ungestümen Wachstum als in der Vergangenheit darf daher mit Blick auf China und zahlreiche weitere Schwellenländer auch von künftig geringeren Spannungen bei den Rohstoffpreisen und damit der Inflation im Allgemeinen ausgegangen werden. Die lokale Verschuldung dürfte sich insgesamt weiterhin positiv entwickeln, zumal die Schwellenländer weiterhin von der weltweit im Übermaß vorhandenen Liquidität profitieren und die wichtigsten Emerging Markets kaum staatliche Bonitätsrisiken bergen.

In diesem Umfeld, das von anhaltenden Instabilitäten geprägt ist, halten wir an unserer Schlussfolgerung der beiden letzten Berichte fest: „*Ohne bedeutende und sofort umsetzbare Entscheidungen in Europa wird der Rezessions- und Deflationsdruck kurzfristig anhalten, sodass den wichtigsten Staatsanleihenmärkten (USA, Deutschland) zwangsläufig die Rolle des sicheren Hafens zukommen wird. Den Negativwettbewerb zwischen den großen internationalen Währungen dürfte der Euro als schwächste Währung gewinnen, solange seine Schwäche notwendig für sein Fortbestehen ist.*“ Umgekehrt bieten die Währungen und Anleihen der Schwellenländer attraktive Einstiegschancen, zumal uns die Befürchtungen bezüglich eines Übergreifens der Probleme der Industrieländer reichlich übertrieben scheinen.

Anlagestrategie

Angesichts der deutlichen Reduktion des systemischen Risikos gewannen unsere Positionen in Unternehmensanleihen wieder an Wert. Abgesehen von der reichlich vorhandenen Liquidität befürchten wir aber, dass die Fundamentaldaten nicht überzeugend genug sind. Daher gehen wir das laufende Quartal mit einem defensiveren Exposure gegenüber den drei Anlageklassen Aktien, Zinsprodukte und Devisen an.

■ **Das Exposure der Aktienkomponente des Portfolios betrug zum Ende des Quartals noch 20,43%**, nachdem wir es Ende März mittels Absicherungsstrategien deutlich reduziert hatten (von zuvor 43,04% der verwalteten Vermögen).

■ **Währungen und Liquidität.** Der Euro legte im Quartalsverlauf gegenüber dem

US-Dollar letztlich um 3% zu, wogegen wir mit einer Abwertung gerechnet hatten. Trotz dieses enttäuschenden Resultats haben wir unser Exposure gegenüber dem US-Dollar (46% unserer verwalteten Vermögen) aber beibehalten. Wir erachten den „Greenback“ nach wie vor als gute Absicherung gegen eine Verschlechterung der Lage in Europa in einem von steigender Risikoabneigung geprägten Umfeld. Sollte sich die US-Konjunktur dagegen auf dem aktuellen Niveau halten, könnte der Dollar beträchtliches Aufwertungspotenzial aufweisen, zumal er unterbewertet ist und sich die Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik in den USA wahrscheinlich ändern werden. In einer im Februar von Nomura durchgeführten Anlegerumfrage rechneten effektiv 80% der Befragten mit einer dritten quantitativen Lockerungsrunde bis im Sommer 2012. Die Anpassung dieser Erwartungen könnte eine Aufwertung des „Greenback“ anstoßen.

Derweil haben wir unser Exposure gegenüber dem Yen im Quartalsverlauf merklich reduziert und sind damit seiner Abwertung von 8% gegenüber dem Euro weitgehend entgangen. Die Allokation wurde seit Januar von 20% auf 5% gesenkt, um dem verminderten systemischen Risiko in Europa und der geldpolitischen Lockerung in Japan Rechnung zu tragen. Ab dem 20. März haben uns unsere Befürchtungen hinsichtlich der Situation in Europa dazu veranlasst, diese Position wieder auf 16% der von uns verwalteten Vermögen auszubauen. Das Exposure gegenüber dem Yen könnte – wie schon im Jahr 2011 – einen wichtigen Performancevektor darstellen, falls die Aktienmärkte einbrechen sollten.

Die liquiden Mittel wurden während des Berichtsquartals von 25,0% auf 17,6% reduziert und reflektierten damit unsere zu Jahresbeginn getätigten Aktienkäufe zu günstigen Kursen.

■ **Die Allokation in Unternehmensanleihen blieb mit 25,2% (ggü. 26,3%) praktisch unverändert.**

Attraktive Bewertungen, eine reichlich vorhandene Liquidität und robuste Fundamentaldaten trugen zu einer kräftigen Erholung bei, sodass diese Komponente 1,04% zur Performance beitrug. Für das nächste Quartal positionieren wir uns wie folgt:

Unternehmensanleihen verfügen nach wie vor über Potenzial, sind doch die Kreditrisikoaufschläge noch weit von ihren historischen Tiefs entfernt und werden damit den Bilanzverbesserungen der Emittenten kaum gerecht. Das Risiko einer erneuten Zuspitzung der Krise in Europa veranlasste uns indes dazu, die seit Anfang Jahr vorherrschende gute Marktstimmung für eine Anpassung unseres Portfolios zu nutzen. Nachdem wir zu Jahresbeginn von der Rally profitiert hatten, liquidierten wir unser Exposure gegenüber Bankanleihen aus der Eurozone, da uns die ihrer ursprünglichen Absicht zuwiderlaufenden Auswirkungen der LTRO beunruhigten. Die Banken werden von regulatorischer Seite effektiv dazu ermutigt, Staatsanleihen zu erwerben, zumal für Investitionen in derartige Titel nur wenig Eigenkapital beigesteuert werden muss. Die spanischen und italienischen Banken haben in der Folge ihre Allokationen in Staatsanleihen ihres Landes um 13% bzw. 29% erhöht. Insbesondere halten wir in unserem Portfolio keine nachrangigen Tier-1-Bankanleihen mehr. Die resultierenden Erlöse wurden in US-Unternehmensanleihen reinvestiert, weil diese im aktuellen Niedrigzinsumfeld ein wichtiger Performancefaktor bleiben, von dem wir profitieren wollen. Die Spreads gegenüber erstklassigen Staatspapieren liegen zurzeit bei 6,5% für High-Yield-Titel und bei 1,7% für Unternehmenstitel höchster Bonität.

■ **Die Allokation in Staatsanleihen der Industrieländer wurde leicht von 10,7% auf 11,8% erhöht. Die modifizierte Duration des Fonds lag während des Quartals zwischen 1,3 und 8 (einschließlich Terminkontrakte).**

Der Rückgang des systemischen Risikos hat sich kaum auf die deutschen Zinsen am langen Ende ausgewirkt: Sie blieben im Berichtszeitraum stabil und notierten zum Quartalsende bei 1,82%, nachdem sie sich zuvor zwischen 1,76% und 2,06% bewegt hatten. Wir hielten im Quartalsverlauf an einer niedrigen Duration fest, da wir kaum Gründe für einen weiteren Rückgang der Zinsen sahen. Ein Anstieg der Renditen ab Mitte März erlaubte es uns allerdings, einen Teil unserer Assets in 10-jährige deutsche Staatspapiere zu investieren. Unseres Erachtens besteht ein Risiko für eine Verschlechterung der Kreditrisikoaufschläge auf französischen Staatsverbindlichkeiten, was die Anleger dazu bewegen könnte, deren deutschen Pendanten noch stärker zu bevorzugen. Die entsprechende Position soll auf 5% erhöht werden.

Derweil stieg die Rendite 10-jähriger US-Treasurys von 1,88% auf 2,22%. Der Konjunkturaufschwung in den USA bewog die Marktteilnehmer dazu, ihre Erwartungen hinsichtlich der nicht-konventionellen geldpolitischen Maßnahmen der Fed zu überdenken. Unsere entsprechende Allokation wurde im Quartalsverlauf glattgestellt. Bis Ende März stiegen die Renditen angesichts durchzogenerer Konjunkturindikatoren auf 2,4%. Dies veranlasst uns dazu, erneut ein Exposure gegenüber einem Rückgang der US-Zinsen einzugehen, zumal ein solches vor dem Hintergrund der latenten Krise in Europa immer gerechtfertigt ist.

■ **Der Anteil der Schwellenländeranleihen wurde geringfügig von 2,3% auf 3,1% ausgebaut (2,6% davon sind in Lokalwährungsanleihen angelegt).**

Wir beabsichtigten, das Exposure in diesem Segment im vergangenen Quartal wieder selektiv zu erhöhen. Wir investierten folglich in Malaysia, um von der Aufwertung der Landeswährung zu profitieren. Darüber hinaus setzten wir eine auf rückläufige Zinsen in Brasilien ausgerichtete Strategie um, ohne indes Wechselkursrisiken einzugehen.

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 07/11/1989
Carmignac Patrimoine (A)	1,72	1,72	3,09	4,25	20,75	40,76	114,09	594,20
Carmignac Patrimoine (E)	1,59	1,59	2,83	3,72	18,64	35,07	–	36,08
Referenzindikator*	2,73	2,73	9,28	8,10	41,93	18,88	24,52	226,39
Durchschnitt der Kategorie**	4,72	4,72	7,19	-1,17	24,13	-4,28	15,39	184,72
Klassement (Quartil)	4	4	4	1	3	1	1	1

*50% MSCI ACWI (Eur) (Ohne Dividenden berechnet) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

**Mischfonds Euro ausgewogen.

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

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
4,07	-1,35	-0,61	2,10

Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	5,17	6,27
Volatilität des Indikators*	6,78	6,80
Sharpe-Ratio	0,67	0,94
Beta	0,23	0,54
Alpha	0,32	0,04

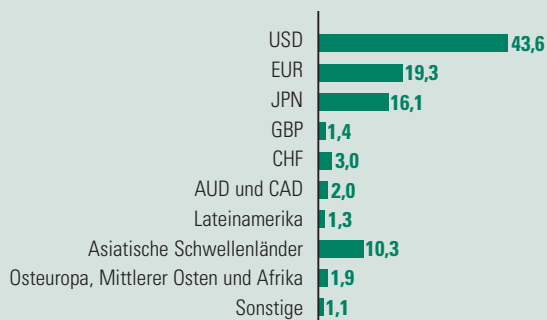
Value at Risk (VaR)

	Fonds	Referenzindikator*
99% - 20 Tagen (2 Jahren)	5,59%	6,03%

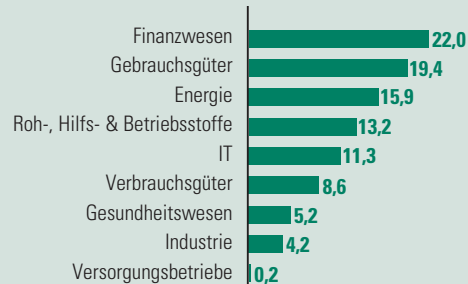
Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	0,94
USA	3,78
Sonstige	0,06

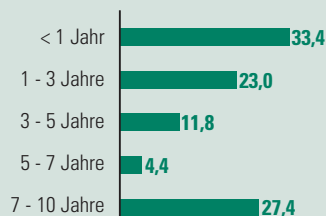
Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



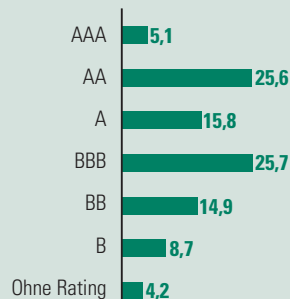
Aktienportfolio (ohne Derivate) - Sektorallokation (%)



Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach durchschnittlicher Restlaufzeit (%)



Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



Portfolio Carmignac Patrimoine zum 31/03/2012				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE					4 523 037 665,28	17,63
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)					1 072 067 763,97	4,18
REPO (RÜCKKAUFVEREINBARUNG)					1 950 786 795,63	7,61
65 000 000	US T-BILL 10/05/2012	Schatzwechsel in Dollar		48 805 182,18	0,19	
300 000 000	US T-BILL 14/06/2012	Schatzwechsel in Dollar		225 237 947,70	0,88	
55 000 000	US T-BILL 21/06/2012	Schatzwechsel in Dollar		41 293 443,63	0,16	
150 000 000	US T-BILL 26/04/2012	Schatzwechsel in Dollar		112 633 914,10	0,44	
90 000 000	US T-BILL 28/06/2012	Schatzwechsel in Dollar		67 570 258,16	0,26	
28 700 000 000	JAPON T-BILL 16/04/2012	Schatzwechsel in Yen		261 868 320,60	1,02	
250 000 000	BANQUE PSA 18/04/2012	Schatzbrief in Euro		249 843 000,00	0,97	
250 000 000	RCI 18/04/2012	Schatzbrief in Euro		249 840 516,00	0,97	
200 000 000	VALLOUREC 05/04/2012	Schatzbrief in Euro		199 968 838,60	0,78	
11 511	Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente		43 121 684,71	0,17	
FESTVERZINSLICHE STAATSANLEIHEN AUS INDUSTRIESTAATEN					3 035 712 099,20	11,84
500 000 000	BUND 2.00% 04/01/2022 (Deutschland)	Euro	101,84	512 772 229,20	2,00	
3 051 600 000	US T-NOTE 3.125% 15/05/2021 (USA)	Dollar	108,91	2 522 939 870,00	9,84	
STAATSANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN					804 342 040,60	3,14
45 000 000	BNDS 4.125% 15/09/2017 (Brasilien)	Euro	104,61	48 100 787,70	0,19	
820 000 000	MALAISIE 3.434% 15/08/2014 (Malaysia)	Ringgit	100,72	203 348 493,40	0,79	
15 000 000	MDC-GMTN 5.50% 20/04/2021 (Vereinigte Arabische Emirate)	Dollar	107,95	12 441 828,74	0,05	
1 905 000 000	POLOGNE 0.00% 25/07/2012 (Polen)	Zloty	98,66	452 502 287,30	1,76	
68 000 000	ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Rumänien)	Euro	100,79	73 781 620,11	0,29	
17 500 000	SRI LANKA 7.40% 22/01/2015 (Sri Lanka)	Dollar	106,33	14 167 023,35	0,06	
FESTVERZINSLINCH UNTERNEHMENSANLEIHEN AUS INDUSTRIESTAATEN					4 552 436 231,28	17,75
25 000 000	ACCOR 6.50% 06/05/2013	Gebrauchsgüter	105,01	27 734 923,50	0,11	
24 300 000	ACCOR 7.50% 04/02/2014	Gebrauchsgüter	109,67	26 949 552,49	0,11	
51 450 000	AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industrie	104,26	55 161 510,22	0,22	
70 000 000	AIR LEASE 5.625% 01/04/2017	Industrie	100,00	52 667 403,25	0,21	
65 000 000	AIG 3.00% 20/03/2015	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,68	49 190 508,37	0,19	
44 000 000	ANADARKO 7.625% 15/03/2014	Energie	110,34	36 588 172,59	0,14	
50 000 000	BALL 5% 15/03/2022	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,85	37 995 127,36	0,15	
65 000 000	BANK OF AM 3.875% 22/03/2017	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,73	49 229 637,55	0,19	
20 000 000	BANK OF AM 7.375% 15/05/2014	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	108,52	16 725 924,68	0,07	
70 000 000	BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,90	72 844 809,59	0,28	
20 000 000	BARCLAYS 6.00% 15/01/2021	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	92,96	18 857 573,77	0,07	
15 852 000	BARCLAYS 6.00% 23/01/2018	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,61	16 135 010,17	0,06	
30 000 000	BNP PAR 4.80% 24/06/2015	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	99,65	22 749 117,67	0,09	
48 500 000	CARLSBERG 6.00% 28/05/2014	Verbrauchsgüter	108,87	55 280 665,74	0,22	
16 250 000	CASINO 4.875% 10/04/2014	Verbrauchsgüter	105,69	17 953 175,82	0,07	
50 000 000	CENTURYLINK 6.45% 15/06/2021	Telekommunikationsdienste	103,17	39 468 317,44	0,15	
100 000 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2019	Gebrauchsgüter	100,98	77 646 033,06	0,30	
50 000 000	CITIGROUP 2.65% 02/03/2015	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,18	37 706 794,99	0,15	
72 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,64	75 274 737,05	0,29	

Portfolio Carmignac Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
57 000 000	CITIGROUP 4.75% 15/02/2015	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,69	43 806 703,84	0,17
30 698 000	CITIGROUP 5.125% 05/05/2014	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,13	24 723 261,55	0,10
81 400 000	CITIGROUP 5.25% 01/04/2014	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,19	62 430 436,66	0,24
77 000 000	CITIGROUP 5.25% 15/03/2018	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,75	58 991 750,52	0,23
10 000 000	CITIGROUP 6.375% 12/08/2014	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	108,58	8 222 860,50	0,03
20 248 000	CITIGROUP 6.50% 19/08/2013	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,69	16 193 458,50	0,06
87 300 000	CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	110,09	101 264 534,20	0,39
43 000 000	CONSOL ENER 8.00% 01/04/2014	Energie	104,88	33 885 196,87	0,13
31 700 000	CONTI-GUM. 6.50% 15/01/2016	Gebrauchsgüter	105,50	33 896 299,28	0,13
70 080 000	CONTL AIRLI 6.75% 15/09/2012	Industrie	100,31	52 976 391,08	0,21
19 400 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	111,51	22 851 819,74	0,09
34 158 000	DELTA AIR 9.50% 15/09/2014	Industrie	106,66	27 486 555,26	0,11
17 193 000	ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Telekommunikationsdienste	104,33	18 605 996,84	0,07
70 000 000	EURONEXT 5.375% 30/06/2015	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	108,21	78 615 835,25	0,31
50 000 000	EXPEDIA 5.95% 15/08/2020	Gebrauchsgüter	103,71	39 243 020,62	0,15
30 000 000	FAURECIA 9.375% 15/12/2016	Gebrauchsgüter	113,00	35 031 312,50	0,14
69 800 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Gebrauchsgüter	103,80	73 536 657,18	0,29
20 000 000	FERREXPO 7.875% 07/04/2016	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	93,08	14 560 768,19	0,06
58 500 000	FIAT IND 5.25% 11/03/2015	Industrie	100,41	58 943 550,21	0,23
119 995 000	FIAT IND 6.25% 09/03/2018	Industrie	100,32	120 914 408,30	0,47
46 250 000	FIAT 6.375% 01/04/2016	Gebrauchsgüter	98,80	45 719 233,73	0,18
40 669 000	FIAT 6.625% 15/02/2013	Gebrauchsgüter	102,90	42 215 128,06	0,16
70 630 000	FIAT 6.875% 13/02/2015	Gebrauchsgüter	102,11	72 799 747,81	0,28
53 000 000	FIDELITY NAT 5.00% 15/03/2017	IT	99,82	39 631 573,67	0,15
47 700 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	99,30	35 656 260,42	0,14
60 000 000	FMG RES 6.375% 01/02/2016	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,63	46 289 986,48	0,18
50 000 000	FMG RES 6.875% 01/04/2017	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	98,03	36 912 014,09	0,14
125 000 000	FMG RES 7.00% 01/11/2015	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	103,69	99 696 977,80	0,39
34 000 000	FONC. LYON. 4.625% 25/05/2016	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,49	36 201 341,15	0,14
10 000 000	GAL MOTOR 6.75% 01/06/2018	Gebrauchsgüter	107,50	8 187 842,61	0,03
30 000 000	GAS NATURAL 3.375% 27/01/2015	Versorgungsbetriebe	101,27	30 567 614,75	0,12
65 900 000	GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Versorgungsbetriebe	105,27	71 922 568,59	0,28
45 000 000	GE CAPITAL 4.75% 30/07/2014	Industrie	107,09	49 645 150,82	0,19
57 150 000	GLENCORE 5.25% 11/10/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	105,10	61 507 453,28	0,24
30 500 000	GLENCORE 7.125% 23/04/2015	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	111,75	36 144 977,50	0,14
48 500 000	GRIFOLS 8.25% 01/02/2018	Gesundheitswesen	109,00	40 223 187,47	0,16
46 500 000	HEIDELBER 7.50% 31/10/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	109,68	52 494 005,00	0,20
21 767 000	HEIDELBER 8.00% 31/01/2017	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	111,40	24 558 883,79	0,10
10 000 000	HOWES CAPITAL 4.75% 04/10/2017	Gebrauchsgüter	100,53	7 548 997,52	0,03
30 000 000	ILIAD 4.875% 01/06/2016	Telekommunikationsdienste	104,41	32 553 437,70	0,13
50 000 000	ING BANK 3.75% 07/03/2017	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	99,09	37 309 547,95	0,15
45 275 000	KPN 6.25% 16/09/2013	Telekommunikationsdienste	106,91	49 958 869,46	0,19

Portfolio Carmignac Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettvermögens
74 520 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	110,74	88 181 619,26	0,34
32 213 000	LAFARGE 8.875% 24/11/2016	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	114,78	38 006 127,83	0,15
125 000 000	LINN 6.25% 01/11/2015	Energie	97,21	91 763 869,07	0,36
100 000 000	LLOYDS 6.50% 14/09/2020	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	97,96	73 832 027,57	0,29
83 000 000	LUKOIL 6.375% 05/11/2014	Energie	108,35	69 176 353,22	0,27
69 200 000	MAN AG 5.375% 20/05/2013	Industrie	104,72	75 718 953,86	0,30
18 650 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,87	20 141 831,84	0,08
20 000 000	METRO AG 5.75% 14/07/2014	Verbrauchsgüter	108,87	22 607 250,27	0,09
35 000 000	METRO AG 7.625% 05/03/2015	Verbrauchsgüter	115,64	40 694 049,32	0,16
77 500 000	MYLAN INC 6.00% 15/11/2018	Gesundheitswesen	104,63	62 236 082,95	0,24
59 803 000	NAVISTAR 8.25% 01/11/2021	Industrie	108,07	50 105 838,24	0,20
16 100 000	NEW WORLD 7.875% 01/05/2018	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,94	16 950 381,88	0,07
38 000 000	NII CAPI 7.625% 01/04/2021	Telekommunikationsdienste	98,25	28 053 725,19	0,11
38 000 000	OGX 8.375% 01/04/2017	Energie	101,33	28 940 452,89	0,11
43 500 000	OI EUROPEAN 6.75% 15/09/2020	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,02	46 642 440,00	0,18
45 000 000	PEUGEOT 4.00% 19/07/2013	Gebrauchsgüter	102,05	47 202 088,52	0,18
45 700 000	PEUGEOT 8.50% 04/05/2012	Gebrauchsgüter	100,62	49 547 153,36	0,19
25 000 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Gebrauchsgüter	113,35	28 342 157,53	0,11
15 000 000	QUADRA 7.75% 15/06/2019	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	114,19	13 126 157,67	0,05
29 400 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Verbrauchsgüter	104,78	30 858 256,11	0,12
49 400 000	RALLYE 7.625% 04/11/2016	Verbrauchsgüter	110,05	55 928 045,33	0,22
37 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Verbrauchsgüter	110,53	41 531 089,75	0,16
30 000 000	RBS 4.375% 10/02/2015	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,80	31 034 547,54	0,12
30 000 000	RENAULT 4.00% 25/01/2016	Gebrauchsgüter	102,70	31 038 008,20	0,12
18 500 000	RENAULT 5.625% 30/06/2015	Gebrauchsgüter	105,06	20 229 363,32	0,08
30 950 000	RENAULT 8.125% 15/05/2012	Gebrauchsgüter	100,77	33 422 231,03	0,13
24 977 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,21	25 588 368,53	0,10
49 250 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industrie	109,41	55 114 648,96	0,21
35 560 000	SANDVIK 6.875% 25/02/2014	Industrie	109,44	39 177 014,55	0,15
50 000 000	SCHAEFFLER 7.75% 15/02/2017	Industrie	103,27	52 227 513,89	0,20
40 500 000	SENSATA 6.50% 15/05/2019	Industrie	105,00	32 696 130,89	0,13
33 000 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Telekommunikationsdienste	100,66	34 010 381,56	0,13
36 000 000	SOC GEN 2.20% 14/09/2013	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	98,50	26 660 659,31	0,10
45 275 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	104,98	49 902 965,97	0,19
20 910 000	TELEFONICA 2.582% 26/04/2013	Telekommunikationsdienste	100,67	15 984 398,99	0,06
17 000 000	TELEFONICA 4.393% 17/04/2012	Telekommunikationsdienste	100,13	17 742 383,96	0,07
32 885 000	TELEFONICA 5.855% 04/02/2013	Telekommunikationsdienste	103,40	25 773 580,68	0,10
70 000 000	TRANSOCEAN 4.95% 15/11/2015	Energie	107,25	57 377 844,11	0,22
39 735 000	TRANSOCEAN 5.25% 15/03/2013	Energie	103,48	30 959 130,74	0,12
25 000 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industrie	88,21	22 089 263,70	0,09
40 000 000	VIRGIN 5.25% 15/02/2022	Gebrauchsgüter	99,25	29 903 506,80	0,12
39 500 000	VIVENDI 4.50% 03/10/2013	Gebrauchsgüter	104,48	42 162 021,56	0,16

Portfolio Carmignac Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
56 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industrie	102,42	58 487 290,49	0,23
45 100 000	WENDEL 4.875% 26/05/2016	Industrie	99,33	46 682 729,05	0,18
24 000 000	WHIRLPOOL 8.60% 01/05/2014	Gebrauchsgüter	112,69	20 968 055,87	0,08
60 000 000	WPP GROUP 4.375% 05/12/2013	Gebrauchsgüter	104,44	63 533 627,87	0,25
UNTERNEHMENSANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN				1 639 431 873,08	6,39
45 000 000	AXIS BK 5.125% 05/09/2017 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	99,85	33 879 876,29	0,13
47 200 000	BANCOLOMBIA 6.125% 26/07/2020 (Kolumbien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	106,03	37 988 944,79	0,15
50 500 000	BM&BOV 5.50% 16/07/2020 (Brasilien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	106,62	40 884 509,78	0,16
56 000 000	CBQ FINAN. 7.50% 18/11/2019 (Katar)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	116,59	50 220 159,70	0,20
50 500 000	CENCOSUD 5.50% 20/01/2021 (Chile)	Verbrauchsgüter	106,26	40 724 439,11	0,16
50 000 000	CHINA RES 3.75% 03/08/2015 (China)	Versorgungsbetriebe	101,12	38 206 208,85	0,15
21 980 000	CSN ISLANDS 9.75% 16/12/2013 (Brasilien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	112,35	19 031 521,45	0,07
45 000 000	CSN RES 6.50% 21/07/2020 (Brasilien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	112,07	38 313 715,55	0,15
50 000 000	EVRAZ 6.75% 27/04/2018 (Russland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	96,76	37 434 012,92	0,15
50 000 000	EVRAZ 8.25% 10/11/2015 (Russland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	107,54	41 616 355,03	0,16
81 000 000	EVRAZ 8.875% 24/04/2013 (Russland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	105,15	66 357 986,03	0,26
35 000 000	EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015 (Südkorea)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,34	27 760 426,84	0,11
19 000 000	EXP-IMP BK 5.875% 14/01/2015 (Südkorea)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	109,33	15 784 475,15	0,06
141 000 000	FIBRIA 7.50% 04/05/2020 (Brasilien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,25	115 691 439,51	0,45
54 500 000	GAZPROM 8.125% 01/06/2015 (Russland)	Energie	113,36	62 507 667,13	0,24
58 440 000	GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Russland)	Energie	110,88	49 292 186,93	0,19
45 000 000	ICICI BK 5.00% 15/01/2016 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,44	34 984 981,60	0,14
100 935 000	ICICI BK 6.625% 03/10/2012 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,25	77 509 623,48	0,30
45 000 000	NOBLE GRP 4.875% 05/08/2015 (Hongkong)	Industrie	100,32	34 168 830,25	0,13
52 000 000	OGX 8.50% 01/06/2018 (Brasilien)	Energie	104,48	41 932 362,15	0,16
55 000 000	PETROBRAS 2.875% 06/02/2015 (Brasilien)	Energie	102,64	42 580 991,92	0,17
62 000 000	PETROBRAS 3.875% 27/01/2016 (Brasilien)	Energie	105,16	49 295 601,07	0,19
90 000 000	PETROBRAS 5.375% 27/01/2021 (Brasilien)	Energie	108,07	73 712 782,53	0,29
30 000 000	PETROBRAS 7.875% 15/03/2019 (Brasilien)	Energie	123,59	27 934 585,49	0,11
50 000 000	PETROLEOS 4.875% 15/03/2015 (Mexiko)	Energie	108,71	40 914 354,46	0,16
76 350 000	PT ADARO 7.625% 22/10/2019 (Indonesien)	Energie	108,98	64 449 014,70	0,25
18 000 000	SANTANDER CL 3.75% 22/09/2015 (Chile)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,46	13 865 555,31	0,05
65 000 000	SBERBANK 4.95% 07/02/2017 (Deutschland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,68	50 011 855,15	0,19
60 000 000	SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Russland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,84	48 283 363,37	0,19
50 000 000	SHINHAN BK 4.375% 15/09/2015 (Südkorea)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,40	39 658 294,95	0,15
15 000 000	TAM 8.375% 03/06/2021 (Brasilien)	Industrie	105,74	12 227 520,90	0,05
49 000 000	TELEMAR 5.125% 15/12/2017 (Brasilien)	Telekommunikationsdienste	104,52	51 977 388,61	0,20
44 500 000	TELEMAR 5.50% 23/10/2020 (Brasilien)	Telekommunikationsdienste	103,29	35 338 594,57	0,14
40 350 000	TPSA 6.00% 22/05/2014 (Polen)	Telekommunikationsdienste	108,70	45 965 152,30	0,18
55 000 000	VEDANTA RES. 8.25% 07/06/2021 (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	93,11	39 561 941,50	0,15
78 000 000	VIMPELCOM 8.375% 30/04/2013 (Russland)	Telekommunikationsdienste	104,91	63 546 037,64	0,25
32 000 000	VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017 (Brasilien)	Industrie	107,03	35 819 116,07	0,14

Portfolio Carmignac Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettvermögens
WANDELANLEIHEN AUS INDUSTRIESTAATEN				22 934 466,79	0,09
26 000 000	URANIUM CV 7.50% 13/03/2015	Energie	115,45	22 934 466,79	0,09
WANDELANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN				29 893 610,10	0,12
295 000 000	SHOPRITE CV 6.50% 03/04/2017 (Südafrika)	Verbrauchsgüter	103,53	29 893 610,10	0,12
AKTIEN AUS INDUSTRIELÄNDERN				7 413 515 394,50	28,90
Nordamerika				4 577 753 173,89	17,85
9 055 000	ANADARKO PETROLEUM (USA)	Energie	78,34	532 679 056,80	2,08
1 020 664	APPLE INC (USA)	IT	599,47	459 455 919,60	1,79
2 250 000	CATERPILLAR (USA)	Industrie	106,52	179 972 966,90	0,70
2 410 000	CELGENE CORP (USA)	Gesundheitswesen	77,52	140 289 254,30	0,55
2 953 236	CHECK POINT SOFTWARE (USA)	IT	63,84	141 574 368,30	0,55
424 544	CME GROUP (USA)	Finanzwesen	289,33	92 237 978,16	0,36
1 800 000	DOLLAR TREE (USA)	Gebrauchsgüter	94,49	127 717 954,50	0,50
3 380 000	ENSCO PLC (USA)	Energie	52,93	134 342 119,10	0,52
2 965 000	FMC TECHNOLOGIES INC (USA)	Energie	50,42	112 258 992,30	0,44
8 879 999	HALLIBURTON (USA)	Energie	33,19	221 316 487,80	0,86
1 066 767	INTERCONTINENTALEXCHANGE INC (USA)	Finanzwesen	137,42	110 081 190,30	0,43
7 161 423	LAS VEGAS SANDS CORP (USA)	Gebrauchsgüter	57,57	309 591 591,30	1,21
1 885 544	MEAD JOHNSON NUTRITION (USA)	Verbrauchsgüter	82,48	116 782 810,80	0,46
3 740 000	NEWMONT MINING (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	51,27	143 988 736,20	0,56
5 047 500	SCHLUMBERGER (USA)	Energie	69,93	265 053 446,70	1,03
4 936 000	YUM! BRANDS (USA)	Gebrauchsgüter	71,18	263 831 553,70	1,03
5 500 000	BARRICK GOLD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	43,48	179 574 979,40	0,70
2 515 633	DETOUR GOLD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	24,87	47 006 869,31	0,18
6 112 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	19,02	87 343 807,06	0,34
2 799 660	FRANCO-NEVADA CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	42,89	90 219 330,10	0,35
9 540 000	GOLDCORP INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,06	322 799 729,70	1,26
3 850 000	HUBBAY MINERALS INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	10,94	31 645 816,90	0,12
27 946 795	KINROSS GOLD CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,79	200 672 294,35	0,78
6 100 000	POTASH CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,69	209 288 128,00	0,82
27 881 621	URANIUM-1 (Kanada)	Energie	2,77	58 027 792,31	0,23
Australien				115 714 153,70	0,45
4 273 213	WOODSIDE PETROLEUM	Energie	34,81	115 714 153,70	0,45
Japan				149 757 304,90	0,58
1 118 000	FANUC LTD	Industrie	14 680,00	149 757 304,90	0,58
Europa				2 570 290 762,01	10,02
7 372 040	CIE FINANCIERE RICHEMONT (Schweiz)	Gebrauchsgüter	56,60	346 660 128,80	1,35
574 394	CORE LABORATORIES (Niederlande)	Energie	131,57	56 749 281,81	0,22
2 949 000	EADS (Niederlande)	Industrie	30,71	90 549 045,00	0,35
2 000 000	ESSILOR SA (Frankreich)	Gesundheitswesen	66,83	133 660 000,00	0,52
447 064	HERMES INTERNATIONAL (Frankreich)	Gebrauchsgüter	252,65	112 950 719,60	0,44
1 134 130	INDITEX (Spanien)	Gebrauchsgüter	71,82	81 453 216,60	0,32

Portfolio Carmignac Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
5 116 000	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Verbrauchsgüter	15,28	78 146 900,00	0,30
2 365 000	LVMH (Frankreich)	Gebrauchsgüter	128,85	304 730 250,00	1,19
8 915 000	NESTLE SA (Schweiz)	Verbrauchsgüter	56,80	420 697 046,50	1,64
2 853 909	NOVO NORDISK AS (Dänemark)	Gesundheitswesen	772,50	296 339 144,90	1,16
1 810 000	PERNOD RICARD (Frankreich)	Verbrauchsgüter	78,40	141 904 000,00	0,55
2 160 000	RANDGOLD RESOURCES LTD (Vereinigtes Königreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	87,98	142 702 410,50	0,56
377 853	SAFT GROUPE SA (Frankreich)	Industrie	24,30	9 181 827,90	0,04
12 503 750	STANDARD CHARTERED (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	15,60	234 037 434,80	0,91
6 578 598	TULLOW OIL (Vereinigtes Königreich)	Energie	15,27	120 529 355,60	0,47
AKTIEN AUS SCHWELLENLÄNDERN				3 627 227 991,41	14,14
Lateinamerika				737 428 404,53	2,88
8 187 924	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA (Brasilien)	Industrie	9,05	30 501 651,52	0,12
4 538 500	AMBEV (Brasilien)	Verbrauchsgüter	41,32	140 820 620,30	0,55
1 057 800	BANCOLOMBIA (Kolumbien)	Finanzwesen	64,66	51 360 928,14	0,20
950 008	CREDICORP (Peru)	Finanzwesen	131,82	94 037 737,15	0,37
18 906 171	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasilien)	Gebrauchsgüter	16,15	125 683 157,00	0,49
1 433 080	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Verbrauchsgüter	47,62	51 245 227,60	0,20
199 750	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO (Brasilien)	Energie	632,26	51 985 648,72	0,20
5 484 135	ITAU UNIBANCO (Brasilien)	Finanzwesen	34,93	78 851 088,97	0,31
3 809 445	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Kolumbien)	Energie	29,14	83 404 506,03	0,33
7 277 812	ROSSI RESIDENCIAL (Brasilien)	Finanzwesen	9,86	29 537 839,10	0,12
Asien				2 889 799 586,88	11,27
41 331 719	AIA GROUP (Hongkong)	Finanzwesen	28,45	113 729 885,50	0,44
30 600 000	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Gebrauchsgüter	73,95	185 830 481,40	0,72
2 866 000	BAIDU (China)	IT	145,77	313 716 918,20	1,22
114 521 533	BANK CENTRAL ASIA (Indonesien)	Finanzwesen	8,00	75 237 522,66	0,29
37 222 040	BANK OF AYUDHYA (Thailand)	Finanzwesen	27,00	24 462 583,14	0,10
494 047 217	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Finanzwesen	6,00	286 700 579,50	1,12
85 147 600	CHINA LIFE INSURANCE (China)	Finanzwesen	20,15	165 942 001,90	0,65
116 546 400	CHINA OVERSEAS LAND (Hongkong)	Finanzwesen	14,76	166 377 304,50	0,65
15 687 000	DLF LIMITED (Indien)	Finanzwesen	201,75	46 649 341,24	0,18
60 533 140	GMR INFRASTRUCTURE (Indien)	Versorgungsbetriebe	31,05	27 704 280,91	0,11
239 825 727	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (China)	Gebrauchsgüter	1,61	37 344 831,90	0,15
46 613 000	HANG LUNG PROPERTIES (China)	Finanzwesen	28,45	128 262 053,50	0,50
23 623 256	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	673,30	234 444 663,54	0,91
427 128 022	ICBC (China)	Finanzwesen	5,01	206 968 691,30	0,81
21 486 500	ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	890,20	291 470 116,59	1,14
3 640 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien)	IT	2 866,30	153 785 398,60	0,60
212 815	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	1 275 000,00	179 827 839,50	0,70
114 481 600	WYNN MACAU (China)	Gebrauchsgüter	22,70	251 345 093,00	0,98
WERT DES PORTFOLIOS				21 125 493 706,96	82,37
FONDSVOLUMEN				25 648 531 372,24	100,00

MISCHFONDS

CARMIGNAC

Emerging Patrimoine

Anlagebericht zum 31. März 2012



S. Pickard



Ch. Zerah



F. Leroux

Nettoaktiva des Investmentfonds	669 268 765,72 €	Nettoinventarwert Carmignac Emerging Patrimoine (A)	104,00 €
		Nettoinventarwert Carmignac Emerging Patrimoine (E)	103,63 €
		Nettoinventarwert Carmignac Emerging Patrimoine (GBP)	98,14 £
		Nettoinventarwert Carmignac Emerging Patrimoine (USD)	97,85 \$

Carmignac Emerging Patrimoine hat im Quartalsverlauf eine Performance von 6,01% erzielt, während sein Referenzindex ein Plus von 8,18% verzeichnete. Die Differenz zum Index erklärt sich durch den starken Wertzuwachs ungarischer und türkischer Anleihen, in die wir nicht investiert sind. Effektiv achten wir seit einem Jahr darauf, den Fonds gegenüber diesen beiden Ländern nicht zu exponieren, weil sich deren wirtschaftlichen Fundamentaldaten verschlechterten.

Carmignac Emerging Patrimoine profitierte von einer hohen Gewichtung der Schwellenmärkte von fast 45%. Das Quartal verlief für diese Anlageklasse erfreulich, was der reichlich vorhandenen Liquidität und der weiter anhaltenden Desinflation in den meisten Emerging Markets zuzuschreiben war.

Strategie Anleihen und Devisen

Wir setzen unsere Strategie des Ausbaus von Positionen in Lokalwährungsanleihen aus Schwellenmärkten fort, zumal es der seit letztem Jahr zu beobachtende Desinflationstrend den wichtigsten Zentralbanken erlaubte, ihre expansive Geldpolitik weiterzuführen. Die Duration stieg im Berichtszeitraum wieder auf erhöhte Werte, was unseren Anlagen in Staatsanleihen der wichtigsten Länder Lateinamerikas sowie einer Erhöhung unserer Allokation in chilenische Staatspapieren zuzuschreiben war. In den nächsten Monaten werden die geldpolitischen Entscheidungsträger bei ihrer geldpolitischen Lockerung voraussichtlich einen Marschhalt einlegen, aber die Zinskurven dieser Länder bietet nach wie vor Wertschöpfungspotenzial, insbesondere bei Laufzeiten von über zehn Jahren. Wir ergänzten unser Portfolio mit einer neuen Position in russischen Staatsanleihen. Die russischen Währungshüter berücksichtigten den starken Rückgang der Konsumentenpreise und haben die Leitzinsen zu senken begonnen. Wir haben ein Exposure gegenüber 3- und 5-jährigen Laufzeiten aufgebaut, um von künftigen Leitzinssenkungen profitieren zu können. Mit Ausnahme dieser Position sind wir in dieser Region kaum investiert, weil Ungarn mit wirtschaftlichen Problemen kämpft, die Türkei mit Inflationsdruck konfrontiert ist und ein reales Risiko besteht, dass die Staatsschuldenkrise in Europa auf diese Länder übergreift. Wir diversifizieren stattdessen unsere Anleihenallokation mit Unternehmenstiteln aus den Sektoren Energie, Telekommunikation und Konsum in Russland und Brasilien, die bei 5- und 7-jährigen Laufzeiten attraktive Renditen bieten. Per Ende des Berichtsquartals war Carmignac Emerging Patrimoine mit 58% in Lokalwährungsanleihen investiert, während sich der Anteil von Unternehmensanleihen in Hartwährungen auf 6% der verwalteten Vermögen belief.

Der Devisenmarkt war im Berichtsquartal von der 3%-igen Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar geprägt, welche auf die Stabilisierung der Krise in Europa zurückzuführen war. Trotz dieser Bewegung behaupteten sich die meisten lateinamerikanischen Währungen gegenüber dem Euro gut. Im Gegensatz dazu wurden die asiatischen Währungen durch die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China belastet, worunter unsere Investitionen in thailändischen Baht, malaysischen Ringgit und philippinischen Pesos litten. Im Quartalsverlauf wurden zudem wieder vermehrt Befürchtungen hinsichtlich eines Wiederauflebens des „Währungskriegs“ geäußert. Die brasilianische Regierung ergriff in der Folge neue fiskalische Maßnahmen, um Kapitalzuflüsse in den Real zu beschränken. Wir halten an unserem Exposure gegenüber dieser Währung fest, weil sie hohe nominale und reale Zinsen abwirft und bedeutendes Potenzial für fallende Renditen bietet. Solange die Regierung keine angemessenen Wirtschaftsreformen umsetzt, werden die Zinsen am langen Ende effektiv hoch bleiben und weiterhin Kapital ausländischer Investoren anziehen. Für die kommenden Monate halten wir an unserer Strategie fest, d.h. wir bevorzugen unverändert asiatische und lateinamerikanische Währungen sowie eine erhöhte Allokation im US-Dollar, die das Portfolio vor Volatilitätsschüben in Phasen steigender Risikoabneigung schützen soll.

Strategie Aktien

Die Aktienkomponente von Carmignac Emerging Patrimoine besteht aus Titeln, die auch in den Portfolios von **Carmignac Emergents** und **Carmignac Emerging Discovery** vertreten sind. Allgemein werden rund 95% der Positionen zusammen mit Carmignac Emergents gehalten, weil Letzterer über eine höhere Liquidität verfügt.

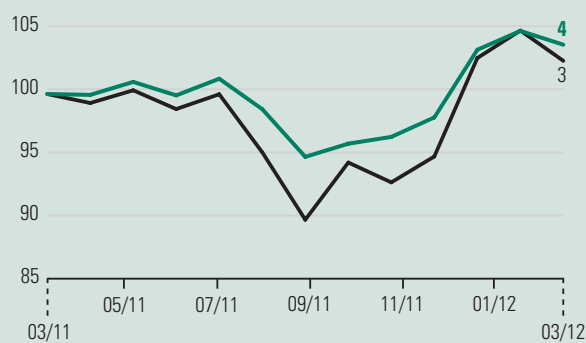
Das geografische und sektorielle Exposure von Carmignac Emerging Patrimoine ist jenem von Carmignac Emergents sehr ähnlich, beträgt der Anteil der Konsumwerte in der Aktienkomponente doch 50%, während der Technologiesektor auf 12% kommt. Aus geografischer Sicht ist der Fonds schwergewichtig in Ländern investiert, in denen die Binnennachfrage einer der wirtschaftlichen Haupttreiber ist, wie z.B. in den drei wichtigsten Schwellenmärkten China, Indien und Brasilien. Das Exposure gegenüber diesen drei Ländern beläuft sich auf 39% des Aktienportfolios. Der Fonds ist des Weiteren mit 20% in kleineren Ländern investiert, die wie Indonesien, die Türkei, Kolumbien und Thailand ebenfalls von einer dynamischen Binnenwirtschaft profitieren. Im Quartalsverlauf sind wir drei neue Beteiligungen an folgenden Unternehmen eingegangen: **CCR** (Nutzung von Konzessionen für Mautstraßen, Brasilien), **Maruti** (Automobilbau, Indien) und **AIA** (Versicherungen, Asien).

Der Hauptunterschied zwischen der Vermögensverwaltungspolitik von Carmignac Emerging Patrimoine und jener der vorstehend genannten Fonds bezieht sich auf das aktive Management des Aktienexposure, ist es doch Ziel des Fonds, unabhängig von der Marktrichtung eine positive Performance zu generieren. In den ersten beiden Monaten des Berichtsquartals wurde das Exposure des Fonds auf den erlaubten Maximalwert von 50% angehoben, um von der Erholung der Schwellenmärkte infolge rückläufiger Inflationsraten und sich aufhellender Perspektiven in den Industrieländern profitieren zu können (vgl. die Berichte zu Carmignac Emergents und **Carmignac Patrimoine**). Ab März wurde vermehrt mit einer möglichen Marktkorrektur gerechnet, weshalb das Exposure mittels Short-Positionen auf diverse Indizes auf rund 20% reduziert wurde.

Entwicklung des Fonds seit seiner Umwandlung

■ Carmignac Euro-Patrimoine

■ Referenzindikator*



* 50% MSCI EM (Ohne Dividenden berechnet) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (Eur) Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €
Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012. Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 31/03/2011
Carmignac Emerging Patrimoine (A)	6,01	6,01	9,59	4,00	–	–	–	4,00
Carmignac Emerging Patrimoine (E)	5,81	5,81	9,18	3,63	–	–	–	3,63
Referenzindikator	8,18	8,18	14,35	2,69	–	–	–	2,69
Durchschnitt der Kategorie	6,87	6,87	11,99	-0,25	–	–	–	-0,25
Klassament (Quartil)	3	3	4	1	–	–	–	1

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

* 50% MSCI EM (Ohne Dividenden berechnet) + 50% JP Morgan GBI EM global diversified (Eur)

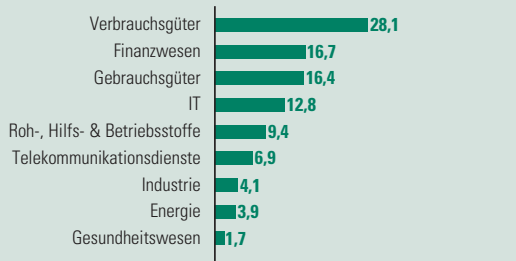
Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
6,37	0,50	-0,44	6,43

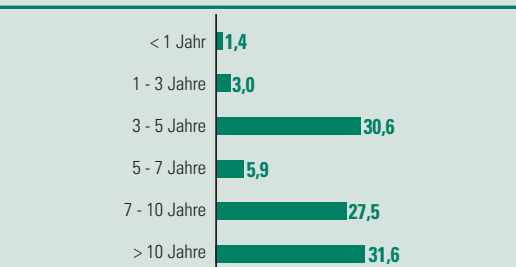
Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	0,00
USA	0,52
Sonstige	5,95

Aktienportfolio (ohne Derivate) - Sektorallokation (%)



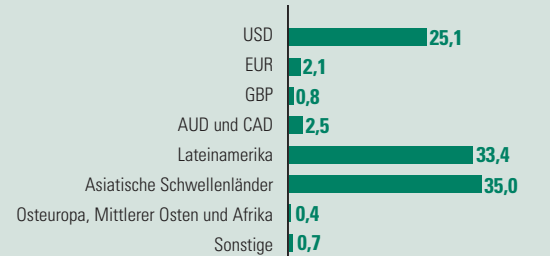
Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach durchschnittlicher Restlaufzeit (%)



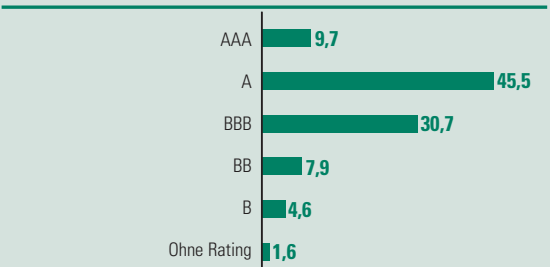
Statistiken (%)

Statistiken (%)	1 Jahr
Volatilität des Fonds	8,48
Volatilität des Indikators*	14,05
Sharpe-Ratio	0,38
Beta	0,56
Alpha	0,18

Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



Portfolio Carmignac Emerging Patrimoine zum 31/03/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		32 717 820,82	4,89	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		32 717 820,82	4,89	
FESTVERZINSLICHE STAATSANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN		321 459 615,10	48,03	
176 000 000 AFRIQUE SUD 13.50% 15/09/2015 (Südafrika)	Südafrikanischer Rand	120,64	20 870 021,95	3,12
90 000 000 AFRIQUE SUD 8.25% 15/09/2017 (Südafrika)	Südafrikanischer Rand	104,25	9 210 204,99	1,38
6 000 000 BRESIL 10.00% 01/01/2013 (Brasilien)	Brasilianischer Real	1 031,26	2 546 944,92	0,38
3 000 000 BRESIL 10.00% 01/01/2014 (Brasilien)	Brasilianischer Real	1 030,06	1 271 998,02	0,19
25 000 000 BRESIL 10.00% 01/01/2021 (Brasilien)	Brasilianischer Real	966,64	9 947 270,93	1,49
10 000 000 BRESIL 10.25% 10/01/2028 (Brasilien)	Brasilianischer Real	119,90	5 029 257,34	0,75
2 000 000 BRESIL 12.50% 05/01/2022 (Brasilien)	Brasilianischer Real	132,75	1 117 159,70	0,17
16 440 000 000 CHILI 5.50% 05/08/2020 (Chile)	Chilenischer Peso	104,67	26 683 135,16	3,99
10 000 000 000 COLOMBIE 12.00% 22/10/2015 (Kolumbien)	Kolumbianischer Peso	126,33	5 500 832,58	0,82
17 000 000 000 COLOMBIE 7.75% 14/04/2021 (Kolumbien)	Kolumbianischer Peso	119,66	9 033 933,12	1,35
27 000 000 000 COLOMBIE 9.85% 28/06/2027 (Kolumbien)	Kolumbianischer Peso	140,83	16 734 230,26	2,50
60 000 000 HONGRIE 5.50% 12/02/2016 (Ungarn)	Forint	90,07	184 656,02	0,03
6 000 000 000 INDONESIAIE 7.375% 15/09/2016 (Indonesien)	Indonesische Rupiah	108,69	537 055,89	0,08
12 000 000 MALAISIE 4.16% 15/07/2021 (Malaysia)	Ringgit	103,53	3 070 209,84	0,46
60 000 000 MALAISIE 4.232% 30/06/2031 (Malaysia)	Ringgit	101,69	15 108 119,09	2,26
56 000 000 MALAISIE 4.262% 15/09/2016 (Malaysia)	Ringgit	104,04	14 305 641,19	2,14
60 000 000 MALAISIE 4.392% 15/04/2026 (Malaysia)	Ringgit	104,63	15 682 182,51	2,34
150 000 000 MEXIQUE 10.00% 20/11/2036 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	127,78	11 476 662,91	1,71
212 600 000 MEXIQUE 6.50% 10/06/2021 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	101,92	12 923 988,86	1,93
170 000 000 MEXIQUE 7.50% 03/06/2027 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	105,73	10 729 239,88	1,60
40 000 000 MEXIQUE 7.75% 14/12/2017 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	111,11	2 655 261,65	0,40
150 000 000 MEXIQUE 7.75% 29/05/2031 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	105,27	9 443 741,85	1,41
200 000 000 MEXIQUE 8.50% 18/11/2038 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	111,02	13 289 819,60	1,99
10 000 000 PEROU 6.90% 12/08/2037 (Peru)	PEN	107,58	3 054 889,98	0,46
18 000 000 PEROU 6.95% 12/08/2026 (Peru)	PEN	122,11	6 243 998,56	0,93
31 458 000 PEROU 6.95% 12/08/2031 (Peru)	PEN	108,17	9 661 164,52	1,44
35 000 000 PEROU 7.84% 12/08/2020 (Peru)	PEN	116,13	11 544 984,57	1,73
10 000 000 PEROU 8.60% 12/08/2017 (Peru)	PEN	118,88	3 378 818,80	0,50
900 000 000 PHILIPPINES 4.95% 15/01/2021 (Philippinen)	Philippinischer Peso	103,76	16 495 525,70	2,46
590 000 000 PHILIPPINES 6.25% 14/01/2036 (Philippinen)	Philippinischer Peso	106,00	11 074 203,01	1,65

Portfolio Carmignac Emerging Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
250 000 000	RUSSIE 7.40% 14/06/2017 (Russland)	Russischer Rubel	100,30	6 523 566,23	0,97
65 000 000	RUSSIE 7.85% 10/03/2018 (Russland)	Russischer Rubel	104,49	1 739 270,60	0,26
5 070 000	SINGAPOUR 2.625% 01/04/2012 (Singapur)	Singapurischer Dollar	100,02	3 067 833,13	0,46
398 000 000	THAILANDE 3.125% 11/12/2015 (Thailand)	Baht	98,55	9 638 288,58	1,44
100 000 000	THAILANDE 3.45% 08/03/2019 (Thailand)	Baht	98,27	2 397 148,82	0,36
160 000 000	THAILANDE 3.65% 17/12/2021 (Thailand)	Baht	98,71	3 884 628,54	0,58
58 700 000	THAILANDE 3.65% 20/06/2031 (Thailand)	Baht	93,70	1 353 189,32	0,20
9 000 000	THAILANDE 4.875% 22/06/2029 (Thailand)	Baht	110,26	244 442,12	0,04
400 000 000	THAILANDE 5.25% 12/05/2014 (Thailand)	Baht	103,81	10 216 493,00	1,53
70 000 000	THAILANDE 5.40% 27/07/2016 (Thailand)	Baht	107,03	1 839 532,91	0,27
60 000 000	THAILANDE 5.67% 13/03/2028 (Thailand)	Baht	119,63	1 750 968,45	0,26
INFLATIONSINDEXIERTE STAATSANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN				28 360 464,32	4,24
12 000	BRESIL 6.00% 15/05/2015	Brasilianischer Real	2 285,84	11 290 861,94	1,69
6 000	BRESIL 6.00% 15/08/2016	Brasilianischer Real	2 267,30	5 599 654,24	0,84
6 000	BRESIL 6.00% 15/08/2020	Brasilianischer Real	2 310,50	5 706 339,84	0,85
6 000	BRESIL 6.00% 15/08/2024	Brasilianischer Real	2 333,69	5 763 608,30	0,86
SUPRANATIONALE ANLEIHEN				40 372 347,27	6,03
3 000 000	EUROP BK DEV 9.00% 28/04/2014	Finanzwesen	103,52	1 380 635,78	0,21
2 500 000	EUROP INV BK 10.00% 15/04/2012	Finanzwesen	100,15	268 374,99	0,04
1 500 000 000	EUROP INV BK 6.50% 15/12/2015	Finanzwesen	99,35	38 723 336,50	5,79
FESTVERZINSLINCHEN UNTERNEHMENSANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN				42 681 014,69	6,38
4 700 000	AFREN PLC 10.25% 08/04/2016 (Nigeria)	Energie	105,11	3 731 920,31	0,56
5 430 000	AFREN PLC 11.50% 01/02/2016 (Nigeria)	Energie	108,72	4 509 983,49	0,67
5 000 000	GAZPROM 9.25% 23/04/2019 (Russland)	Energie	123,53	4 789 368,02	0,72
5 000 000	NII CAPI 7.625% 01/04/2021 (Brasilien)	Telekommunikationsdienste	98,56	3 842 994,65	0,57
5 000 000	OGX 8.50% 01/06/2018 (Brasilien)	Energie	104,48	4 028 411,89	0,60
5 000 000	TAM 8.375% 03/06/2021 (Brasilien)	Industrie	105,74	4 072 346,44	0,61
10 000 000	TELEMAR 5.50% 23/10/2020 (Brasilien)	Telekommunikationsdienste	103,29	7 937 815,49	1,19
5 000 000	VEB FINANCE 5.375% 13/02/2017 (Russland)	Finanzwesen	103,45	3 910 367,81	0,58
8 000 000	VIMPELCOM 7.504% 01/03/2022 (Russland)	Telekommunikationsdienste	96,91	5 857 806,59	0,88
AKTIEN				203 677 503,52	30,43
Lateinamerika				53 910 601,62	8,06
131 152	AMBEV (Brasilien)	Verbrauchsgüter	41,32	4 079 093,13	0,61
387 709	BR MALLS PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	23,79	3 796 656,42	0,57
966 100	CONCESSOES RODOVIA (Brasilien)	Industrie	14,78	5 877 565,65	0,88
336 303	COSAN LTD (Brasilien)	Verbrauchsgüter	14,85	3 750 188,62	0,56
36 126	CREDICORP (Peru)	Finanzwesen	131,82	3 575 977,56	0,53
597 188	DIAGNOSTICOS AMERICA ON (Brasilien)	Gesundheitswesen	14,01	3 446 761,68	0,52
76 894	FOMENTO ECONOMICO MEXICANO (Mexiko)	Verbrauchsgüter	82,27	4 750 371,24	0,71
154 173	FRANCO-NEVADA CORP (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	42,89	4 968 240,71	0,74
697 220	GAFISA (Brasilien)	Gebrauchsgüter	4,72	2 471 186,00	0,37
1 080 806	GROUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	56,98	3 609 919,60	0,54
90 539	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Verbrauchsgüter	47,62	3 237 566,40	0,48
433 698	HYPERMARCAS (Brasilien)	Verbrauchsgüter	12,85	2 293 990,00	0,34
270 855	KINROSS GOLD CORP (Chile)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,79	2 003 395,47	0,30
52 655	MILLICOM INT'L CELLULAR (Guatemala)	Telekommunikationsdienste	750,00	4 469 231,86	0,67
289 782	QGEF PARTICIPACOES (Brasilien)	Energie	13,25	1 580 477,28	0,24
Asien				109 983 759,67	16,43
1 830 619	AIA GROUP (China)	Finanzwesen	28,45	5 037 198,90	0,75
665 273	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Gebrauchsgüter	73 950,00	4 040 130,78	0,60
42 891	BAIDU (China)	IT	145,77	4 694 917,08	0,70
10 400 864	BANK NEGARA INDONESIA (Indonesien)	Finanzwesen	4 000,00	3 416 541,94	0,51
2 695 728	CHINA UNICOM (China)	Telekommunikationsdienste	13,16	3 431 158,83	0,51
1 917 592	CP ALL PCL (Thailand)	Verbrauchsgüter	65,50	3 057 284,74	0,46
1 609 991	GENTING (Malaysia)	Gebrauchsgüter	10,84	4 277 839,65	0,64
9 022 274	GOLDEN AGRI-RESOURCES (Indonesien)	Verbrauchsgüter	0,79	4 229 864,48	0,63
11 932 289	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (China)	Gebrauchsgüter	1,61	1 858 054,73	0,28
362 008	HTC CORP (Taiwan)	IT	597,00	5 498 582,88	0,82
18 666	HYUNDAI MOBIS (Südkorea)	Gebrauchsgüter	286 500,00	3 544 217,73	0,53
276 763	ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	17,50	3 636 510,36	0,54
1 935 543	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	18 450,00	2 932 625,06	0,44
76 259	INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien)	IT	57,03	3 265 788,67	0,49
1 208 719	INFRASTRUCTURE DEV FINANCE (Indien)	Finanzwesen	2,65	2 408 509,44	0,36
1 316 068	ITC (Indien)	Verbrauchsgüter	226,90	4 401 542,51	0,66
14 473	LG HOUSEHOLD & HEALTH (Südkorea)	Verbrauchsgüter	595 000,00	5 719 578,75	0,85
247 804	MARUTI SUZUKI INDIA (Indien)	Gebrauchsgüter	26,55	4 939 604,39	0,74
55 548	PHIL LONG DISTANCE TEL (Philippinen)	Telekommunikationsdienste	2 700,00	2 655 739,33	0,40
816 616	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Verbrauchsgüter	164,00	3 407 375,60	0,51
5 823	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	1 275 000,00	4 929 776,48	0,74
14 582	SAMSUNG ENGINEERING (Südkorea)	Industrie	242 000,00	2 346 185,03	0,35
1 181 845	SANDS CHINA (China)	Gebrauchsgüter	30,35	3 469 189,96	0,52
905 946	SIAM COMMERCIAL BANK (Thailand)	Finanzwesen	143,50	3 164 408,86	0,47
105 611	STANDARD CHARTERED (China)	Finanzwesen	15,60	1 976 761,17	0,30
777 398	TATA MOTORS (Indien)	Gebrauchsgüter	5,41	3 158 347,35	0,47
171 441	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	216,60	3 591 550,74	0,54
6 185 543	WANT WANT CHINA HLD LTD (China)	Verbrauchsgüter	8,68	5 192 857,66	0,78
1 310 367	WYNN MACAU (China)	Gebrauchsgüter	22,70	2 876 919,22	0,43
52 847	YUM! BRANDS (China)	Gebrauchsgüter	71,18	2 824 697,35	0,42
Afrika				21 504 658,54	3,21
184 799	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Sambia)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	19,02	2 640 878,30	0,39
1 175 336	LUNDIN MINING CORP (Kongo)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	4,47	3 947 369,86	0,59
259 061	MTN GROUP LTD (Südafrika)	Telekommunikationsdienste	135,02	3 543 134,82	0,53
681 123	SEMAFO (Burkina Faso)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	5,32	2 722 547,32	0,41
372 800	SHOPRITE HOLDINGS (Südafrika)	Verbrauchsgüter	137,30	5 008 262,07	0,75
198 809	TULLOW OIL (Ghana)	Energie	15,27	3 642 466,17	0,54
Osteuropa				11 425 117,27	1,71
884 072	BANKERS PETROLEUM (Albanien)	Energie	4,12	2 736 674,29	0,41
349 890	JERONIMO MARTINS (Polen)	Verbrauchsgüter	15,28	5 344 569,75	0,80
1 383 446	SBERBANK (Russland)	Finanzwesen	3,22	3 343 873,23	0,50
Nahe Osten				6 853 366,42	1,02
99 334	BIM BIRLESIK MAGAZALAR (Türkei)	Verbrauchsgüter	67,50	2 824 068,65	0,42
84 051	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	63,84	4 029 297,77	0,60
WERT DES PORTFOLIOS				636 550 944,90	95,11
FONDSVOLUMEN				669 268 765,72	100,00



MISCHFONDS

CARMIGNAC

Euro-Patrimoine

Anlagebericht zum 31. März 2012



F.J. Furry

Nettoaktiva des Investmentfonds 437 611 273,68 €

Nettoinventarwert Carmignac Euro-Patrimoine

294,17 €

Carmignac Euro-Patrimoine hat im ersten Quartal 2012 eine Performance von +6,29% erbracht, während sein Referenzindex um 3,52% zulegen. Damit zeigte der Fonds eine Outperformance von 2,77% und bewies seine Fähigkeit, nicht nur das Kapital bei schwierigen Marktbedingungen wie im Jahr 2011 zu schützen, sondern auch an Erholungen in einem für die Aktienmärkte günstigeren Umfeld zu partizipieren. Die Volatilität des Fonds betrug 6,3% und lag damit deutlich unter jener seines Referenzindex (8,5%) oder der europäischen Märkte (22,5%), sodass ein attraktives Risiko-Rendite-Profil resultierte. Die überdurchschnittliche Wertentwicklung im Quartalsverlauf ist unseren drei Hauptperformancetreibern zu verdanken: einem flexiblen Exposure gegenüber den Aktienmärkten, einer auf unseren fundamentalen Überzeugungen beruhenden Sektorallokation und der Qualität unserer Titelauswahl sowohl für Long- als auch Short-Positionen. Dank unseres flexiblen Exposures konnten wir an der technischen Erholung der europäischen Märkte zu Jahresbeginn teilhaben und den Fonds gegen Quartalsende angesichts der erneut zunehmenden Risikoabneigung wieder schützen. Unsere Fähigkeit, sinnvolle Sektorengagements einzugehen und Titel mit hohem Potenzial auszuwählen, kam dem Portfolio zugute, übertraf es doch im Berichtsquartal die Performance des Eurostoxx 50 um 6,06%.

In unserem letzten Bericht beschrieben wir den Ausblick wie folgt: „Das Jahr 2012 verspricht echte Gelegenheiten, denen nicht zu vernachlässigende Risiken gegenüberstehen. Dieses voraussichtlich anspruchsvolle und volatile Umfeld sollte unserer Anlagestrategie, die auf der Titelauswahl und dem dynamischen Management der Marktrisiken basiert, ganz besonders entgegenkommen.“ Wir dürfen feststellen, dass die Märkte uns bisher nicht enttäuscht haben. Wir sind zudem weiterhin überzeugt, dass Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstum oder hohen Cashflows im Vergleich zu ihren Mitbewerbern, die veralteten Geschäftsmodellen anhängen oder in Sektoren mit ungünstigen regulatorischen Entwicklungen tätig sind, mit einem Aufschlag gehandelt werden dürften. Allerdings behalten wir die systemischen Risiken im Auge, die aufgrund der massiven Liquiditätsspritzen der Zentralbanken etwas aus dem Blickfeld gerückt sind. Sie stellen weiterhin eine reale Bedrohung dar, zumal Spanien nun wieder ähnlich hohe Arbeitslosenquoten wie anlässlich seines Eintritts in die Europäische Union verzeichnet und bisher nicht in der Lage war, seine Ziele für die Entschuldung und die Reduktion des Haushaltsdefizit einzuhalten. Nachdem die europäischen Aktien im Berichtszeitraum die beste Performance seit Ende der 1990er-Jahre gezeigt haben, gehen wir mit einem reduzierten mittelfristigen Nettoexposure von 35% ins zweite Quartal und pflegen insbesondere eine vorsichtige Sektorallokation, um die Volatilität des Portfolios zu reduzieren.

Aktienportfolio

Unsere Beteiligungen in Telekommunikationstiteln, einem Sektor, der bisher kaum in der Gunst der Anleger stand, erwiesen sich im Rahmen unserer Allokation als wichtigster Performancetreiber. Wir konzentrieren uns effektiv seit mehreren Quartalen auf die Auswahl jener seltenen europäischen Titel, die gute Gewinnperspektiven bieten. Der Mobilfunkbetreiber **Iliad**, ein Neuzugänger im französischen Markt und Stachel in der Seite seiner Konkurrenten, profitierte beispielsweise von seiner hohen produktseitigen Innovationskraft. **Millicom**, die geografisch stark auf die Schwellenmärkte ausgerichtet ist, profitierte ihrerseits von einer dynamischen Geschäftsentwicklung in Südamerika und Afrika. Diese beiden Werte sind die einzigen Telekommunikationsunternehmen in unserem Portfolio. Sie zeigten indes eine markant bessere Performance als ihre Mitbewerber, die aus ehemaligen nationalen Oligopolen hervorgegangen sind und gegen die unerbittliche Erosion ihrer Cashflows ankämpfen. Das in den Niederlanden führende Telekommunikationsunternehmen KPN sah sich im letzten Quartal beispielsweise gezwungen, die Dividende zu kürzen.

Unsere Konsumtitel entwickelten sich im Quartalsverlauf einmal mehr erfreulich. Die britische Werbeagentur **Aegis** zeigte aufgrund eines soliden Jahresergebnisses eine ansprechende Performance. Die Gruppe verfügt für 2012 über hervorragende Perspektiven, weil sie in der Internet-Werbung, der die Konsumunternehmen schnell wachsende Budgets zuweisen, gut etabliert ist. **Rémy Cointreau** und **LVMH** im

Luxusgüter- bzw. Spirituosensektor wiesen ebenfalls Gewinnsteigerungen aus, welche schweremwichtig der robusten Nachfrage seitens der aufstrebenden Mittelklasse in den Schwellenmärkten zu verdanken waren. In diesen Ländern gelten die Produkte der beiden Unternehmen als Statussymbole für den Erfolg. Unter den defensiveren Werten tat sich **Jeronimo Martins** besonders hervor. Der Geschäftsgang der Gruppe profitierte von der guten wirtschaftlichen Verfassung Polens und vom Format ihrer Läden, die sehr erfolgreich betrieben werden und deren Modell in den kommenden Jahren auch in Kolumbien umgesetzt werden soll.

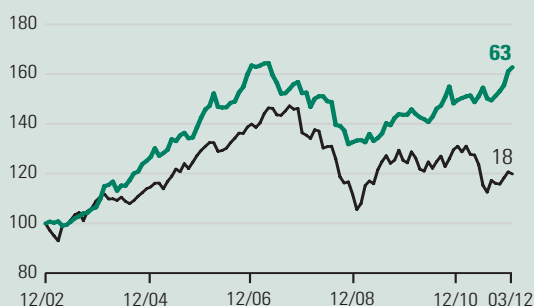
Unser Energieportfolio trug stark positiv zur Outperformance bei, was der Qualität unserer Titelauswahl und den im Zuge der geopolitischen Spannungen im Iran steigenden Erdölpreisen zu verdanken war. Die Aktie von **Golar**, des weltweit führenden Transporteurs von verflüssigtem Erdgas, litt indes dennoch unter Gewinnmitnahmen, nachdem sie im vergangenen Jahr die beste Performance erbracht hatte. Der negative Beitrag dieser Position wurde allerdings durch die gute Wertentwicklung von Titeln wie **BG**, dem seine im Geschäft mit verflüssigtem Erdgas erzielten Gewinne zugute kamen, weitgehend aufgewogen. Die Aktie der panafrikanischen Explorationsgesellschaft **Afren** schnellte derweil um über 50% nach oben. Hierfür ausschlaggebend waren über den Erwartungen liegende Produktionszahlen für ihre zweite Erdöllagerstätte und die Ankündigung eines neuen Vorkommens in Nigeria. Nach der Inbetriebnahme einer neuen Erdölproduktionsstätte in Französisch-Guayana profitierte **Tullow Oil** von der Entdeckung eines weiteren substantziellen Vorkommens in Kenia.

Derweil litt das Portfolio nur sehr geringfügig unter der Untergewichtung von Finanztiteln, zumal die von uns ausgewählten Aktien eine hervorragende Wertentwicklung verzeichneten. Dies gilt beispielsweise für den Versicherer **Prudential**, dem sein substantielles Exposure im asiatischen Lebensversicherungssektor und das damit einhergehende Durchdringungspotenzial zugute kamen, oder das führende norwegische Finanzinstitut **DNB NOR**. Letzteres profitierte von der guten Verfassung der norwegischen Volkswirtschaft, die ihrerseits stark von den Erdölnotierungen abhängig ist. Im Gegensatz dazu wurde die Performance des Portfolios durch unsere Positionen in den Sektoren Metalle und Grundstoffe belastet. **Rio Tinto** wurde beispielsweise aufgrund von Befürchtungen hinsichtlich einer über Erwartungen starken Abkühlung des Wirtschaftswachstums in China von den Anlegern abgestraft. Unsere Beteiligung am Goldproduzenten **Randgold** folgte dem Abwärtstrend seiner amerikanischen Pendanten. Die Gruppe litt darüber hinaus unter ihrer Präsenz in Mali, wo die politischen Risiken mit dem jüngsten Staatsstreich zugenommen haben.

Entwicklung des Fonds seit seiner Umwandlung

■ Carmignac Euro-Patrimoine

■ Referenzindikator*



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €
Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.
* 50% EuroStoxx 50 (Ohne Dividenden berechnet) + 50% Eonia kapitalisiert.

Spezifische Absicherungen, Exposure und Ausblick

Unser Nettoexposure gegenüber den Aktienmärkten belief sich im Quartalsverlauf auf zwischen 30% und 50%. Angesichts der deutlichen Markterholung ist es nur logisch, dass der Großteil unserer Absicherungen auf spezifischen Titeln, Sektorindizes oder allgemeinen Marktrisiken die absolute Performance beeinträchtigten. Diese Positionen trugen aber dennoch zu einer deutlichen Reduktion der Volatilität des Fonds bei. Wir verweisen auf den Umstand, dass die Haussetrendenz von Anfang Jahr insbesondere jenen Titeln zugute kam, die 2011 zurückgeblieben waren, also etwa stark verschuldeten Akteuren, Versorgungsaktien oder Industrie- und Technologieunternehmen, die stark vom Konjunkturzyklus abhängen. Wir erachten diesen Trend als wenig vernünftig, zumal er die Verschlechterung der

Fundamentaldaten außer Acht lässt. Trotz der Erholung solcher Titel haben wir unsere entsprechenden Absicherungen mehrheitlich beibehalten.

Wir bleiben bei unseren Managementüberzeugungen, von denen wir uns zu Beginn des Jahres 2012 haben leiten lassen. Unseres Erachtens müssten die Märkte weiterhin klar differenzieren und Unternehmen favorisieren, die von einem Exposure gegenüber den Schwellenmärkten profitieren oder überdurchschnittlich hohe Cashflows erzielen. In einem Marktumfeld, das durch Liquiditätsspritzen gedopt und von außerordentlich niedrigen Leitzinsen geprägt ist, sind wir mit Blick auf die Aktienbörsen weiterhin vorsichtig optimistisch, zumal Letztere im Gegensatz zu Staatsanleihen die Gunst der Anleger zurückgewinnen dürften. Wir gehen das neue Quartal folglich mit einem mittelfristigen Aktien-Nettoexposure von 35% an.

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem							Seit Datum des ersten NAV nach Umwandlung am 01/01/2003
	30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	
Carmignac Euro-Patrimoine	6,29	6,29	8,37	8,25	21,92	-0,40	-	62,82
Referenzindikator*	3,52	3,52	6,47	-6,90	11,06	-14,61	-	17,63
Durchschnitt der Kategorie**	4,72	4,72	7,19	-1,17	24,13	-4,28	-	35,54
Klassament (Quartil)	1	1	2	1	3	2	-	1

* 50% EuroStoxx 50 (Ohne Dividenden berechnet) + 50% Eonia kapitalisiert.

** Mischfonds Euro ausgewogen.

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

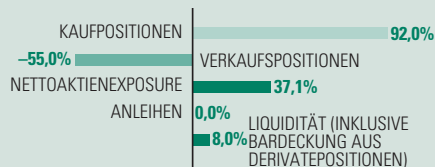
Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
11,98	-4,90	-0,08	7,00

Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	6,32	6,08
Volatilität des Indikators*	10,73	10,02
Sharpe-Ratio	1,18	1,03
Beta	-0,02	0,03
Alpha	0,63	0,54

Engagement nach Anlageklassen



Aufgliederung nach Sektoren

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Energie	13,3	-7,8	5,5
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	10,5	-5,9	4,6
Industrie	9,5	-6,1	3,5
Gebrauchsgüter	12,9	-6,0	6,9
Verbrauchsgüter	17,0	-6,0	11,0
Gesundheitswesen	8,3	-4,3	4,0
Finanzwesen	10,0	-8,3	1,7
IT	2,1	-1,8	0,3
Telekommunikationsdienste	5,4	-3,7	1,7
Versorgungsbetriebe	2,9	-5,2	-2,3

Portfolio Carmignac Euro-Patrimoine zum 31/03/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		34 905 307,94	7,98	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		34 905 307,94	7,98	
KAUFPOSITIONEN		402 705 965,74	92,02	
AKTIEN DER EUROPÄISCHEN UNION		330 654 574,92	75,56	
Deutschland		24 455 885,00	5,59	
181 600 BEIERSDORF	Verbrauchsgüter	48,93	8 884 780,00	2,03
120 200 BMW	Gebrauchsgüter	67,43	8 105 086,00	1,85
97 100 FRESENIUS STAMM	Gesundheitswesen	76,89	7 466 019,00	1,71
Belgien		8 819 580,00	2,02	
161 000 AB INBEV SA	Verbrauchsgüter	54,78	8 819 580,00	2,02
Dänemark		15 916 016,99	3,64	
153 280 NOVO NORDISK AS	Gesundheitswesen	772,50	15 916 016,99	3,64
Spanien		8 920 044,00	2,04	
124 200 INDITEX	Gebrauchsgüter	71,82	8 920 044,00	2,04
Frankreich		109 025 279,79	24,91	
187 300 BUREAU VERITAS SA	Industrie	66,00	12 361 800,00	2,82
130 200 DANONE	Verbrauchsgüter	52,30	6 809 460,00	1,56
136 240 DASSAULT SYSTEMES	IT	68,99	9 399 197,60	2,15
516 950 EDENRED	Gebrauchsgüter	22,56	11 662 392,00	2,67
107 250 ESSILOR SA	Gesundheitswesen	66,83	7 167 517,50	1,64
93 343 ILIAD	Telekommunikationsdienste	103,30	9 642 331,90	2,20

Portfolio Carmignac Euro-Patrimoine zum 31/03/2012 (Fortsetzung)				Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
94 400	IMERYS	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,59	4 303 696,00	0,98	
97 900	LVMH	Gebrauchsgüter	128,85	12 614 415,00	2,88	
235 000	MAUREL & PROM	Energie	13,19	3 098 475,00	0,71	
70 458	NEXITY	Gebrauchsgüter	23,72	1 671 263,76	0,38	
102 760	REMY COINTREAU	Verbrauchsgüter	76,20	7 830 312,00	1,79	
70 400	UNIBAIL-RODAMCO	Finanzwesen	149,95	10 556 480,00	2,41	
152 529	ZODIAC AEROSPACE	Industrie	78,07	11 907 939,03	2,72	
Italien					6 243 008,00	1,43
780 376	FIAT INDUSTRIAL	Industrie	8,00	6 243 008,00	1,43	
Niederlande					8 957 825,17	2,05
44 050	CORE LABORATORIES	Energie	131,57	4 352 075,17	0,99	
150 000	EADS	Industrie	30,71	4 605 750,00	1,05	
Portugal					14 074 216,98	3,22
921 389	JERONIMO MARTINS (Polen)*	Verbrauchsgüter	15,28	14 074 216,98	3,22	
Vereinigtes Königreich					99 950 955,06	22,84
6 100 545	AEGIS GRP	Gebrauchsgüter	1,85	13 526 674,86	3,09	
4 912 000	AFREN (Afrika)*	Energie	1,33	7 862 028,92	1,80	
1 600 700	AMLIN	Finanzwesen	3,30	6 334 043,55	1,45	
501 650	BG GROUP PLC	Energie	14,48	8 715 450,24	1,99	
385 650	CRODA INTERNATIONAL	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,06	9 744 782,53	2,23	
787 500	INTERNATIONAL POWER PLC	Versorgungsbetriebe	4,05	3 826 714,26	0,87	
1 392 800	PRUDENTIAL	Finanzwesen	7,48	12 491 667,17	2,85	
104 300	RANDGOLD RESOURCES LTD (Afrika)*	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	53,70	6 720 151,18	1,54	
179 836	RECKITT BENCKISER	Verbrauchsgüter	35,33	7 623 259,80	1,74	
1 043 500	ROCKHOPPER EXPLORATION PLC	Energie	3,29	4 116 031,26	0,94	
223 250	STANDARD CHARTERED	Finanzwesen	15,60	4 178 654,99	0,95	
413 817	TULLOW OIL	Energie	15,27	7 581 721,27	1,73	
564 200	XSTRATA	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	10,68	7 229 775,03	1,65	
Schweden					25 408 832,93	5,81
165 200	MILLICOM INT'L CELLULAR	Telekommunikationsdienste	750,00	14 021 785,26	3,20	
382 000	SWEDISH MATCH	Verbrauchsgüter	263,40	11 387 047,67	2,60	
Tschechische Republik					8 882 931,00	2,03
276 500	CESKE ENERGETICKE	Versorgungsbetriebe	798,50	8 882 931,00	2,03	
AKTIE AUSSERHALB DER EUROPÄISCHEN UNION					72 051 390,82	16,46
Kroatien					2 773 333,12	0,63
4 333 333	IO ADRIA	Finanzwesen	0,64	2 773 333,12	0,63	
Norwegen					29 950 267,22	6,84
777 350	DNB NOR	Finanzwesen	73,20	7 490 951,94	1,71	
220 900	GOLAR LNG	Energie	38,05	6 311 665,54	1,44	
332 786	OCEAN RIG	Energie	16,90	4 223 236,01	0,97	
571 000	PACIFIC DRILLING	Energie	10,12	4 339 205,53	0,99	
270 000	SEADRILL	Energie	213,40	7 585 208,20	1,73	
Schweiz					39 327 790,48	8,99
42 400	GEBERIT	Industrie	188,90	6 654 226,73	1,52	
12 218	GIVAUDAN	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	870,00	8 831 188,47	2,02	
189 140	NESTLE SA	Verbrauchsgüter	56,80	8 925 478,34	2,04	
139 800	NOVARTIS	Gesundheitswesen	49,96	5 802 690,15	1,33	
35 150	SYNGENTA	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	312,10	9 114 206,79	2,08	
WERT DES PORTFOLIOS					402 705 965,74	92,02
FONDSVOLUMEN					437 611 273,68	100,00
VERKAUFSPPOSITIONEN				Engagement (€)	% des	Nettovermögens
Europa				-240 512 532,23		-54,96
				-240 512 532,23		-54,96
	Energie (1 Position)	Österreich		-4 287 985,00		-0,98
	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (1 Position)	Schweiz		-2 969 148,72		-0,68
	Versorgungsbetriebe (2 Positionen)	Deutschland		-4 710 470,00		-1,08
	Versorgungsbetriebe (1 Position)	Spanien		-2 197 766,94		-0,50
	Energie (1 Position)	Finnland		-2 124 050,00		-0,49
	Energie (1 Position)	Frankreich		-7 418 925,00		-1,70
	Industrie (2 Positionen)	Frankreich		-5 953 750,00		-1,36
	Gebrauchsgüter (3 Positionen)	Frankreich		-7 794 193,50		-1,78
	Verbrauchsgüter (1 Position)	Frankreich		-3 313 691,25		-0,76
	Gesundheitswesen (1 Position)	Frankreich		-1 348 024,50		-0,31
	Versorgungsbetriebe (2 Positionen)	Frankreich		-5 192 626,00		-1,19
	Telekommunikationsdienste (1 Position)	Italien		-4 626 885,00		-1,06
	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (1 Position)	Luxemburg		-1 282 535,00		-0,29
	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (1 Position)	Vereinigtes Königreich		-4 107 864,90		-0,94
	IT (2 Positionen)	Vereinigtes Königreich		-3 371 165,16		-0,77
	Gebrauchsgüter (1 Position)	Schweden		-1 559 502,05		-0,36
	Regionalindizes (4 Positionen)	Europa		-178 253 949,21		-40,73
NETTOAKTIENEXPOSURE				162 193 433,51		37,06

*Produktionsstätte.

Investissement Latitude

Anlagebericht zum 31. März 2012



F. Leroux

Nettoaktiva des Investmentfonds 1 039 809 538,00 €

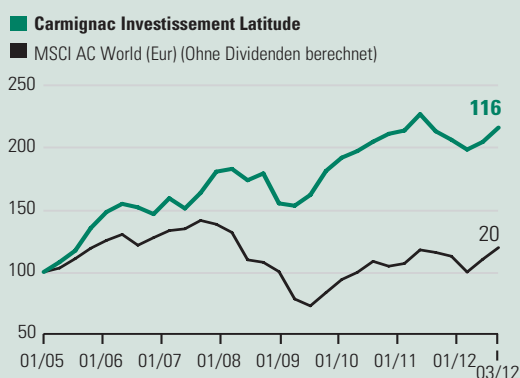
Nettoinventarwert Carmignac Investissement Latitude 216,11 €

Carmignac Investissement Latitude hat im vergangenen Quartal um 5,62% zugelegt und blieb damit hinter seinem Referenzindex (+8,48%) zurück. Die Unterperformance gegenüber seinem Masterfonds **Carmignac Investissement** war hauptsächlich auf die Auswirkungen derivater Instrumente zurückzuführen. Letztere hatten wir Mitte März aufgrund einer erwarteten Korrektur eingesetzt, um den Fonds defensiver zu positionieren, nachdem die globalen Aktienmärkte seit Oktober 2011 eine ansprechende Erholung durchlaufen hatten. Diese derivaten Positionen, in die wir zu Beginn des zweiten Quartals große Hoffnungen setzen, wurden in Einklang mit unserer Ankündigung des Monats Januar aufgebaut: *„Wir beabsichtigen, dieses Exposure während des laufenden Quartals entsprechend zu reduzieren, wenn die Aktienmärkte auf die von uns festgelegten Schwellenwerte zulegen sollten.“* Auch die Entscheidung, bis Ende des Quartals ein bedeutendes Exposure beizubehalten, entsprach unseren vor drei Monaten formulierten Erwartungen: *„Die Trends, die im vergangenen Quartal einsetzten, könnten zu Jahresbeginn anhalten. Wir denken z.B. an das Wachstum in den USA und eine anhaltende Desinflation in den Schwellenmärkten. Zudem könnten die jüngst von der Europäischen Zentralbank (EZB) ergriffenen Maßnahmen gegen die Liquiditätskrise [...] zu einem für die Aktienmärkte vorübergehend günstigeren Umfeld beitragen.“*

Wie präsentiert sich die Lage nun zu Beginn des zweiten Quartals? Die Präsidentschaftswahlen in Frankreich und die erneuten Spannungen in Bezug auf die Schulden Spaniens scheinen abermals ein gewisses Misstrauen gegenüber der Situation in Europa angefacht zu haben. Das mangelnde Wachstum macht sämtliche Versuche zum Ausgleich der fiskalischen Ungleichgewichte zunichte, solange sich Deutschland nicht zu einer positiveren Haltung gegenüber den Maßnahmen seiner in Schwierigkeiten geratenen europäischen Partner durchringen kann. Angesichts der Unnachgiebigkeit Deutschlands steht eine erneute Zuspitzung der Euro-Krise zu erwarten. Derweil sind die mittelfristigen Fundamentaldaten in den USA und den Schwellenländern deutlich besser, obwohl sie kurzfristig etwas von ihrer Dynamik verlieren könnten. Mit Blick auf die Emerging Markets könnte die chinesische Regierung das Wachstum sanft in den Bereich des offiziellen Zielwerts von 7,5% abgleiten lassen, ohne nennenswerte Maßnahmen gegen diesen leichten Konjunkturabschwung zu ergreifen. Diese erwünschte Wachstumsabkühlung könnte sich indes am Rande negativ auf die wichtigsten Exportländer auswirken. Derweil bleiben wir skeptisch, ob die US-Konsumenten ihr aktuelles Ausgabenniveau beibehalten können und ob der US-Arbeitsmarkt sich in nächster Zukunft weiter verbessern kann, zumal die Sparquote merklich gefallen ist und die Produktivität hohe Niveaus erreicht. Nach einer fünfmonatigen markanten Erholung erachten wir daher eine Korrektur an den Aktienmärkten als wahrscheinlich.

Carmignac Investissement Latitude startet folglich mit einer klar defensiven taktischen Positionierung ins zweite Quartal. Sein Exposure gegenüber den Märkten belief sich Ende März auf **38%**, und wir beabsichtigen, dieses noch weiter in den Bereich von 25% zu senken, wenn sich unsere Prognosen bestätigen sollten. Unsere Strategien in Bezug auf derivative Instrumente betreffen sämtliche spezifischen Risiken, die es abzusichern gilt: europäische und US-amerikanische Aktien, aber auch Themen mit Emerging-Market- und Rohstoffbezug, denen wir mit Short-Positionen auf Öldienstleistungstitel, Rohstoffhersteller sowie südkoreanische und chinesische Aktien Rechnung tragen. Gleichzeitig favorisieren wir ein Exposure gegenüber dem US-Dollar, weil eine erneute Zuspitzung der Krise in Europa unseres Erachtens das Risiko birgt, dass der Euro stärker abwerten könnte als während früherer Turbulenzen. Wir werden alles daran setzen, etwaige Übertreibungen bei Kursverlusten riskanter Anlagen zu erkennen, um den Fonds wieder weniger negativ zu positionieren, zumal die Fundamentaldaten in den Schwellenländern und den USA zurzeit keine strukturelle Baissepositionierung rechtfertigen. Die richtige Interpretation der Konjunkturtrends, die uns im Berichtsquartal gelungen ist, müsste schon bald eine beneidenswerte Wertentwicklung und eine im Vergleich zum MSCI World Index geringere Volatilität (in Euro) zur Folge haben.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €. Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflage am 03/01/2005
Carmignac Investissement Latitude	5,62	5,62	8,90	1,40	35,46	45,24	–	116,11
MSCI AC World (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)	8,48	8,48	19,66	3,36	64,47	–11,23	–	19,57
Durchschnitt der Kategorie*	4,41	4,41	5,93	–3,59	19,30	–8,05	–	16,04
Klassement (Quartil)	2	2	2	1	1	1	–	1

*Mischfonds EUR flexibel

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

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
6,59	–1,26	0,42	5,74

Value at Risk (VaR)

	Fonds	Referenzindikator**
99% - 20 Tagen (2 Jahren)	6,13%	14,04%

Statistiken (%)

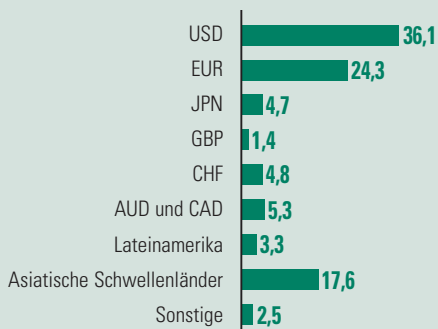
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	9,00	12,53
Volatilität des Indikators**	13,86	12,86
Sharpe-Ratio	0,07	0,80
Beta	0,40	0,59
Alpha	0,24	0,13

** MSCI AC World Free (Eur)

Exposure : 41,52%

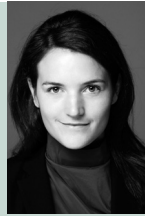
Exposure des Masterfonds : 74,83%

Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Market Neutral

Anlagebericht zum 31. März 2012



M. Carmignac

Nettoaktiva des Investmentfonds	153 113 447,29 €	Nettoinventarwert Carmignac Market Neutral (A)	1 041,20 €
		Nettoinventarwert Carmignac Market Neutral (GBP)	95,23 £

Carmignac Market Neutral hat im Berichtsquartal eine Performance von +1,74% erbracht, während sein Referenzindex ein knappes Plus von 0,10% verzeichnete. Unsere „Mean Reversion“-Strategien, die auf eine Partizipation an der zu Jahresbeginn beobachteten Sektorrotation abzielten, trugen vollumfänglich zur Wertentwicklung bei. Dagegen wurde der Fonds durch unsere Short-Positionen belastet. Trotz ihrer schlechten Fundamentaldaten erzielten vier von uns gehaltene Technologietitel im Sog des Gesamtmarkts Kursgewinne und leisteten damit einen negativen Performancebeitrag von 2,5%.

Energie

Im Energiesektor bestehen unsere Beteiligungen aus **CG Veritas**, **PGS**, **Seadrill** und **Rockhopper**, wobei die beiden Letzteren auch von **Carmignac Euro-Patrimoine** und **Carmignac Euro-Entrepreneurs** gehalten werden. Trotz der Gewinne, welche die Anleger im Anschluss an die deutlichen Avancen von CG Veritas und PGS (+23% bzw. +28% im Quartalsverlauf) mitnahmen, sind wir weiterhin überzeugt, dass die beiden Unternehmen von den steigenden Preisen am Markt für seismische Studien werden profitieren können. Wie auch **Carmignac Euro Patrimoine** waren wir mit Leerverkaufspositionen in Unternehmen investiert, deren Sektoren an Überkapazitäten leiden, wie z.B. das Raffinationsgeschäft in Europa oder Bohrungsdienstleister in Nordamerika.

Konsum

Der Konsumsektor trug im Berichtsquartal stark positiv zur Performance bei. Unsere Investitionen favorisieren die oberen und unteren auf Kosten der mittleren Konsumsegmente, d.h. sie orientieren sich am Prinzip der Sanduhr: Dem wohlhabenden Konsumenten geht es gut (obere Schicht der Sanduhr), während die Mittelklasse verarmt und sich gezwungen sieht, sich nach alternativen Konsumgütern umzusehen (breite Basis der Sanduhr). Wir sind daher an Unternehmen beteiligt, die angesichts der Verarmung der amerikanischen Mittelklasse ihre Marktanteile zu steigern vermögen: **Dollar Tree**, **Ross Store** und **Autozone**. Am anderen Ende des Spektrums sind wir in **Tempur-Pedic** engagiert. Die Aktie dieses Herstellers von Luxusmatratzen zu einem Preis von mehr als 2.000 USD das Stück, legte im Berichtszeitraum um 27% zu. Dank ihrer bemerkenswerten Innovationskraft und eines kompetenten Managementteams erzielt die Gruppe ein Gewinnwachstum von über 30%, sodass die Bewertung seiner Aktie (KGV 2013E von 16) dennoch angemessen bleibt. Der Titel verfügt zudem über Höherbewertungspotenzial, sobald sich der US-Immobilienmarkt zu erholen beginnen. Unsere Short-Positionen beziehen sich auf Konsumunternehmen des mittleren Preissegments, die an Marktanteilen verlieren: traditionelle Lebensmittelläden, Kaufhäuser mittlerer Größe, unabhängige Bekleidungsmarken.

Das andere im Portfolio vertretene Thema ist jenes der Gewinner und Verlierer des „e-commerce“. Hier sind wir weiterhin mit Long-Positionen in **Asos** (+43% im Quartalsverlauf) und **Yoox** (+42%) investiert. Verkäufe haben wir derweil auf Titel von Internet-Vertriebsgesellschaften getätigt, die insbesondere angesichts der aggressiven Preispolitik von Amazon wenig konkurrenzfähig sind. Der Unterhaltungselektroniksektor ist von diesem Phänomen besonders stark betroffen. Die Sektorrotation zu Jahresbeginn, in der oft kaum zwischen individuellen Aktien unterschieden wurde, eröffnete uns interessante Gelegenheiten zur Umsetzung unserer Short-Strategien auf den entsprechenden Titeln.

Wir wahren unsere Beteiligung an **Mead Johnson**, die auch in den Portfolios von **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** vertreten ist. Allerdings haben wir die Position etwas abgebaut, nachdem die Aktie im Quartalsverlauf um über 20% gestiegen war.

Industrie

Im Industriesektor sind wir an **United Rentals** beteiligt, deren Aktie im vergangenen Quartal um 24% zulegte. Dieses in den USA führende Unternehmen am Mietmarkt für Bauausrüstungen übernahm im letzten Dezember die Kontrollmehrheit an seinem Hauptkonkurrenten RSC. Während des zweiten Quartals 2012 dürfte diese extreme Expansionstransaktion eine Gewinnsteigerung von rund 30% zur Folge haben.

Mit einem EV/EBITDA-Verhältnis (2013E) von 4,5 (gegenüber einem historischen Durchschnitt von 4–6) ist **United Rental** unseres Erachtens attraktiv bewertet. Mit Short-Positionen sind wir in Industriepumpenherstellern investiert, die ihre Gewinne zu über 35% am US-Markt für Hochdruckbohrungen am Festland erzielen. Nach einem Wachstum von 85% in zwei Jahren leidet dieser Sektor nun zunehmend unter Überkapazitäten. In den Bewertungen vom spezialisierten Erdöldienstleistern ist dies bereits berücksichtigt, nicht aber in jenen der drei von uns ausgewählten Titeln. Letztere werden von den auf den Energiesektor spezialisierten Analysten kaum kommentiert, und ihre Bewertungen müssen fast zwangsläufig einbrechen, sobald sich die Anleger vermehrt der Anfälligkeit ihrer Gewinne bewusst werden. Die drei Aktien haben im Berichtsquartal bereits 19% an Wert eingebüßt, und wir glauben, dass sie 2012 um weitere 20% nachgeben könnten.

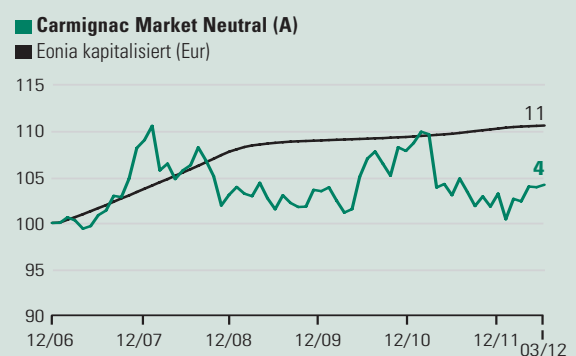
Im Luftfahrtsektor profitierten wir von unserer Beteiligung an **Textron**, deren Aktie um 46% nach oben schnellte. Mit der Marke **Cessna** ist der Konzern im Segment der leichten Geschäftsflugzeuge hervorragend aufgestellt. Nach der Krise von 2009 hat dieses Marktsegment zu einer Erholung angesetzt. Es konzentriert sich zu 60% auf die Vereinigten Staaten und hat in der Vergangenheit mit einer Verzögerung von rund zwei Jahren auf eine Rückkehr der Unternehmen in die Gewinnzone profitiert. **Cessna** kam zudem die Ernennung einer kompetenten neuen Führungsspitze zugute. Laut unseren Schätzungen sollte **Textron** den Gewinn in den nächsten zwei Jahren verdoppeln können.

Des Weiteren haben wir die Gruppe **Zodiac**, an der auch **Carmignac Euro-Patrimoine** eine Beteiligung hält, in unser Portfolio aufgenommen. Mit neuen Verkaufspositionen sind wir in Verteidigungsunternehmen mit geringer Diversifikation engagiert, welche infolge der Einschnitte im US-Staatshaushalt mit Problemen konfrontiert sind.

Technologie und Gesundheit

Im Energiesektor legte die Aktie von **Thrombogenics**, die auch im **Carmignac Euro-Entrepreneurs** vertreten ist, im Quartalsverlauf um 32% zu. Aufgrund des hohen Kurspotenzials halten wir an unserer Exposure gegenüber diesem Titel fest. Im Technologiesektor nahmen wir zu Quartalsbeginn **Apple** in unser Portfolio auf. Der Titel dieses US-amerikanischen IT-Giganten, der auch in den Portfolios von **Carmignac Investissement** und **Carmignac Patrimoine** vertreten ist, zeigte im Berichtszeitraum eine hervorragende Performance. Im Internetsektor sind wir „short“ in drei Unternehmen mit wenig überzeugenden Fundamentaldaten und hoch scheinenden Bewertungen (KGV 2012E von über 48) investiert.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage*



* Die dargestellte Performance beinhaltet die Wertentwicklung vor der Umwandlung in einen UCITS-Fonds.

Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €
Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit Datum des ersten NAV am 27/12/2006							
	Seit Umwandlung*	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	
Carmignac Market Neutral	0,67	1,74	1,74	0,93	1,09	1,41	4,77	4,12
Eonia kapitalisiert (Eur)	1,86	0,10	0,10	0,30	0,81	1,81	9,52	10,54
Durchschnitt der Kategorie**	4,02	-0,12	-0,12	1,28	0,57	4,21	6,59	8,74
Klassement (Quartil)	3	2	2	3	2	3	2	3

*Umwandlung in einen UCITS III Fonds: 12.03.2009

** Alt - Aktien Market Neutral

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

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	5,53	5,82
Volatilität des Indikators***	0,08	0,08
Sharpe-Ratio	0,05	-0,02
Beta	NS	NS
Alpha	NS	NS

*** Eonia kapitalisiert (Eur)

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Devisen	Summe
1,80	0,72	2,52

Engagement nach Anlageklassen (%)

KAUFPOSITIONEN	73,8%
-71,6%	VERKAUFPOSITIONEN
NETTOAKTIENEXPOSURE	12,2%
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)	26,2%

Aufgliederung nach geographischen Regionen

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Nordamerika	35,9	-29,9	6,0
Europa	26,4	-27,7	-1,3
Asien	1,8	-0,8	1,0
Schwellenländer	9,7	-13,2	-3,5

Aufgliederung nach Sektoren (%)

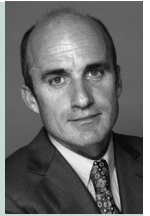
	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Verbrauchsgüter	7,1	-9,3	-2,2
Gebrauchsgüter	33,9	-26,0	7,9
Energie	7,9	-5,2	2,7
Finanzwesen	0,7	-2,6	-1,9
Industrie	12,6	-12,7	-0,1
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	1,5	-2,3	-0,8
Gesundheitswesen	4,6	-3,0	1,6
IT	3,4	-7,5	-4,1
Telekommunikationsdienste	2,1	-3,0	-0,9

Portfolio Carmignac Market Neutral zum 31/03/2012

LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)			14 048 790,50	9,18	
BNP 02/04/2012		Depositenzertifikat in Euro	12 999 783,34	8,49	
HSBC 02/04/2012		Depositenzertifikat in Euro	12 999 783,33	8,49	
KAUFPOSITIONEN			113 065 090,12	73,84	
Nordamerika			54 947 533,57	35,89	
5 600	APPLE INC (USA)	IT	599,47	2 520 862,06	1,65
13 000	AUTOZONE INC (USA)	Gebrauchsgüter	371,80	3 629 496,13	2,37
73 000	DOLLAR TREE INC (USA)	Gebrauchsgüter	94,49	5 179 672,60	3,38
65 000	LAS VEGAS SANDS CORP (USA)	Gebrauchsgüter	57,57	2 822 182,17	1,84
57 000	MEAD JOHNSON NUTRITION (USA)	Verbrauchsgüter	82,48	3 550 844,78	2,32
88 000	ROSS STORES INC (USA)	Gebrauchsgüter	58,10	3 848 554,48	2,51
140 000	SHUTTERFLY (USA)	Gebrauchsgüter	31,33	3 293 684,76	2,15
184 000	TEMPUR-PEDIC INTERNATIONAL (USA)	Gebrauchsgüter	84,43	11 665 630,40	7,62
213 000	TEXTRON INC (USA)	Industrie	27,83	4 455 125,03	2,91
40 000	TRANSIGM GROUP (USA)	Industrie	115,76	3 477 059,40	2,27
42 000	ULTA SALON COSMETICS & FRAGR. (USA)	Gebrauchsgüter	92,89	2 961 162,42	1,93
161 000	UNITED RENTALS INC (USA)	Industrie	42,89	5 185 319,52	3,39
165 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	19,02	2 357 939,82	1,54
Japan			2 726 470,16	1,78	
83 000	TOYOTA MOTOR CORP. (Japan)	Gebrauchsgüter	3 570,00	2 726 470,16	1,78
Europa			40 466 527,64	26,43	
169 000	ASOS PLC (Vereinigtes Königreich)	Gebrauchsgüter	17,82	3 613 390,13	2,36
153 000	CGG VERITAS (Frankreich)	Energie	22,19	3 395 070,00	2,22
926 000	DIA (Spanien)	Verbrauchsgüter	3,72	3 441 942,00	2,25
87 000	GALAPAGOS (Belgien)	Gesundheitswesen	12,08	1 050 960,00	0,69
305 844	PETROLEUM GEO-SERVICES (Norwegen)	Energie	83,25	3 351 919,14	2,19
128 000	RENAULT SA (Frankreich)	Gebrauchsgüter	39,53	5 059 200,00	3,30
441 000	ROCKHOPPER EXPLORATION PLC (Vereinigtes Königreich)	Energie	3,29	1 739 501,47	1,14
130 000	SEADRILL (Norwegen)	Energie	213,40	3 652 137,28	2,39
96 000	SHIRE (Vereinigtes Königreich)	Gesundheitswesen	20,20	2 338 939,10	1,53
34 571 430	THE NICHE GROUP (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	0,02	1 016 257,77	0,66
143 775	THROMBOGENICS (Belgien)	Gesundheitswesen	24,93	3 584 310,75	2,34
402 000	YODOX SPA (Italien)	Gebrauchsgüter	11,91	4 787 820,00	3,13
44 000	ZODIAC AEROSPACE (Frankreich)	Industrie	78,07	3 435 080,00	2,24
Schwellenländer			14 924 558,75	9,75	
408 000	ECORODOVIAS INFRA E LOG (Brasilien)	Industrie	15,95	2 678 686,10	1,75
1 728 000	CHINA MINGNIU (China)	Verbrauchsgüter	22,75	3 802 191,64	2,48
2 520 000	CHINA UNICOM (China)	Telekommunikationsdienste	13,16	3 207 489,87	2,09
141 000	HYNIX SEMICONDUCTOR (Südkorea)	IT	29 250,00	2 733 313,77	1,79
1 140 000	WYNN MACAU (China)	Gebrauchsgüter	22,70	2 502 877,37	1,63
WERT DES PORTFOLIOS			113 065 090,12	73,84	
FONDSVOLUMEN			153 113 447,29	100,00	
VERKAUFPOSITIONEN			-109 652 933,55	-71,62	
Nordamerika			-45 767 590,32	-29,89	
Gebrauchsgüter (11 positions)		USA	-17 548 839,84	-11,46	
Industrie (6 positions)		USA	-11 418 052,12	-7,45	
IT (2 positions)		USA	-2 895 471,96	-1,89	
Not defined (1 position)		USA	-5 131 666,29	-3,35	
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (1 position)		USA	-3 399 234,06	-2,22	
Verbrauchsgüter (3 positions)		USA	-5 374 326,05	-3,51	
Australien			-1 375 962,66	-0,90	
Gebrauchsgüter (1 position)		Australien	-1 375 962,66	-0,90	
Europa			-42 364 213,46	-27,67	
Energie (1 position)		Finnland	-2 595 035,00	-1,69	
Energie (1 position)		Frankreich	-2 422 500,00	-1,58	
Energie (1 position)		Vereinigtes Königreich	-2 387 365,77	-1,56	
Gebrauchsgüter (2 positions)		Deutschland	-8 324 620,00	-5,44	
Gebrauchsgüter (1 position)		Frankreich	-2 842 040,00	-1,73	
Gebrauchsgüter (1 position)		Niederlande	-1 681 124,00	-1,10	
Gesundheitswesen (1 position)		Frankreich	-3 440 800,00	-2,25	
Industrie (1 position)		Deutschland	-3 502 620,00	-2,29	
Industrie (1 position)		Vereinigtes Königreich	-3 389 595,06	-2,21	
IT (1 position)		Niederlande	-3 366 674,18	-2,20	
IT (1 position)		Vereinigtes Königreich	-1 718 927,35	-1,12	
Telekommunikationsdienste (1 position)		Finnland	-1 787 916,00	-1,17	
Verbrauchsgüter (1 position)		Deutschland	-3 362 840,00	-2,20	
Verbrauchsgüter (1 position)		Vereinigtes Königreich	-1 742 156,10	-1,14	
Schwellenländer			-20 145 167,11	-13,16	
Finanzwesen (1 position)		Indien	-1 571 074,57	-1,03	
Finanzwesen (1 position)		Türkei	-1 868 800,67	-1,22	
Gebrauchsgüter (1 position)		Brasilien	-1 725 189,37	-1,13	
Gebrauchsgüter (1 position)		Hongkong	-2 904 451,95	-1,90	
Gebrauchsgüter (1 position)		Südkorea	-2 986 093,19	-1,95	
Gesundheitswesen (1 position)		Brasilien	-695 893,97	-0,45	
IT (1 position)		Südkorea	-2 644 159,07	-1,73	
Telekommunikationsdienste (1 position)		Hongkong	-2 586 814,39	-1,69	
Verbrauchsgüter (1 position)		China	-3 162 689,93	-2,07	
NETTOAKTIENEXPOSURE			3 412 156,57	2,22	

Dachfonds

Anlagebericht zum 31. März 2012



F. Leroux

Carmignac Profil Réactif 100

Nettoaktiva des Investmentfonds	203 658 711,63 €
Nettoinventarwert	160,59 €

Carmignac Profil Réactif 75

Nettoaktiva des Investmentfonds	248 915 829,34 €
Nettoinventarwert	183,41 €

Carmignac Profil Réactif 50

Nettoaktiva des Investmentfonds	470 903 527,89 €
Nettoinventarwert	159,73 €

Das Jahr 2012 hat für unsere Profildfonds zufriedenstellend begonnen. **Carmignac Profil Réactif 100** legte um 6,64% zu, während sein Referenzindex ein Plus von 8,48% verzeichnete; **Carmignac Profil Réactif 75** entwickelte sich praktisch in Einklang mit seiner Benchmark (+5,24% ggü. +5,60%); und **Carmignac Profil Réactif 50** übertraf mit einer Performance von 3,36% seinen Referenzindex (+2,73%) geringfügig. Diese Wertentwicklungen waren einem maximalen Investitionsgrad seit den ersten Tagen des Januars zu verdanken. Die Dachfonds profitierten im Berichtsquartal von einer ansprechenden relativen und absoluten Performance der gesamten Palette unserer europäischen Fonds, insbesondere von **Carmignac Emergents**, aber auch von **Carmignac Cash Plus** und **Carmignac Sécurité**. Die Aktienallokation der Fonds wurde im März kontinuierlich reduziert, was hauptsächlich auf einen Abbau entsprechender Positionen im **Carmignac Commodities** und **Carmignac Emergents** zurückzuführen war. Aufgrund dieses Abbaus waren die Profildfonds hiernach nur noch mit 65% (CPR 100), 62% (CPR 75) und 51% (CPR 50) in Aktien investiert. Ab Mitte März wurden Strategien mit derivativen Instrumenten umgesetzt, und zwar mittels Terminverkäufen auf die Indizes Eurostoxx, Dax und S&P 500, aber auch auf den koreanischen Kospi sowie auf H-Aktien in China und den Sektorindex europäischer Bergbautitel.

Nach der kräftigen Rally der letzten fünf Monate könnten die Aktienmärkte aus mindestens drei Gründen in eine Korrekturphase eintreten: Erstens die erneuten Spannungen in Europa aufgrund der Lage in Spanien und der Unsicherheiten hinsichtlich der Wirtschaftspolitik in Frankreich nach den Präsidentschaftswahlen. Zweitens die wahrscheinliche Abschwächung des Konsums in den Vereinigten Staaten, die durch die Stagnation der verfügbaren Einkommen oder die hohen Benzinpreise angestoßen werden könnte. Enttäuschende Konsumdaten könnten den Arbeitsmarkt beeinträchtigen und den zurzeit sehr positiven Stimmungsindikatoren in den USA einen Dämpfer versetzen. Drittens die Konjunktorentwicklung in China. Wir glauben, dass die Regierung die moderat laufende Abkühlung noch einige Monate weiter andauern lassen, um die wirtschaftlichen

Überhitzungssymptome, die sich als Folge des massiven Konjunkturpakets des Jahres 2008 einstellten, zu behandeln. Diese vorübergehende Wachstumsverlangsamung in China könnte zusammen mit den Schwierigkeiten in Europa zumindest auf kurze Sicht zu einem gewissen Misstrauen gegenüber riskanten Anlagen führen. Auf längere Sicht glauben wir weiterhin, dass die guten Fundamentaldaten der USA und der Schwellenländer in Kombination mit einer übermäßig vorhandenen Liquidität dazu angetan sind, den Märkten eine Fortsetzung ihrer 2009 begonnenen Hausse zu erlauben.

Wie bereits in unseren früheren Berichten erläutert, erfolgt die Umsetzung unserer proaktiven Managementstrategie über eine Allokation, die Fonds mit nicht korrelierenden Wertentwicklungen (die zur vollständigen Neutralisierung der Aktien- und Anleihenrisiken in der Lage sind) aus der Carmignac-Palette bevorzugt und aktiv Absicherungs- und Dynamisierungsinstrumente einsetzt. Carmignac Profil Réactif 100 ist beispielsweise zu 39% in Fonds investiert, die auf eine nicht korrelierende Performance ausgelegt sind. Der entsprechende Wert für Carmignac Profil Réactif 75 beträgt 61%, jener für Carmignac Profil Réactif 50 76%. Unsere ergänzenden Derivatpositionen erlaubten es uns, das Exposure unserer drei Dachfonds auf 40% (CPR 100), 23% (CPR 75) und 14% (CPR 50) zu senken. Die anhaltend starken Kursschwankungen rechtfertigen unseres Erachtens eine derartige Positionierung, zumal sie für eine hohe Reaktionsfähigkeit sorgt. In den kommenden Wochen werden wir vor allem die Lage in Europa genau verfolgen, da sie unserer Meinung nach die unmittelbarste Bedrohung für die Märkte darstellt. Eine etwaige Entspannung in Spanien sowie mögliche Hinweise auf eine französische Wirtschaftspolitik, die nicht mit den wichtigsten Prinzipien Europas kollidiert, würden uns zu einer positiveren Einschätzung und folglich einer konstruktiveren Positionierung veranlassen. Wir sind der Ansicht, dass es dieser modus operandi unseren Fonds ermöglichen wird, eine über das Gesamtjahr gesehen nicht mit den Märkten korrelierende Performance zu erbringen, zumal alles darauf hindeutet, dass sich die Märkte auch 2012 weiterhin erratisch entwickeln werden.

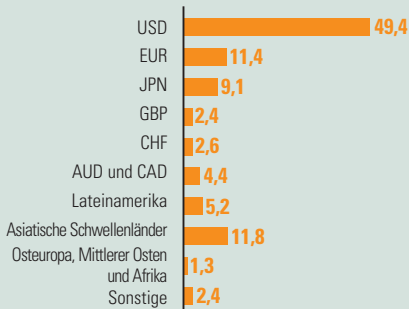
Asset allocation (%)

Titel	Carmignac Profil Réactif 100	Carmignac Profil Réactif 75	Carmignac Profil Réactif 50
Carmignac Investissement (A)	13,91%	9,29%	4,04%
Carmignac Grande Europe (A)	11,56%	10,14%	5,83%
Carmignac Euro-Entrepreneurs	9,36%	5,81%	2,79%
Carmignac Emergents (A)	10,69%	7,05%	3,80%
Carmignac Emerging Discovery (A)	3,16%	2,34%	1,74%
Carmignac Commodities (A)	6,05%	4,09%	3,35%
Carmignac Patrimoine (A)	9,99%	15,01%	19,73%
Carmignac Emerging Patrimoine (A)	6,50%	5,38%	3,86%
Carmignac Euro-Patrimoine	2,73%	12,40%	15,80%
Carmignac Market Neutral (A)	4,10%	5,58%	7,11%
Carmignac Global Bond (A)	6,42%	10,79%	17,02%
Carmignac Sécurité	0,00%	0,00%	5,47%
Carmignac Cash Plus (A)	9,41%	7,31%	5,73%
Carmignac Court Terme	6,02%	4,65%	3,13%
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)	0,10%	0,16%	0,60%
Summe	100,00%	100,00%	100,00%

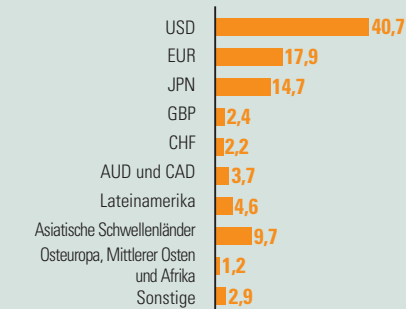
Engagement nach Anlageklassen

	Carmignac Profil Réactif 100	Carmignac Profil Réactif 75	Carmignac Profil Réactif 50
Aktien	40,0%	22,9%	14,3%
Anleihen	14,2%	19,6%	29,6%
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)	45,8%	57,5%	56,1%

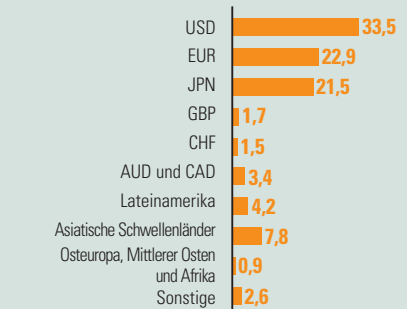
Nettodevisen-Exposure des Fonds Carmignac Profil Réactif 100 (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds Carmignac Profil Réactif 75 (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds Carmignac Profil Réactif 50 (%)



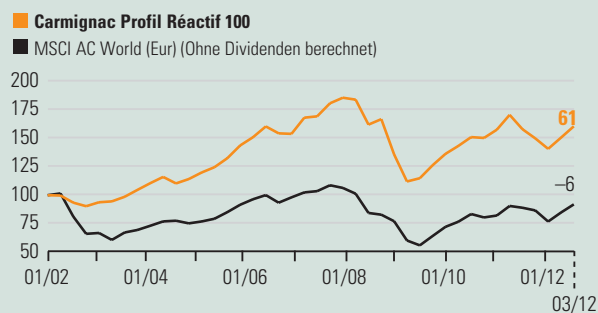
Carmignac Profil Réactif 100

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
Carmignac Profil Réactif 100	6,64	6,64	14,09	1,63	38,18	-6,22	58,70	60,64
MSCI AC World (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)	8,48	8,48	19,66	3,36	64,47	-11,23	-9,04	-6,07
Durchschnitt der Kategorie*	4,41	4,41	5,93	-3,59	19,30	-8,05	14,41	15,83
Klassement (Quartil)	1	1	1	1	1	2	1	1

*Mischfonds Euro flexibel.

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

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012

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

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe	
	6,20	1,55	-0,36	7,40
Statistiken (%)		1 Jahr	3 Jahre	
Volatilität des Fonds		9,82	10,35	
Volatilität des Indikators**		13,86	12,86	
Sharpe-Ratio		0,08	1,04	
Beta		0,60	0,63	
Alpha		0,12	0,08	

Value at Risk (VaR)

	Fonds	Performanceindikator**
99% - 20 Tagen (2 Jahren)	5,91%	14,04%

**MSCI All Countries World Free (Eur).

Carmignac Profil Réactif 75

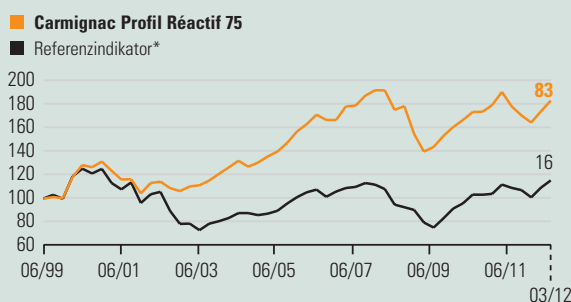
Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
Carmignac Profil Réactif 75	5,24	5,24	11,32	2,79	27,43	2,38	59,81	83,41
Referenzindikator*	5,60	5,60	14,28	5,83	53,22	5,04	9,68	15,56
Durchschnitt der Kategorie**	6,40	6,40	10,19	-3,34	34,13	-12,04	5,70	9,24
Klassament (Quartil)	3	3	2	1	3	1	1	1

* 75% MSCI ACW (Eur) (Ohne Dividenden berechnet) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

** Mischfonds Euro aggressiv.

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

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012

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

* 75% MSCI ACW (Eur) (Ohne Dividenden berechnet) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
5,15	1,09	-0,34	5,90

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	7,47	7,95
Volatilität des Indikators*	9,48	9,22
Sharpe-Ratio	0,27	0,98
Beta	0,62	0,63
Alpha	0,05	-0,03

Value at Risk (VaR)	Fonds	Referenzindikator*
99% - 20 Tagen (2 Jahren)	5,46%	10,33%

Carmignac Profil Réactif 50

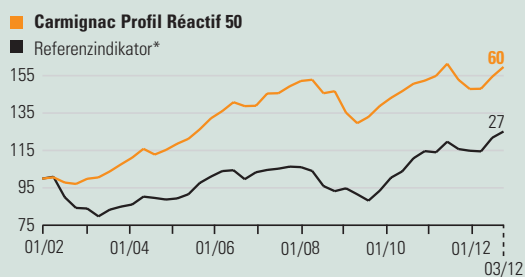
Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
Carmignac Profil Réactif 50	3,36	3,36	7,87	4,49	20,08	9,63	58,31	59,78
Referenzindikator*	2,73	2,73	9,28	8,10	41,93	18,88	24,54	27,41
Durchschnitt der Kategorie**	4,72	4,72	7,19	-1,17	24,13	-4,28	15,39	15,59
Klassament (Quartil)	3	3	2	1	3	1	1	1

* 50% MSCI ACW (Eur) (Ohne Dividenden berechnet) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

** Mischfonds Euro ausgewogen.

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

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012

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

* 50% MSCI ACW (Eur) (Ohne Dividenden berechnet) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
3,54	0,71	-0,41	3,84

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	5,11	5,64
Volatilität des Indikators*	6,78	6,80
Sharpe-Ratio	0,72	1,01
Beta	0,48	0,55
Alpha	0,14	0,00

Value at Risk (VaR)	Fonds	Referenzindikator*
99% - 20 Tagen (2 Jahren)	5,36%	6,03%



CARMIGNAC

Global Bond

Anlagebericht zum 31. März 2012



Ch. Zerah

Nettoaktiva des Investmentfonds	575 334 605,35 €	Nettoinventarwert Carmignac Global Bond (A)	1 048,19 €
		Nettoinventarwert Carmignac Global Bond (GBP)	103,30 £

Carmignac Global Bond hat eine negative Performance von 1,69% erbracht, während sein Referenzindex 3,41% einbüßte. Das Berichtsquartal war von einem Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen geprägt, während die Renditen in Deutschland relativ stabil blieben. Diese unterschiedliche Entwicklung beruhte teilweise auf der Veröffentlichung zuversichtlich stimmender Konjunkturdaten in den Vereinigten Staaten, welche die Investoren dazu veranlassten, Aktien auf Kosten von Staatspapieren zu favorisieren. Obschon die Daten aus Europa weniger schlecht als erwartet ausfielen, gaben sie dennoch weiter zur Sorge Anlass und bewegten die Anleger kaum dazu, ihre Positionen in deutschen Staatsanleihen zu reduzieren. An den Devisenmärkten legte der Euro gegenüber dem Yen stark zu (+11%), gewann aber auch gegenüber dem US-Dollar an Boden (+3%).

Vor diesem Hintergrund erklärt sich die relative Outperformance des Fonds im Quartalsverlauf durch unsere Untergewichtung erstklassiger Staatsverbindlichkeiten sowie unsere Untergewichtung des Yen. Wie bereits in unserem letzten Bericht erläutert, entwickelte sich die Duration des Fonds entsprechend unseren gesamtwirtschaftlichen Erwartungen. Wir erhöhten unsere Allokation in Unternehmensanleihen während des Quartals markant auf 33% des Portfolios.

Komponente Staatsanleihen

Die Anleihenmärkte in den Industrieländern entwickelten sich im Berichtszeitraum uneinheitlich, weil die Anleger klar zwischen den relativ positiven Konjunkturdaten in den USA und den ziemlich durchgezogenen Zahlen aus Europa unterschieden. Trotz der Liquiditätsspritzen der Europäischen Zentralbank (EZB) in Form von langfristigen Refinanzierungsoperationen (LTRO) blieb die Renditekurve der deutschen Staatsanleihen stabil, wogegen die Staatstitel der so genannten Randstaaten von dieser Verbesserung der Liquiditätsbedingungen profitierten. Die Renditen italienischer Staatspapiere gaben in der Folge um mehr als 200 Basispunkte (Bp.) nach. Die Maßnahmen der EZB machten zwar die Befürchtungen hinsichtlich einer Kreditklemme zunichte, hinderten aber die Anleger nicht daran, weiterhin deutsche Anleihen zu favorisieren. Die kurzfristigen konjunkturellen Unsicherheiten stehen angesichts der von den meisten europäischen Ländern lancierten Sparprogramme weiterhin im Vordergrund. Darüber hinaus akzentuierten sich die Zweifel in Bezug auf die wirtschaftliche Lage Spaniens: Verschuldung der Regionen, ein infolge der einbrechenden Immobilienpreise angeschlagener Banksektor und ein Sparprogramm, das die Nachfrage der öffentlichen Hand bremst. **Aus all diesen Gründen bestätigen wir unseren Anlageansatz, gemäß welchem wir jegliches Exposure gegenüber Staatsverbindlichkeiten aus der Eurozone mit Ausnahme Deutschlands meiden.**

Die US-Wirtschaft überraschte im Quartalsverlauf abermals durch ihre hohe Dynamik. Dies änderte allerdings nichts an der Entschlossenheit der US-Notenbank Fed, eine weiterhin lockere Geldpolitik zu verfolgen und sich die Möglichkeit einer dritten quantitativen Lockerungsrunde vorzubehalten. Trotz der allgegenwärtigen Interventionen der geldpolitischen Entscheidungsträger stiegen die Renditen der 5- und 10-jährigen US-Treasurys indessen um 20 bzw. 33 Bp. Wir behalten unsere moderate Allokation in diesen Titeln bei und konzentrieren uns schwergewichtig auf 5- bis 7-jährige Laufzeiten, die von der anhaltend lockeren Geldpolitik profitieren.

Wir bestätigen zudem unseren flexiblen Ansatz hinsichtlich der Duration des Fonds, die sich an den Konjunkturdaten der Industrieländer orientiert. Gegen Quartalsende hatten wir die Duration daher substantiell erhöht, weil uns die wirtschaftliche Lage in Spanien Sorge bereitete. Dieses Umfeld rechtfertigte zugleich unsere Bevorzugung deutscher gegenüber US-amerikanischen Zinsprodukten.

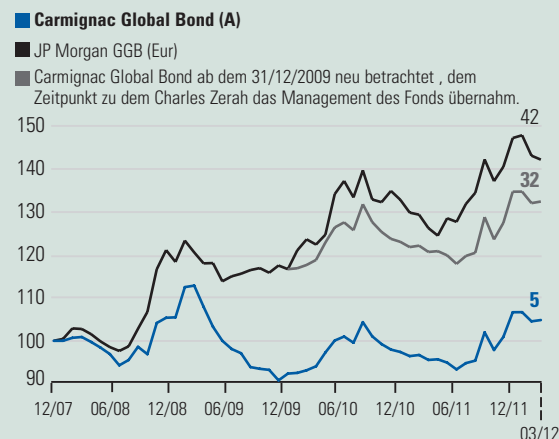
Komponente Währungen

Nach sechs Monaten mit Kursverlusten vollzog der Euro im Berichtsquartal letztlich eine Kehrtwende und wertete gegenüber dem US-Dollar um 3% und gegenüber dem Yen um mehr als 11% auf. Diese Bewegungen erklären sich mit dem wiederhergestellten Vertrauen der Anleger in das europäische Bankensystem, welches durch die Liquiditätsspritzen (LTRO) der EZB gestärkt wurde. Parallel dazu überraschte die Bank of Japan die Anleger im Februar mit der Ankündigung, dass sie ihr Programm zum Kauf von Wertpapieren von 10 Bio. JPY auf 65 Bio. JPY aufstocken werde. Angesichts der Entschlossenheit der japanischen Währungshüter reduzierten wir unser Yen-Exposure im Laufe des Februars. Die Devisenhändler zogen zudem die regionalen Auswirkungen der Konjunkturabkühlung in China in Betracht, was gewisse Devisen wie den australischen Dollar, der gegenüber dem Euro um 1,5% abwertete, belastete. Wir sind weiterhin relativ zuversichtlich, dass China einen markanten Konjunkturreinbruch vermeiden können, haben uns aber dennoch zu einer währungsseitigen Absicherung unserer australischen Vermögenswerte entschlossen. Die Dynamik Nordamerikas veranlasst uns dazu, an unserem Exposure gegenüber dem mexikanischen Peso und dem kanadischen Dollar festzuhalten und den hohen US-Dollar-Anteil bei über 40% der Assets zu belassen. Die attraktive Bewertung und unser Misstrauen hinsichtlich der Volkswirtschaften der Eurozone bestärken uns in dieser Allokation zugunsten des US-Dollar. Wir bleiben im Yen im Vergleich zum Index untergewichtet, werden aber unser Exposure gegenüber der japanischen Währung weiterhin flexibel managen.

Komponente Unternehmensanleihen

Die starke Reduktion des systemischen Risikos im europäischen Banksektor infolge diverser Liquiditätsspritzen ermöglichte einen markanten Rückgang der Kreditrisikoaufläge von Unternehmensanleihen. Zu Beginn des Berichtsquartals bauten wir unsere Positionen in Unternehmenstiteln aus Europa, aber auch aus den USA aus, wobei wir uns auf die Sektoren Energie und Konsum konzentrierten. Im Gegenzug senkten wir die Allokation in den Sektoren, die wie beispielsweise der Rohstoffkomplex empfindlich auf eine Verlangsamung in China reagieren. Wir werden Unternehmensanleihen weiterhin hoch gewichten, weil diese Anlageklasse zu den Hauptnutznießern der großzügigen Liquiditätsspritzen der wichtigsten Zentralbanken in den Industrieländern gehört.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem							Seit Datum des ersten NAV
	30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	
Carmignac Global Bond	-1,69	-1,69	2,81	9,71	-2,86	-	-	4,85
JP Morgan GGB (Eur) (mit wieder angelegten Kupons)	-3,41	-3,41	-0,03	12,61	20,60	-	-	42,09
Durchschnitt der Kategorie*	-0,05	-0,05	3,34	10,28	25,26	-	-	36,47
Klassement (Quartil)	3	3	2	3	4	-	-	4

* Anleihen Global.

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

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
	0,84	-1,74	-1,44

Statistiken (%)

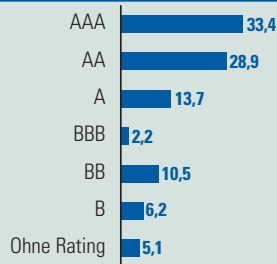
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	11,16	9,02
Volatilität des Indikators**	10,69	9,75
Sharpe-Ratio	0,80	-0,17
Beta	0,91	0,65
Alpha	-0,21	-0,45

** JP Morgan GGB (Eur)

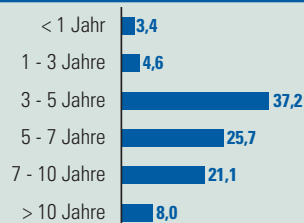
Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	3,82
USA	2,20
Sonstige	1,67

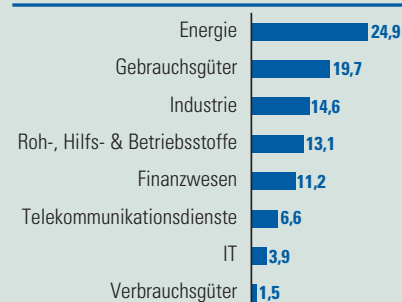
Allokation nach Rating (ohne Derivate) (%)



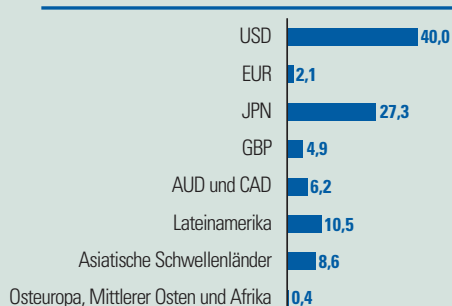
Allokation nach Fälligkeit (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) – Unternehmensanleihen (%)

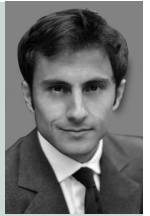


Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Portfolio Carmignac Global Bond zum 31/03/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€) Nettovermögens	% des
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		29 508 851,95	5,13
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		29 508 851,95	5,13
ANLEIHEN		545 825 753,40	94,87
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten		340 104 151,56	59,11
40 000 000 AUSTRALIE 4.25% 21/07/2017 Australischer Dollar	102,88	32 261 759,47	5,61
50 000 000 AUSTRALIE 5.75% 15/05/2021 Australischer Dollar	113,40	44 936 449,64	7,81
33 000 000 BUND 2.25% 04/09/2021 Euro	104,33	34 870 165,43	6,06
20 000 000 BUND 3.25% 04/07/2042 Euro	117,02	23 891 212,02	4,15
20 000 000 BUND 3.75% 04/01/2017 Euro	113,92	22 959 229,51	3,99
20 000 000 BUND 4.00% 04/07/2016 Euro	114,10	23 410 163,93	4,07
79 000 000 T-NOTE 1.50% 30/06/2016 Dollar	102,68	61 132 475,02	10,63
60 000 000 T-NOTE 2.375% 30/06/2018 Dollar	105,82	47 938 915,25	8,33
60 000 000 T-NOTE 2.75% 15/02/2019 Dollar	107,77	48 703 781,29	8,47
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern		72 553 161,08	12,61
120 000 000 MALAISIE 4.262% 15/09/2016 (Malaysia) Ringgit	104,04	30 654 945,42	5,33
361 300 000 MEXIQUE 6.50% 10/06/2021 (Mexiko) Mexikanischer Peso	101,92	21 963 486,25	3,82
300 000 000 MEXIQUE 8.50% 18/11/2038 (Mexiko) Mexikanischer Peso	111,02	19 934 729,41	3,46
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten		113 060 454,07	19,65
5 000 000 CHESAPEAKE 6.125% 15/01/2017 Energie	100,50	3 823 837,85	0,66
10 000 000 CHESAPEAKE 6.775% 15/11/2012 Energie	99,40	7 524 429,41	1,31
7 000 000 CHRYSLER 8.00% 15/06/2019 Gebrauchsgüter	100,98	5 430 549,92	0,94
7 000 000 CHRYSLER 8.25% 15/06/2021 Gebrauchsgüter	101,20	5 445 736,65	0,95
1 000 000 CITIGROUP 3.95% 10/10/2013 Finanzwesen	102,64	1 044 942,84	0,18
8 000 000 CITIGROUP 5.25% 15/03/2018 Finanzwesen	101,75	6 125 508,75	1,06
6 000 000 CONT AIRLINES 6.75% 15/09/2012 Industrie	100,31	4 532 293,31	0,79
5 000 000 CROWN AMERICA 6.25% 01/02/2021 Finanzwesen	108,00	4 093 425,91	0,71
3 000 000 FAT IND 5.25% 11/03/2015 Industrie	100,41	3 020 588,63	0,53
7 000 000 FIDELITY NAT 5.00% 15/03/2017 IT	98,56	5 180 904,11	0,90
3 700 000 FMG RES 6.00% 01/04/2015 Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	99,30	2 763 937,32	0,48
5 000 000 FMG RES 7.00% 01/11/2015 Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	103,09	3 979 282,95	0,69
3 500 000 FORD 3.875% 15/01/2015 Gebrauchsgüter	101,35	2 684 839,09	0,47
1 000 000 MERRILL 4.875% 30/05/2014 Finanzwesen	103,87	1 079 325,00	0,19
7 000 000 OGX 8.375% 01/04/2017 Energie	101,33	5 326 244,65	0,93
4 500 000 OI EUROPEAN 6.75% 15/09/2020 Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,02	4 821 705,00	0,84
2 500 000 POST HOLD. 7.375% 15/02/2017 Verbrauchsgüter	105,19	1 996 615,39	0,35
4 000 000 PUBLICIS 4.25% 31/03/2015 Gebrauchsgüter	105,77	4 400 415,52	0,76
4 000 000 REXEL 8.25% 15/12/2016 Industrie	109,41	4 472 650,00	0,78
4 000 000 SCHAEFFLER 8.75% 25/02/2015 Industrie	106,08	4 292 134,17	0,75
14 000 000 SEADRILL 6.50% 05/10/2015 Energie	100,75	10 923 096,55	1,90
6 000 000 SEB 4.25% 03/06/2016 Gebrauchsgüter	103,61	6 438 469,18	1,12
12 000 000 VIMPELCOM 7.504% 01/03/2022 Telekommunikationsdienste	96,91	8 786 709,90	1,53
2 069 000 VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013 Gebrauchsgüter	113,40	1 780 230,25	0,31
3 000 000 WENDEL 4.875% 21/09/2015 Industrie	100,54	3 092 581,72	0,54
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern		9 799 543,43	1,70
2 000 000 AFREN PLC 10.25% 08/04/2016 (Nigeria) Energie	105,11	1 588 051,20	0,28
6 800 000 AFREN PLC 11.50% 01/02/2016 (Nigeria) Energie	108,72	5 647 861,46	0,98
100 000 000 VTB BANK 7.60% 15/03/2013 (Russland) Finanzwesen	100,28	2 563 630,77	0,45
Wandelanleihen aus Industriestaaten		4 296 940,00	0,75
6 000 000 GOLAR LNG CV 3.75% 07/03/2017 Energie	95,13	4 296 940,00	0,75
Wandelanleihen aus Schwellenländern		6 011 503,26	1,04
7 000 000 AFRI. MIN. CV 8.5% 24/02/2015 (Sierra Leone) Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	113,18	6 011 503,26	1,04
WERT DES PORTFOLIOS		545 825 753,40	94,87
FONDSVOLUMEN		575 334 605,35	100,00



C. Galvis

Nettoaktiva des Investmentfonds

4 849 701 336,16 €

Nettoinventarwert Carmignac Sécurité

1 578,98 €

Carmignac Sécurité hat im Berichtsquartal einen Ertrag von +2,17% generiert, während sein Referenzindex mit 1,55% im Plus lag. Die Quartalsperformance war gänzlich unseren Positionen in Unternehmensanleihen zuzuschreiben, war diese Anlageklasse doch in unserer Allokation im Vergleich zu Staatspapieren stark übergewichtet. Der Beitrag unserer Zinsstrategien war im Quartalsverlauf neutral.

Die langfristigen Refinanzierungsoperationen (LTRO) der Europäischen Zentralbank (EZB) im ersten Quartal 2012 ermöglichten eine deutliche Verbesserung der Finanzierung des Bankensektors. Diese hatte ihrerseits einen Rückgang der Kreditrisikoaufschläge von Unternehmensanleihen, eine Stabilisierung der Spreads von Staatspapieren und eine merkliche Reduktion des Liquiditätsrisikos zur Folge. In diesem Umfeld konnten sich gewisse umfassende Positionen in unserem Anleihenportfolio deutlich erholen. Die durch eine mangelnde Liquidität bedingten Preisverzerrungen, die dem Markt 2011 zusetzten und die Performance des Fonds beeinträchtigten, sind in den ersten Monaten des Jahres 2012 weitgehend verschwunden.

Im Investment-Grade-Segment profitierten Bankanleihen am stärksten vom Rückgang der Kreditrisikoaufschläge, fielen ihre Spreads doch um durchschnittlich 117 Basispunkte (Bp.). Damit haben die Anleger die reduzierten Finanzierungsbedürfnisse des europäischen Bankensektors für die beiden kommenden Jahre, d.h. bis zur Fälligkeit der LTRO der EZB, eingepreist. Diese Interventionen der EZB ermöglichten es den Bankinstituten effektiv, liquide Mittel zu beschaffen, die sie zumindest vorerst weniger anfällig für die Folgen des Schuldenabbaus machen.

Die Renditen der Anleihen erstklassiger europäischer Unternehmen blieben derweil im Quartalsverlauf stabil und reflektierten damit das widersprüchliche Umfeld, das einerseits durch einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Risiken und andererseits durch eine Stabilisierung der Spreads von Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie geprägt war. Zu Jahresbeginn ließen die LTRO die Renditen italienischer Staatsanleihen von 6,9% auf unter 5,0% abrutschen. Diese Entspannung war allerdings nur von kurzer Dauer, weil Vorbehalte hinsichtlich der Fähigkeit Spaniens, seine Haushaltsdefizit-Reduktionsziele einzuhalten, erneuten Aufwärtsdruck auf die Staatsanleihenrenditen generierten. Angesichts des infolge der EZB-Interventionen rückläufigen systemischen Risikos und des geringen Wertschöpfungspotenzials von Staatsanleihen hielten wir im Berichtsquartal an einer neutralen Duration fest.

■ Ausblick

Die Entwicklung der Märkte wird in den kommenden Monaten voraussichtlich durch zwei Faktoren bestimmt werden: die von den Zentralbanken reichlich bereitgestellte Liquidität sowie die unsicheren gesamtwirtschaftlichen Perspektiven, die mit einer zunehmenden Wachstumsdifferenz zwischen den USA, Europa und den Schwellenländern zusammenhängen. In Europa könnte die EZB ihre Liquiditäts- und Zinspolitik in den kommenden Quartalen unverändert belassen, zumal nur mit einem schwachen Wachstum gerechnet wird und das Inflationsrisiko beschränkt ist. Die schwachen Auswirkungen der LTRO auf die reale Wirtschaft – die Kreditvergabe in der Eurozone ist nach wie vor verhalten – könnte sie allerdings dazu zwingen, ihre Strategie zu ändern. Dieser Faktor wird für anhaltenden Abwärtsdruck auf die Zinssätze sorgen, während die Liquidität erhöht bleiben dürfte. Ein solches Umfeld spricht für die Unternehmensanleihenmärkte. Die mit Staatspapieren einhergehenden Risiken könnten im Gegensatz dazu steigen. Das schwache Wachstum Europas wird es den Ländern an der Peripherie zweifellos erschweren, ihre Haushaltsziele zu erreichen. **Vor diesem Hintergrund meiden wir weiterhin Staatsanleihen aus Ländern, die kein Rating AAA aufweisen.**

Unsere Positionierung zeichnet sich durch ein anhaltendes Exposure gegenüber Unternehmensanleihen vornehmlich aus dem Investment-Grade-Segment aus. Die Duration des Portfolios konzentriert sich weiterhin auf mittelfristige europäische Laufzeiten (drei bis fünf Jahre). Für die kommenden Quartale, in denen die Volatilität der Zinsen beschränkt bleiben dürfte, sind wir zuversichtlich, dass der Fonds weiterhin von unseren aktiven Durationsmanagementstrategien sowie von einer guten Performance unserer Positionen in Unternehmensanleihen profitieren kann.

■ Zinsstrategien

Die LTRO haben zwar das Vertrauen der Märkte wiederhergestellt und eine längerfristige Finanzierung der Banken sichergestellt, sie haben aber ihr eigentliches Ziel, nämlich die gänzliche Verhinderung einer Kreditklemme in der Eurozone, noch nicht erreicht. Gemäß den jüngsten Daten zur Entwicklung der Geldmenge belief sich das Wachstum des Aggregats M3 im Februar auf 2,8%, wogegen sich das annualisierte Wachstum der dem Privatsektor gewährten Kredite im selben Zeitraum auf 0,3% abschwächte (von 0,6% im Januar). Falls sich dieser im Januar und Februar beobachtete Trend im März fortgesetzt hat, würde sich der gleitende 12-Monats-Durchschnitt der Kreditgewährung an den

Nicht-Finanzsektor im ersten Quartal 2012 auf -2,4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) belaufen (ggü. -3,3% im vierten Quartal 2011). Diese schwache Kreditvergabe an den Privatsektor in der Eurozone unterstreicht die gesamtwirtschaftlichen Risiken, die Europa belasten. Vor diesem Hintergrund hoben wir die Duration des Portfolios gegen Ende des Quartals auf rund 200 Bp. an, um einer anhaltenden Wachstumsverlangsamung in der Währungsunion und dem erhöhten Risiko, dass die EZB ihre Geldpolitik noch stärker lockern könnte, Rechnung zu tragen.

■ Strategie Unternehmensanleihen

Unser Exposure gegenüber Unternehmensanleihen trug im ersten Quartal +2,3% zur Performance bei. Die Kreditrisikoaufschläge gaben zum zweiten Mal in ebenso vielen Quartalen über alle Rating-Segmente und alle Sektoren hinweg nach. Wir haben die Marktdynamik und die Verbesserung der Liquiditätsbedingungen gegen Quartalsende opportunistisch dazu genutzt, auf spezifischen Titeln insbesondere in zyklischen Sektoren Gewinne mitzunehmen. Unser globales Exposure gegenüber Unternehmensanleihen fiel in der Folge auf 44%, während unsere Allokation in High-Yield-Papieren auf 7% sank.

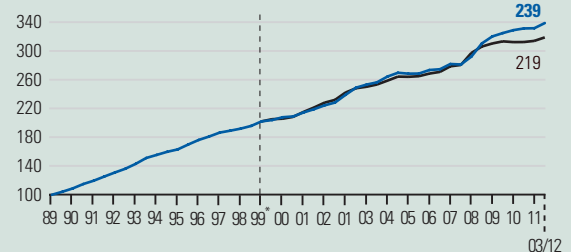
Die Sektoren zyklische Konsumgüter, Industrie und Finanzdienstleistungen sowie Titel mit Emerging-Market-Bezug leisteten die höchsten Beiträge zur Wertentwicklung. Angesichts des kontinuierlichen Volatilitätsrückgangs interessierten sich die Anleger wieder vermehrt für attraktiv bewertete Anleihen sowie für Emittenten mit soliden Fundamentaldaten. Selbst nach der ansprechenden Performance des laufenden Jahres notierte der von Merrill Lynch erhobene Index der Kreditrisikoaufschläge europäischer Anleihen mit Rating BBB derzeit mit 275 Bp. weiterhin deutlich über seinem 10-Jahres-Durchschnitt von 171 Bp. sowie auch über dem aktuellen Spread-Niveau entsprechender US-Anleihen von 239 Bp. Wir haben unsere bescheidene Position in europäischen Bankanleihen ohne Laufzeitbeschränkung gänzlich liquidiert. Diese Entscheidung steht in Einklang mit unserer im vergangenen Quartal durchgeführten Analyse, in welcher wir zum Schluss gelangten, dass die massive Unterstützung der EZB lediglich eine Verzögerung der unausweichlichen Restrukturierungen im Bankensektor bewirken wird. Im Gegensatz dazu haben wir unser Exposure gegenüber einem strategischen Thema ausgebaut: auf Euro lautende Anleihen von Banken mit solider Kapitalunterlegung und Sitz in Ländern, die von der Staatsschuldenkrise weniger betroffen sind, wie z.B. die Vereinigten Staaten, die Schweiz, Großbritannien, Australien und gewisse Schwellenländer.

Wir bleiben davon überzeugt, dass europäische Nicht-Finanzunternehmen aufgrund ihrer guten Rentabilität und ihrer soliden Bilanzen in einer Welt zunehmend rarer Anleihenrenditen eine relativ sichere Alternative zu den angeschlagenen Staats- und Bankverbindlichkeiten darstellen. Unseres Erachtens berücksichtigen die aktuellen Bewertungen eine übertriebene hohe Ausfallquote und bieten damit attraktive Kreditrisikoaufschläge. Wir bevorzugen weiterhin Anleihen von Unternehmen mit Rating BBB, die ihre Bilanzen verbessern, sowie hochverzinsliche Industrietitel mit kurzer Laufzeit und Bankverbindlichkeiten außerhalb der Eurozone.

Die durchschnittliche Rendite des Portfolios betrug 1,65% bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 2 Jahren. Unser Referenzindex erbrachte derweil eine Rendite von 1,43%.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Sécurité
■ EuroMTS 1-3 Jahre



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €
Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012

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

*Datum der Einführung des Euro und des EuroMTS 1-3 Jahre Index

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 26/01/1989
Carmignac Sécurité	2,17	2,17	3,32	2,75	12,64	23,30	50,56	238,99
Euro MTS 1-3 Y (mit wieder angelegten Kupons)	1,55	1,55	1,36	2,26	4,96	17,89	39,71	–
Durchschnitt der Kategorie*	3,49	3,49	3,76	5,54	15,44	19,83	45,28	244,00
Klassement (Quartil)	4	4	3	4	3	2	2	2

* Anleihen EUR diversifiziert

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

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

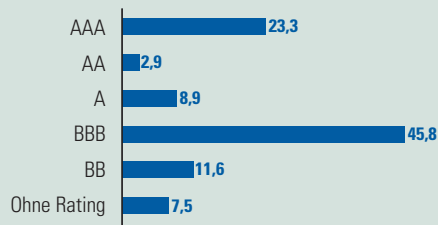
Portfolio	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
2,44	-0,02	0,00	2,42

Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	2,68	1,97
Volatilität des Indikators**	2,81	1,92
Sharpe-Ratio	0,73	1,76
Beta	0,26	0,28
Alfa	0,17	0,30

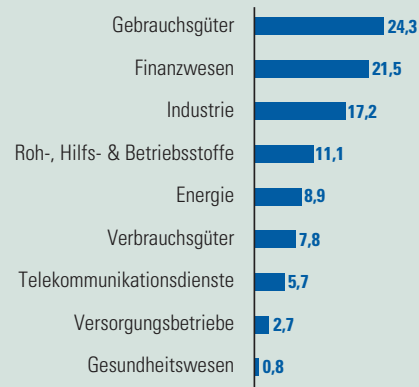
** Euro MTS 1-3 Jahre (Eur)

Allokation nach Rating (ohne Derivate) (%)

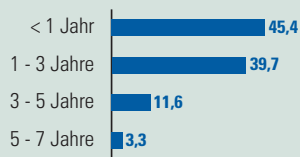


Modifizierte Duration : 2,00

Sektorallokation (ohne Derivate) – Unternehmensanleihen (%)



Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach durchschnittlicher Restlaufzeit (%)



Portfolio Carmignac Sécurité zum 31/03/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		1 985 298 955,03	40,94	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		97 322 078,36	2,01	
REPO (RÜCKKAUFVEREINBARUNG)		1 388 522 817,47	28,63	
50 000 000 BARCLAYS 09/05/2012	Depositenzertifikat in Euro	49 948 663,59	1,03	
50 000 000 BNP 09/05/2012	Depositenzertifikat in Euro	49 947 046,40	1,03	
10 000 000 COFIDIS 11/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	9 984 830,11	0,21	
25 000 000 ING BANK 06/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	24 958 221,13	0,51	
25 000 000 LLOYDS BANK PLC 14/05/2012	Depositenzertifikat in Euro	24 967 691,85	0,51	
50 000 000 BANQUE PSA 17/05/2012	Schatzbrief in Euro	49 931 637,78	1,03	
50 000 000 CARREFOUR 29/05/2012	Schatzbrief in Euro	50 041 763,89	1,03	
30 000 000 COFIDIS 06/06/2012	Schatzbrief in Euro	29 954 868,42	0,62	
50 000 000 ENEL FINANCE 09/05/2012	Schatzbrief in Euro	49 936 271,34	1,03	
50 000 000 ENEL SPA 14/05/2012	Schatzbrief in Euro	49 929 916,99	1,03	
50 000 000 RCI 16/05/2012	Schatzbrief in Euro	49 932 454,79	1,03	
60 000 000 REPSOL INTL 17/05/2012	Schatzbrief in Euro	59 920 692,91	1,24	
ANLEIHEN		2 864 402 381,13	59,06	
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten		666 301 834,00	13,74	
100 000 000 ALLEMAGNE 1.00% 14/12/2012	Euro	100,64	100 946 010,90	2,08
327 500 000 BOBL 3.50% 12/04/2013	Euro	103,43	349 928 828,60	7,22
200 000 000 BOBL 4.00% 11/10/2013	Euro	105,79	215 426 994,50	4,44

Portfolio Carmignac Sécurité zum 31/03/2012 (Fortsetzung)

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern				75 242 653,91	1,55
30 000 000	BCO NAC 4.125% 15/09/2017	Euro	104,61	32 067 191,80	0,66
25 000 000	MEXIQUE 4.25% 16/06/2015	Euro	107,63	27 756 830,60	0,57
15 000 000	ROUMANIE 5.00% 18/03/2015	Euro	102,56	15 418 631,51	0,32
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten				1 700 087 946,36	35,06
19 000 000	ACCOR 6.50% 06/05/2013	Gebrauchsgüter	105,01	21 078 541,86	0,43
7 500 000	AIR FRANCE 4.75% 22/01/2014	Industrie	100,92	7 640 355,33	0,16
17 700 000	AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industrie	104,26	18 976 846,08	0,39
28 000 000	APRR 5.00% 12/01/2017	Industrie	107,97	30 549 926,34	0,63
13 000 000	APRR 5.125% 18/01/2018	Industrie	107,87	14 163 787,35	0,29
26 900 000	APRR 7.50% 12/01/2015	Industrie	113,78	31 063 533,49	0,64
45 912 000	ARCELORMITTAL 8.25% 03/06/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,79	52 193 928,22	1,08
95 600	AXA 2.50% 01/01/2014	Finanzwesen	225,55	21 562 580,00	0,44
52 388 000	BACARDI 7.75% 09/04/2014	Verbrauchsgüter	111,58	62 458 087,20	1,29
15 000 000	BANK OF AM 4.00% 23/03/2015	Finanzwesen	102,72	15 428 326,03	0,32
35 000 000	BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Finanzwesen	103,90	36 422 404,79	0,75
13 000 000	BG ENERGY 3.375% 15/07/2013	Energie	102,77	13 676 445,41	0,28
26 171 000	CAMPARI 5.375% 14/10/2016	Verbrauchsgüter	105,06	28 160 425,75	0,58
20 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finanzwesen	102,64	20 909 649,18	0,43
20 000 000	CREDIT SUI. 6.375% 07/06/2013	Finanzwesen	104,77	22 005 049,18	0,45
6 114 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	111,51	7 201 857,00	0,15
19 450 000	ELIA 4.5% 22/04/2013	Versorgungsbetriebe	103,20	20 904 604,92	0,43
28 900 000	ELSEVIER 6.50% 02/04/2013	Gebrauchsgüter	104,90	30 324 948,15	0,63
22 400 000	ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Telekommunikationsdienste	104,33	24 240 931,15	0,50
32 000 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Gebrauchsgüter	103,80	33 713 080,66	0,70
18 800 000	FGA CAPITAL 4.00% 28/03/2013	Industrie	100,87	18 977 981,92	0,39
22 000 000	FGA CAPITAL 5.25% 28/02/2014	Gebrauchsgüter	102,93	22 757 986,56	0,47
30 000 000	FIAT 5.25% 11/03/2015	Industrie	100,41	30 227 461,64	0,62
30 000 000	FIAT 7.00% 23/03/2017	Gebrauchsgüter	99,60	29 948 441,10	0,62
13 500 000	FIAT 7.625% 15/09/2014	Gebrauchsgüter	104,48	14 672 655,00	0,30
41 253 000	FIAT 9.00% 30/07/2012	Gebrauchsgüter	102,04	44 621 287,16	0,92
11 000 000	FONCIERE LY. 4.625% 25/05/2016	Finanzwesen	102,49	11 712 198,61	0,24
19 000 000	FRANS 4.575% 20/07/2013	Industrie	99,98	19 611 325,00	0,40
33 700 000	GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Versorgungsbetriebe	105,27	36 779 826,43	0,76
27 650 000	GLENCORE 5.25% 11/10/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	105,10	29 758 199,18	0,61
14 809 000	HEIDELBER 7.50% 31/10/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	109,68	16 717 929,46	0,34
15 000 000	ILIAD 4.875% 01/06/2016	Telekommunikationsdienste	104,41	16 276 718,85	0,34
16 000 000	INBEV NV 7.375% 30/01/2013	Verbrauchsgüter	105,06	17 018 362,84	0,35
13 500 000	JP MORGAN 5.25% 08/05/2013	Finanzwesen	104,07	14 692 764,84	0,30
9 200 000	KONINKLI 6.25% 16/09/2013	Telekommunikationsdienste	106,91	10 151 774,69	0,21
24 500 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	110,74	28 991 541,49	0,60
7 500 000	LUXOTTICA 3.625% 19/03/2019	Gebrauchsgüter	101,57	7 629 817,81	0,16
13 956 000	MAN AG 5.375% 20/05/2013	Industrie	104,72	15 270 718,50	0,31
30 000 000	MERCIALYS 4.125% 26/03/2019	Finanzwesen	100,49	30 186 484,93	0,62
16 000 000	MERCK FIN 4.875% 27/09/2013	Gesundheitswesen	105,18	17 233 078,03	0,36
27 000 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finanzwesen	103,87	29 159 756,56	0,60

Portfolio Carmignac Sécurité zum 31/03/2012 (Fortsetzung)

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
17 932 000	METRO AG 9.375% 28/11/2013	Verbrauchsgüter	112,77	20 810 388,79	0,43
10 000 000	NEW WORLD 7.875% 01/05/2018	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,94	10 528 187,50	0,22
5 000 000	PEUGEOT 3.625% 17/09/2013	Gebrauchsgüter	101,57	5 177 293,72	0,11
74 000 000	PEUGEOT 4.00% 28/10/2013	Gebrauchsgüter	101,75	76 583 861,64	1,58
45 000 000	PIRELLI 5.125% 22/02/2016	Gebrauchsgüter	103,20	46 705 551,64	0,96
37 052 000	PPR 4.00% 29/01/2013	Gebrauchsgüter	102,16	38 119 213,01	0,79
39 000 000	PRYSMIAN 5.25% 09/04/2015	Industrie	103,59	42 418 068,69	0,87
20 600 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Verbrauchsgüter	104,78	21 621 771,29	0,45
13 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Verbrauchsgüter	110,53	14 592 004,51	0,30
20 000 000	RBS 4.375% 10/02/2015	Finanzwesen	102,80	20 689 698,36	0,43
10 000 000	RENAULT 3.25% 17/01/2014	Gebrauchsgüter	101,75	10 243 962,30	0,21
30 000 000	RENAULT 3.75% 07/07/2014	Gebrauchsgüter	102,85	31 711 740,92	0,65
38 714 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,21	39 661 612,65	0,82
11 000 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industrie	109,41	12 309 870,83	0,25
12 500 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	104,98	13 777 737,70	0,28
17 871 000	ST GOBAIN 8.25% 28/07/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	114,56	21 484 299,40	0,44
35 334 000	SWISS RE 6.00% 18/05/2012	Finanzwesen	100,62	37 417 535,92	0,77
10 000 000	TELEFONICA 5.58% 12/06/2013	Telekommunikationsdienste	104,09	10 861 403,28	0,22
14 000 000	THYSSENKRUPP 4.375% 28/02/2017	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,58	14 421 025,90	0,30
10 000 000	UBS 6.25% 03/09/2013	Finanzwesen	106,41	11 005 937,16	0,23
20 000 000	VALEO 5.75% 19/01/2017	Gebrauchsgüter	109,24	22 086 997,81	0,46
10 950 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industrie	88,21	9 675 097,50	0,20
11 750 000	VIVENDI 4.50% 03/10/2013	Gebrauchsgüter	104,48	12 541 867,17	0,26
14 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industrie	102,42	14 621 822,62	0,30
31 200 000	WENDEL 4.875% 21/09/2015	Industrie	100,54	32 183 628,59	0,66
21 500 000	WENDEL 4.875% 26/05/2016	Industrie	99,33	22 254 516,07	0,46
40 000 000	WESTPAC BK 6.50% 24/06/2013	Finanzwesen	106,33	44 558 190,16	0,92
33 312 000	WPP 5.25% 30/01/2015	Gebrauchsgüter	109,26	36 706 618,40	0,76
24 700 000	WPP GROUP 6.625% 12/05/2016	Gebrauchsgüter	116,52	30 246 424,14	0,62
Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten				48 287 848,91	1,00
30 000 000	BPCE TV 20/07/12	Finanzwesen	100,12	30 139 375,00	0,62
10 000 000	CITIGROUP TV 28/06/2013	Finanzwesen	99,12	9 913 566,67	0,20
8 588 000	MERRILL TV 31/01/2014	Finanzwesen	95,64	8 234 907,24	0,17
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern				374 482 097,95	7,72
40 000 000	BCO BRASIL 4.50% 20/01/2016 (Brasilien)	Finanzwesen	103,52	41 775 652,46	0,86
39 140 000	GAZPROM 4.56% 09/12/2012 (Russland)	Energie	102,03	40 503 130,70	0,84
33 787 000	GAZPROM 5.875% 01/06/2015 (Russland)	Energie	107,59	38 022 534,63	0,78
28 679 000	GAZPROM 8.125% 01/06/2015 (Russland)	Energie	113,36	32 892 796,07	0,68
16 000 000	PEMEX 6.25% 05/08/2013 (Mexiko)	Energie	106,31	17 673 374,43	0,36
39 100 000	PEMEX 6.375% 05/08/2016 (Mexiko)	Energie	113,81	46 154 649,55	0,95
50 000 000	STATE BK INDIA 4.5% 30/11/2015 (Indien)	Finanzwesen	101,09	51 320 590,16	1,06
26 000 000	TELEMAR 5.125% 15/12/2017 (Brasilien)	Telekommunikationsdienste	104,52	27 579 838,85	0,57
29 000 000	TPSA 6.00% 22/05/2014 (Polen)	Telekommunikationsdienste	108,70	33 035 673,28	0,68
40 670 000	VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017 (Brasilien)	Industrie	107,03	45 523 857,82	0,94
WERT DES PORTFOLIOS				2 864 402 381,13	59,06
FONDSVOLUMEN				4 849 701 336,16	100,00



CARMIGNAC

Cash Plus

Anlagebericht zum 31. März 2012



C. Galvis

Nettoaktiva des Investmentfonds	561 838 369,46 €	Nettoinventarwert Carmignac Cash Plus (A)	10 704,39 €
		Nettoinventarwert Carmignac Cash Plus (GBP)	5 042,32 £

Carmignac Cash Plus hat im ersten Quartal 2012 eine Performance von +1,60 % erbracht, während sein Referenzindex um 0,10% zulegte. Die lockere Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken ging mit steigenden Kursen riskanter Anlagen und einer an sämtlichen Märkten rückläufigen Volatilität einher. Die Aktienbörsen gingen mit viel Schwung ins neue Jahr: Mit Zuwächsen von 10–12% im Quartalsverlauf legten sie so stark zu wie seit zehn Jahren nicht mehr. Die weiteren riskanten Anlagen, namentlich Rohstoffe und Emerging Markets, verzeichneten dagegen schwächere Renditen, weil ihr Beta stärker von den weltwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven abhängt. Die Anleihenmärkte profitierten von der reichlichen Liquidität und dem wieder hergestellten Vertrauen der Anleger in den Bankensektor, der von der Europäischen Zentralbank (EZB) mit langfristigen Refinanzierungsoperationen (LTRO) gestützt wurde. Derweil zeigte der US-Dollar eine enttäuschende Performance. Den Ausschlag hierfür dürfte die US-Notenbank Fed gegeben haben, die trotz der Verbesserung des Immobilienmarkts und der Beschäftigungslage in den USA an ihrem vorsichtigen Kurs festhält. In den kommenden Monaten werden die Konjunkturzahlen und die Liquidität entscheidenden Einfluss auf die Marktstimmung haben. In einem von hohen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten geprägten Umfeld werden die Finanzmärkte ihre Entkoppelung von der Realwirtschaft voraussichtlich fortsetzen, weil die hohe Liquidität die Risikoprämien nach unten drücken wird. Dieses Szenario veranlasst uns zur Zusammenstellung eines Portfolios, das sowohl den liquiditätsbedingten Risiken als auch den konjunkturellen Unsicherheiten Rechnung trägt. Wir halten daher an unserem Exposure gegenüber Unternehmensanleihen fest und kombinieren dieses mit einer vorsichtigen Positionierung in Bezug auf Devisen. Wir wahren folglich unser Exposure zugunsten des US-Dollar und sind Absicherungspositionen auf die Währungen von Rohstoffe produzierenden Ländern eingegangen.

Alle unsere Performance-Vektoren trugen positiv zur Brutto-Wertentwicklung bei, die sich im Berichtsquartal auf +2,27% belief. Dieses Resultat entspricht unserer Streuung der Risiken über die verschiedenen Strategien hinweg.

Unsere **Durationsstrategien** trugen lediglich 5 Basispunkte (Bp.) zur Performance bei und reflektierten damit unsere neutrale Positionierung gegenüber der Zinsentwicklung im Quartalsverlauf. Die Fixed-Income-Märkte lagen im Spannungsfeld zweier gegenläufiger Kräfte, d.h. die reichlich vorhandene Liquidität neutralisierte die schwachen Bewertungen. In den kommenden Monaten beabsichtigen wir, einen taktischen Ansatz zu verfolgen und dabei insbesondere auf dem kurzen Ende der europäischen Kurve eine substanzielle Duration zu wahren. Auf diese Weise tragen wir unserem Pessimismus hinsichtlich der Wirtschaft in der Eurozone Rechnung und gleichen die Risiken aus, die von unseren Positionen in Unternehmensanleihen herrühren.

Unsere **Devisenmarktstrategien** wurden durch unsere defensive Positionierung im US-Dollar belastet. Dieser negative Beitrag wurde indes größtenteils durch die Gewinne unserer Long-Engagements im mexikanischen Peso sowie unserer Short-Positionen im japanischen Yen und Schweizer Franken aufgewogen. Unter dem Strich trugen unsere Devisenmarktpositionen 17 Bp. zur Performance bei. Für die nächsten

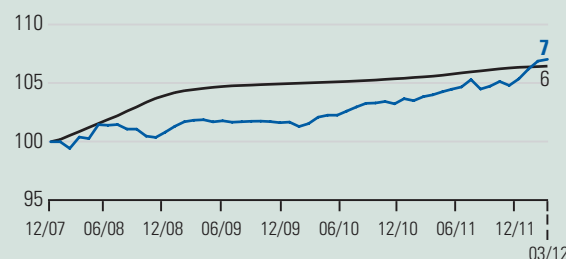
Monate halten wir an unserer Positionierung zugunsten des US-Dollar fest. Der „Greenback“ sollte unseres Erachtens von einem Kontext profitieren, in welchem ein Konjunkturaufschwung eine weniger lockere Fed-Geldpolitik als in der Vergangenheit rechtfertigen würde. Des Weiteren halten wir wegen der Unsicherheiten hinsichtlich der Wachstumsverlangsamung in China an unseren Leerverkaufspositionen in Währungen von Rohstoff-produktionsländern fest.

Unsere **Unternehmensanleihenstrategien** leisteten im Berichtsquartal den höchsten Performance-Beitrag, wobei sie von den hervorragenden Fundamentaldaten der Titel in unserem Portfolio sowie von der hohen verfügbaren Liquidität profitierten. Die Komponente Unternehmensanleihen steuerte 179 Bp. zur Performance bei, was unserer Streuung der Risiken in diesem Portfoliobereich entsprach. Mit ihren beiden LTRO hat die EZB die Finanzierung der Banken für die nächsten drei Jahre sichergestellt. Dies wirkte sich wiederum auf die gesamte Anlagekategorie positiv aus, weil sich das systemische Risiko verringerte. Die niedrigen Zinsen in Verbindung mit attraktiven Kreditrisikoprämien (Spreads) haben scheinbar das Interesse der institutionellen Investoren an Unternehmensanleihen geweckt. Institutionelle Anleger dürften sich umso mehr zur unverzüglichen Erhöhung der laufenden Rendite ihrer Anleihenportfolios veranlasst sehen, als dass für den Rest des laufenden Jahres mit rückläufigen Emissionen von Unternehmensanleihen gerechnet wird. Unserer Einschätzung zufolge sollten die Kreditmärkte in den kommenden Monaten weiterhin von einer geringen Zinsvolatilität und einer anhaltend lockeren Geldpolitik seitens der wichtigsten Zentralbanken profitieren.

Mit Blick auf die **Aktienkomponente** trugen unsere taktischen Positionierungen im US-amerikanischen und japanischen Markt Früchte. Wir profitierten vom Rückgang der impliziten Volatilität an den Aktienmärkten, um unsere Allokation in dieser Kategorie leicht auszubauen. Unsere Aktienstrategien trugen im Berichtsquartal 8 Bp. zur Brutto-Performance des Fonds bei.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Cash Plus (A)
■ Eonia kapitalisiert (Eur)



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €. Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

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

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem							Seit Datum des ersten NAV am 14/12/2007
	30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	
Carmignac Cash Plus	1,60	1,60	2,19	2,91	5,07	–	–	7,04
Eonia kapitalisiert (Eur)	0,10	0,10	0,30	0,81	1,81	–	–	6,44
Durchschnitt der Kategorie*	1,32	1,32	1,67	1,59	5,32	–	–	6,28
Klassement (Quartil)	1	1	1	1	2	–	–	3

* Anleihen EUR ultra-short

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

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)				Statistiken (%)		1 Jahr	3 Jahre
Portfolio	Aktien & Anleihen	Derivate	Summe	Volatilität des Fonds	Volatilität des Indikators**	1,57	1,09
1,79	0,09	0,39	2,27	Sharpe-Ratio	1,35	0,08	0,08
				Beta	–9,23	–9,23	–1,43
				Alpha	0,90	0,90	0,21

** Eonia kapitalisiert (Eur)

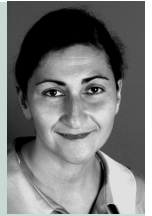
Portfolio Carmignac Cash Plus zum 31/03/2012		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE			364 084 890,26	64,80
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)			8 130 381,16	1,45
5 000 000	BFCM 21/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	4 993 036,46	0,89
7 000 000	BNP 02/04/2012	Depositenzertifikat in Euro	6 999 883,34	1,25
4 000 000	BNP 29/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	3 993 488,95	0,71
8 000 000	HSBC 02/04/2012	Depositenzertifikat in Euro	7 999 866,66	1,42
2 000 000	ING BANK 20/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	1 996 499,12	0,36
5 000 000	ING BANK 22/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	4 991 150,52	0,89
3 000 000	LLOYDS BANK PLC 19/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	2 995 148,93	0,53
3 000 000	NATIXIS 02/07/2012	Depositenzertifikat in Euro	2 993 980,44	0,53
5 000 000	NATIXIS 19/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	4 992 139,06	0,89
5 000 000	NATIXIS 21/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	4 992 289,59	0,89
15 000 000	RBS 21/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	14 975 490,28	2,67
15 000 000	SANTANDER CP 22/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	14 965 785,69	2,66
3 000 000	SOCIETE GENERALE 02/07/2012	Depositenzertifikat in Euro	2 993 746,38	0,53
5 000 000	SOCIETE GENERALE 21/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	4 992 576,82	0,89
5 000 000	SOCIETE GENERALE 19/06/2012	Depositenzertifikat in Euro	4 992 475,38	0,89
10 000 000	ALLIANZ AG 08/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 984 476,21	1,78
10 000 000	ANHEUSER BUSCH 16/04/2012	Schatzbrief in Euro	9 993 951,59	1,78
5 000 000	ANHEUSER BUSCH 19/06/2012	Schatzbrief in Euro	4 991 668,30	0,89
3 000 000	BANQUE PSA 21/06/2012	Schatzbrief in Euro	2 994 340,19	0,53
5 000 000	BANQUE PSA 25/06/2012	Schatzbrief in Euro	4 990 112,84	0,89
12 000 000	BANQUE PSA 15/06/2012	Schatzbrief in Euro	11 978 230,56	2,13
4 000 000	BANQUE PSA 29/06/2012	Schatzbrief in Euro	3 992 330,28	0,71
10 000 000	BMW 18/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 969 764,97	1,77
10 000 000	BNP 07/09/2012	Schatzbrief in Euro	9 984 316,20	1,78
8 000 000	BNP 13/06/2012	Schatzbrief in Euro	7 988 021,52	1,42
10 022 000	CARREFOUR 15/06/2012	Schatzbrief in Euro	10 003 818,94	1,78
14 000 000	CARREFOUR 20/06/2012	Schatzbrief in Euro	13 974 310,47	2,49
3 500 000	CFCM ANJOU 14/05/2012	Schatzbrief in Euro	3 495 940,79	0,62
10 000 000	COFIDIS 11/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 984 619,41	1,78
10 000 000	CRCAM PYRENEES GASC 09/05/2012	Schatzbrief in Euro	9 989 137,73	1,78
8 000 000	CRCAM PYRENEES GASC 13/06/2012	Schatzbrief in Euro	7 987 689,94	1,42
5 000 000	ENEL FINANCE 08/06/2012	Schatzbrief in Euro	4 983 390,57	0,89
10 000 000	ENEL FINANCE 09/05/2012	Schatzbrief in Euro	9 986 927,45	1,78
4 000 000	ENEL FINANCE 25/06/2012	Schatzbrief in Euro	3 992 281,76	0,71
5 000 000	ENEL FINANCE 31/05/2012	Schatzbrief in Euro	4 990 811,24	0,89
10 000 000	ING BANK 01/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 984 286,14	1,78
3 000 000	ING BANK 05/06/2012	Schatzbrief in Euro	2 994 930,95	0,53
12 000 000	LLOYDS BANK PLC 15/06/2012	Schatzbrief in Euro	11 980 275,47	2,13
10 000 000	NATIXIS 18/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 984 030,03	1,78
17 000 000	RCI 15/06/2012	Schatzbrief in Euro	16 967 350,08	3,02
3 000 000	RCI 21/06/2012	Schatzbrief in Euro	2 994 409,07	0,53
4 000 000	RCI 29/06/2012	Schatzbrief in Euro	3 991 826,72	0,71
10 000 000	REPSOL INTL 07/05/2012	Schatzbrief in Euro	9 989 155,09	1,78
10 000 000	REPSOL INTL 22/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 981 603,80	1,78
4 000 000	REPSOL INTL 29/06/2012	Schatzbrief in Euro	3 992 088,56	0,71
10 000 000	SOCIETE GENERALE 12/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 985 636,80	1,78
7 000 000	VIVENDI 09/05/2012	Schatzbrief in Euro	6 996 036,76	1,25
10 000 000	VIVENDI 13/06/2012	Schatzbrief in Euro	9 989 181,05	1,78

Portefeuille Carmignac Cash Plus zum 31/03/2012 (Fortsetzung)

		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
ANLEIHEN			197 753 479,20	35,20	
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern			14 898 629,85	2,65	
80 000 000	MEXIQUE 7.25% 15/12/2016 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	108,21	5 167 942,09	0,92
31 000 000	MEXIQUE 7.50% 21/06/2012 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	100,66	1 866 523,54	0,33
10 000 000	POLOGNE 0.00% 25/01/2013 (Polen)	Zloty	96,45	2 322 322,01	0,41
8 850 000	POLOGNE 0.00% 25/07/2012 (Polen)	Zloty	98,66	2 102 175,98	0,37
5 000 000	POLOGNE 5.25% 25/04/2013 (Polen)	Zloty	100,78	1 271 940,98	0,23
2 000 000	ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Rumänien)	Euro	100,79	2 167 725,25	0,39
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten			123 026 045,05	21,90	
5 000 000	AIR FRANCE 4.75% 22/01/2014	Industrie	100,92	5 090 325,68	0,91
5 000 000	AMERICAN IN 3.00% 20/03/2015	Finanzwesen	100,95	3 792 715,76	0,68
6 000 000	ANADARKO 7.625% 15/03/2014	Energie	111,51	5 038 348,88	0,90
2 500 000	APRR 7.50% 12/01/2015	Industrie	113,78	2 884 384,02	0,51
1 000 000	BACARDI 7.75% 09/04/2014	Verbrauchsgüter	111,58	1 191 162,51	0,21
7 500 000	BANK AMERICA 6.75% 21/05/2013	Finanzwesen	104,55	8 275 348,77	1,47
2 000 000	BARCLAYS 4.875% 31/03/2013	Finanzwesen	102,43	2 145 833,61	0,38
2 872 000	BK SCOTLAND 5.50% 29/10/2012	Finanzwesen	101,37	2 977 407,58	0,53
2 500 000	CITIGROUP 2.65% 02/03/2015	Finanzwesen	100,18	1 885 892,51	0,34
13 000 000	CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	Finanzwesen	110,09	15 066 386,23	2,68
1 000 000	CONTINENTAL 8.50% 15/07/2015	Gebrauchsgüter	110,13	1 119 028,33	0,20
6 000 000	CREDIT SUI. 6.375% 07/06/2013	Finanzwesen	104,77	6 596 289,34	1,17
2 000 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	111,51	2 353 842,68	0,42
1 000 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Gebrauchsgüter	103,80	1 052 560,41	0,19
5 000 000	FGA CAPITAL 4.00% 28/03/2013	Industrie	100,98	5 051 079,45	0,90
4 000 000	FIAT 9.00% 30/07/2012	Gebrauchsgüter	102,04	4 321 680,00	0,77
3 600 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	99,30	2 689 236,31	0,48
5 000 000	FONCIERE LY. 4.625% 25/05/2016	Finanzwesen	102,49	5 320 567,49	0,95
2 500 000	FRENET 7.125% 20/04/2016	Telekommunikationsdienste	108,29	2 875 666,39	0,51
5 000 000	LLOYDS 5.875% 08/07/2014	Finanzwesen	102,13	5 319 840,44	0,95
7 000 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finanzwesen	103,87	7 555 275,00	1,34
4 000 000	PIRELLI 5.125% 22/02/2016	Gebrauchsgüter	103,20	4 148 804,04	0,74
2 500 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Gebrauchsgüter	113,35	3 046 893,44	0,54
4 000 000	RBS 6.00% 10/05/2013	Finanzwesen	102,43	4 310 194,75	0,77
6 000 000	SEADRILL 6.50% 05/10/2015	Energie	100,75	4 681 327,09	0,83
3 500 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Telekommunikationsdienste	100,66	3 605 547,95	0,64
2 000 000	SWISS RE 6.00% 18/05/2012	Finanzwesen	100,62	2 116 294,43	0,38
1 242 000	VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013	Gebrauchsgüter	113,40	1 068 654,40	0,19
500 000	WELLS FARGO 6.00% 23/05/2013	Finanzwesen	105,43	552 733,77	0,10
2 500 000	WPP GROUP 6.625% 12/05/2016	Gebrauchsgüter	116,52	3 059 116,33	0,54
3 664 000	XSTRATA 4.875% 14/06/2012	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,75	3 833 607,46	0,68
Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten			5 052 993,01	0,90	
5 000 000	GALP ENERGIA TV 20/05/2013	Energie	98,96	5 052 993,01	0,90
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern			54 775 811,29	9,75	
4 000 000	BANK OF INDIA 4.50% 23/10/2014 (Indien)	Finanzwesen	103,28	3 161 027,26	0,56
3 000 000	CESKE DRAHY 4.5% 24/06/2016 (Tschechische Republik)	Industrie	102,84	3 188 478,69	0,57
4 000 000	EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015 (Südkorea)	Finanzwesen	105,34	3 171 243,52	0,56
4 000 000	GAZPROM 4.56% 09/12/2012 (Russland)	Energie	102,03	4 136 816,39	0,74
3 000 000	GAZPROM 5.875% 01/06/2015 (Russland)	Energie	107,59	3 373 671,89	0,60
6 000 000	GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Russland)	Energie	110,88	5 056 732,00	0,90
4 000 000	K. NAT. OIL 5.375% 30/07/2014 (Südkorea)	Energie	106,72	3 232 404,69	0,58
4 000 000	KAZMUNAIGAZ 8.375% 02/07/2013 (Kasachstan)	Energie	106,71	3 266 778,47	0,58
4 000 000	KOROIL 2.875% 09/11/2015 (Südkorea)	Energie	100,92	3 065 106,01	0,55
2 500 000	MUBADALA 3.75% 20/04/2016 (Vereinigte Arabische Emirate)	Finanzwesen	102,98	1 964 475,23	0,35
6 000 000	PEMEX 6.25% 05/08/2013 (Mexiko)	Energie	106,31	6 622 392,46	1,18
5 000 000	PETROBRAS 2.875% 06/02/2015 (Brasilien)	Energie	102,64	3 885 991,59	0,69
5 000 000	SBERBANK 4.95% 07/02/2017 (Deutschland)	Finanzwesen	101,68	3 845 000,75	0,68
4 000 000	SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Russland)	Finanzwesen	105,84	3 217 055,64	0,57
5 000 000	VEDANTA RES. 6.75% 07/06/2016 (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	93,46	3 588 636,70	0,64
WERT DES PORTFOLIOS			197 753 479,20	35,20	
FONDSVOLUMEN			561 838 369,46	100,00	

Court Terme

Anlagebericht zum 31. März 2012



R. Ouahba

Nettoaktiva des Investmentfonds

580 367 193,68 €

Nettoinventarwert Carmignac Court Terme

3 746,28 €

Der Eonia ist im Berichtsquartal von 0,64% auf 0,39% gefallen, während der 3-Monats-Euribor von 1,3% auf 0,68% nachgab.

Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte im Quartalsverlauf die Neuausrichtung ihrer Geldpolitik fort. Sie beließ ihren Leitzinssatz unverändert, führte aber erneut nicht-konventionelle geldpolitische Maßnahmen durch, indem sie den Banken am 28. Februar eine zweite langfristige Refinanzierungsoperation (LTRO) über drei Jahre in unbeschränkter Höhe anbot. Darüber hinaus wurde den Banken die Möglichkeit eingeräumt, eine breitere Palette an Wertschriften bei der EZB als Sicherheiten zu hinterlegen. Die Art der zugelassenen Wertschriften sowie die Regeln für die Amortisierung ihres Nennwerts wurden dabei von den nationalen geldpolitischen Behörden der einzelnen Länder festgelegt. Indes haben lediglich 7 der 17 Zentralbanken diese regulatorischen Erleichterungen in Kraft gesetzt. Unter dem Strich belief sich die den Banken zur Verfügung gestellte Liquidität auf 500 Mrd. EUR. In unserem letzten Bericht hatten wir darauf hingewiesen, dass in Bezug auf das Solvenzrisiko *„auf mittlere Sicht negative Konsequenzen einer solchen Politik zu befürchten sind. Denn wenn die Banken für den Kauf von Staatspapieren Kredite aufnehmen und die betreffenden Staaten zahlungsunfähig würden oder eine Herabstufung ihres Ratings hinnehmen müssten, hätte dies unmittelbare Auswirkungen auf ihre Solvenz und würde das systemische Risiko zusätzlich verstärken.“* Eine erste Erhebung bestätigt die von uns auf mittlere Sicht befürchteten Risiken: Spanische und italienische Banken haben sich im Rahmen der beiden LTRO 250 Mrd. EUR bzw. 260 Mrd. EUR bei der EZB geliehen. Gleichzeitig stieg das Exposure der Banken gegenüber Staatsanleihen ihres eigenen Landes um 13% in Italien und um 29% in Spanien, wobei der Anteil der Zeichnungen aus dem Inland bei gewissen Tendern solcher Papiere im Bereich von 95% lag!

Die Politik der EZB ist nun für Deutschland zu expansiv und für die Länder Südeuropas gerade noch neutral. Zudem scheint eine Phase mit stabilen kurzfristigen Zinsen anzubrechen. Indes könnten die Zinsen erneut gesenkt werden, falls die Konjunktur dies erfordern sollte.

Am Geldmarkt bezahlen erstklassige Banken für Kredite über drei Monate einen Zins von 0,65% und Unternehmen einen solchen von zwischen 0,4% und 0,8%. Der Repo-Markt, an welchem ein Investor seine liquiden Mittel platziert und im Gegenzug Staatstitel als Sicherheit erhält, war von den Operationen der EZB ebenfalls stark betroffen. Er belegt indessen, dass Staatspapiere in den Bankbilanzen auf dem Rückzug sind. Die Entschädigung an diesem Markt hat mit 0,15% einen historischen Tiefpunkt erreicht.

Carmignac Court Terme erzielte im Berichtsquartal eine Performance von +0,22% und übertraf damit den Index Eonia kapitalisiert (+0,10%). Zu verdanken war dies der Verlängerung der Laufzeiten in unserem Portfolio, die es uns erlaubte, höhere 3-Monats-Renditen zu generieren als der Index.

Wir halten für die kommenden Monate an unserer Strategie fest. Tatsächlich könnte die EZB ihre kurzfristigen Zinsen im zweiten Halbjahr erneut senken, falls sich die konjunkturelle Lage verschlechtert.

Unsere Anlagezinsen lagen am 30. März zwischen 0,42% und 1,30%.

Per Quartalsende betrug die durchschnittliche Rendite des Portfolios 0,85% bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 56 Tagen.

Portfolio Carmignac Court Terme zum 31/03/2012		Zinssätze	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate			55 971 810,39	9,64
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)			28 970 636,88	4,99
REPO (RÜCKKAUFVEREINBARUNG)			27 001 173,51	4,65
SCHATZBRIEFE UND EINLAGENZERTIFIKATE			524 395 383,29	90,36
5 000 000	AB INBEV 07/06/2012	0,83%	4 992 140,09	0,86
10 000 000	AB INBEV 13/04/2012	1,29%	9 995 338,87	1,72
5 000 000	AB INBEV 16/05/2012	1,02%	4 993 493,56	0,86
5 000 000	AB INBEV 24/05/2012	0,97%	4 992 735,13	0,86
10 000 000	ALLIANZ 07/06/2012	0,80%	9 984 919,74	1,72
10 000 000	ALLIANZ 29/05/2012	0,89%	9 985 446,27	1,72
25 000 000	AXA 29/05/2012	0,59%	24 975 861,99	4,30
20 000 000	BARCLAYS 07/06/2012	0,58%	19 978 121,32	3,44
25 000 000	BNP PARIBAS 04/06/2012	0,90%	24 959 470,25	4,30
10 025 000	CARREFOUR 01/06/2012	0,95%	10 008 637,71	1,72
20 000 000	CARREFOUR 20/06/2012	0,82%	19 963 177,16	3,44
20 000 000	CARREFOUR 21/05/2012	1,01%	20 021 883,33	3,45
10 000 000	CRCAM AQUITAINE 15/06/2012	0,76%	9 983 986,66	1,72
10 000 000	CRCAM AQUITAINE 24/05/2012	0,93%	9 986 082,36	1,72
20 000 000	CRCAM ATLANTIQUE 04/06/2012	0,85%	19 969 373,52	3,44
20 000 000	DANONE 10/04/2012	0,41%	19 997 695,15	3,45
5 000 000	DANONE 14/05/2012	0,43%	4 997 374,21	0,86
5 000 000	ENEL 14/05/2012	1,14%	4 993 052,48	0,86
20 000 000	ENEL 31/05/2012	1,07%	19 963 837,77	3,44
20 000 000	ING 04/06/2012	0,91%	19 967 216,79	3,44
7 000 000	ING 05/06/2012	0,91%	6 988 348,76	1,20
25 000 000	LLOYDS 24/05/2012	0,91%	24 965 952,40	4,30
10 000 000	LVMH 10/04/2012	0,61%	9 998 308,20	1,72
15 000 000	NATIXIS 17/05/2012	1,00%	14 980 465,50	2,58
10 000 000	NATIXIS 23/05/2012	0,95%	9 985 973,77	1,72
20 000 000	PEUGEOT 12/06/2012	0,88%	19 964 382,59	3,44
15 000 000	PEUGEOT 16/05/2012	1,05%	14 979 927,69	2,58
10 000 000	PEUGEOT 21/05/2012	1,05%	9 985 164,37	1,72
10 000 000	RENAULT 08/06/2012	0,95%	9 981 835,75	1,72
20 000 000	RENAULT 12/06/2012	0,88%	19 964 382,59	3,44
10 000 000	RENAULT 16/05/2012	1,06%	9 986 491,35	1,72
15 000 000	RENAULT 24/05/2012	1,06%	14 976 213,04	2,58
25 000 000	SOCIETE GENERALE 02/05/2012	0,98%	24 978 276,04	4,30
25 000 000	UBS 04/06/2012	0,62%	24 972 104,12	4,30
15 000 000	VIVENDI 07/05/2012	0,53%	14 991 836,50	2,58
10 000 000	VIVENDI 24/04/2012	0,54%	9 996 403,24	1,72
8 000 000	VOLKSWAGEN 12/06/2012	0,65%	7 989 473,02	1,38
WERT DES PORTFOLIOS			524 395 383,29	90,36
FONDSVOLUMEN			580 367 193,68	100,00

News

Veröffentlichung der Nettoinventarwerte

In der Presse:

Belgien:

L'Echo, De Tijd (täglich)

Deutschland:

Börsen Zeitung (täglich)

Frankreich:

Les Echos, L'AGEFI Actifs
(Freitags-Ausgabe)

l'AGEFI Hebdo

(Donnerstags-Ausgabe)

Investir (Samstags-Ausgabe)

Italien:

Milano Finanza (täglich)

Niederlande:

De Telegraaf (täglich)

Österreich:

"Die Presse" (täglich)

Schweiz:

L'Agefi

(Montag bis Freitags-Ausgabe)

Neue Zürcher Zeitung

(Dienstag bis Samstags-Ausgabe)

NZZ am Sonntag

(Sonntag-Ausgabe)

Spanien:

Expansión (täglich)

Schweden:

Dagens Industri (täglich)

Paneuropäisch:

Financial Times (Montags- und

Samstags-Ausgabe)

Per Telefonansage (nur in französischer Sprache):

(+33) 1 42 61 62 00

(täglich ab 15 Uhr)

Im Internet:

www.carmignac.com

(täglich ab 15 Uhr)

Die Richtlinien, die für die Auswahl der Intermediäre, den Umgang mit Interessenkonflikten, die Abstimmungspolitik und die Rechenschaftspflichten über die Vermittlerkosten gelten, sind auf der Website der Gesellschaft unter www.carmignac.com zugänglich.

■ Carmignac Cash Plus: Ziel einer jährlichen Outperformance von 2% gegenüber dem Geldmarkt

Das Ziel von **Carmignac Cash Plus** wurde am 20. März 2012 angepasst. Dieser auf diverse Anlageklassen ausgerichtete Multi-Strategy-Fonds strebt künftig eine jährliche Outperformance von 2% gegenüber seinem Referenzindex, dem Eonia kapitalisiert, an. Er hat fortan eine empfohlene Anlagedauer von zwei Jahren. Die Fondsgebühren wurden ebenfalls modifiziert: Die Managementgebühren belaufen sich neu auf 1% des verwalteten Vermögens, die variablen Kosten auf 10% der Outperformance.

■ Jährliche Neuausrichtung des Referenzindex von Carmignac Commodities

Aus Gründen der Transparenz wird die Häufigkeit, mit welcher der Referenzindex unseres Rohstofffonds **Carmignac Commodities** neu ausgerichtet wird, künftig im Fondsprospekt präzisiert. Seit dem 20. März 2012 wird der Referenzindex einmal jährlich rebalanciert. Zur Erinnerung im Folgenden seine Zusammensetzung: 45% MSCI ACWF Oil & Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal & Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper & Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur). Die Berechnung aller MSCI-Indizes erfolgt ohne Dividende.

■ Carmignac Gestion richtet seine Produktpalette mit Auflösung von Carmignac Innovation neu aus

Im Bestreben, den Erwartungen unserer Kunden optimal entsprechende Lösungen anzubieten, haben wir den Fonds **Carmignac Innovation** per 9. Februar 2012 aufgelöst. Sein Manager Tim Jacksland behält seine wichtige Funktion im Schoß des Managementteams und wird als Analyst im Bereich Innovation auch künftig zur Generierung von Ideen beitragen.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Finanzanalyse dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können in keiner Weise als rechtlich bindend verstanden werden. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken hergestellt. Carmignac Gestion kann weder für eine Entscheidung, die auf der Grundlage von in diesem Dokument enthaltenen Informationen getroffen wurde, noch für die Nutzung dieses Dokuments durch Dritte haftbar gemacht werden. Dieses Dokument darf ausschließlich zu dem Zweck verwendet werden, zu dem es erstellt wurde, und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Carmignac Gestion von Dritten weder vollständig noch teilweise reproduziert, verbreitet oder kommuniziert werden. Der Zugang zu den im vorliegenden Dokument präsentierten Produkten und Dienstleistungen kann Einschränkungen in Bezug auf bestimmte Personen oder bestimmte Länder unterliegen. Die Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) von Carmignac Gestion wurden insbesondere nicht gemäß US Securities Act von 1933 registriert. Sie können daher in den USA weder direkt noch indirekt „U.S. persons“ gemäß Definition in US-Vorschrift „Regulation S“ angeboten oder an solche verkauft werden. Die Risiken und Kosten, die mit einer Kapitalanlage in einen OGAW verbunden sind, sind in den wesentlichen Informationen für den Anleger (KIID) dargelegt. Die KIID, der Verkaufsprospekt und die Geschäftsberichte der OGAW sind auf der Website www.carmignac.com oder auf Anfrage bei Carmignac Gestion erhältlich. Die KIID sind dem Zeichner vor der Zeichnung zu übergeben.

**Carmignac Gestion**

24, place Vendôme
75001 Paris
Frankreich
Tel : (+33) 01 42 86 53 35
Fax : (+33) 01 42 86 52 10

Carmignac Gestion Luxembourg

The Plaza
65, bd Grande Duchesse Charlotte
L-1331 Luxemburg
Tel : (+352) 46 70 60 1
Fax : (+352) 46 70 60 30