

# Commodities

Anlagebericht zum 30. Juni 2012



D. Field

<b>Nettoaktiva des Investmentfonds</b>	894 459 986,41 €	<b>Nettoinventarwert Carmignac Commodities A EUR acc</b>	281,21 €
		<b>Nettoinventarwert Carmignac Commodities E EUR acc</b>	86,70 €
		<b>Nettoinventarwert Carmignac Commodities I GBP EUR acc</b>	64,46 £

Der Rohstoffmarkt blickt auf ein schwieriges zweites Quartal zurück. Die durch die Krise in Europa hervorgerufene Lähmung und die neuen Anzeichen für eine Konjunkturabkühlung in China lösten weitere Besorgnis im Hinblick auf die Verfassung der Weltwirtschaft aus. Die makroökonomischen Daten in China, die sich bereits zum Ende des ersten Quartals weniger günstig entwickelten, sorgten während eines Großteils des Quartals weiterhin für Enttäuschung. Der Rohstoffsektor wurde von diesem Trend stark in Mitleidenschaft gezogen, sowohl was die Aktienkurse der Unternehmen als auch die Preise für die zugrunde liegenden Rohstoffe anbelangt.

Die Performance des Fonds wurde von der schwächeren Entwicklung der Mid Cap-Unternehmen im Erdöl- und Bergbausektor belastet. Dank unserer Absicherungsstrategien und unserer etwas defensiveren Positionierung konnte der Fonds zwar den Abstand zu seinen Hauptkonkurrenten verringern, hat jedoch schwächer als sein Referenzindex abgeschnitten, der sich vorwiegend aus Large Caps zusammensetzt. So verzeichnete der Fonds im Quartalsverlauf ein Minus von -12,98%, während der Referenzindex um -7,12% nachgab.

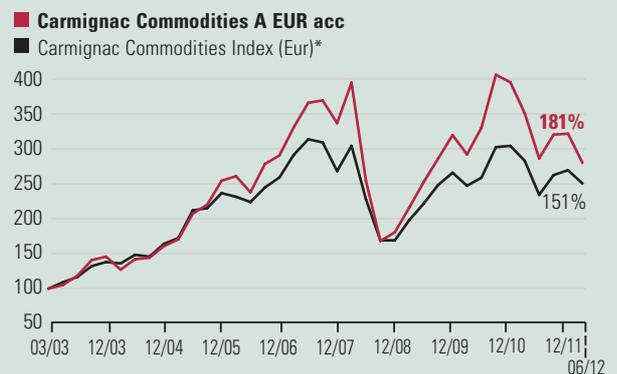
Die Unterperformance des Fonds war im Wesentlichen auf die Energietitel im Portfolio zurückzuführen. Im Laufe der vergangenen 18 Monate haben sich die Erdölpreise angesichts der Verschlechterung der Konjunkturaussichten, der Senkung der Wachstumsprognosen (gemäß der Internationalen Energieagentur im zweiten Quartal um 0,5% rückläufig) und einem Produktionsvolumen der OPEC-Länder, das über den vorhergesehenen Quoten lag, gut behauptet. Im zweiten Quartal erfolgte schließlich die Kehrtwende, und die Erdölpreise gaben um fast 25% nach. Dieser Rückgang hat insbesondere die Performance der auf Exploration, Produktion und Erdöldienstleistungen spezialisierten Mid Cap-Unternehmen schwer belastet. Obgleich konkrete Informationen fehlten, litten diese Titel unter Veräußerungen von Seiten der Anleger. Die Performance des Fonds wurde darüber hinaus von der enttäuschenden Entwicklung von **Bankers Petroleum** und **QGEP Participacoes** in Mitleidenschaft gezogen. Bankers Petroleum, eine unserer größten Positionen im Mid Cap-Universum, gab trotz einer attraktiven Bewertung und hohen Cashflows nach. Die Anleger strafte den Titel ab, weil das Unternehmen seine vorgesehenen Produktionsziele nicht erreichte. Dies führte zu einem Vertrauensverlust im Hinblick auf die Geschäftsleitung. Der Titel von QGEP Participacoes wurde im Anschluss an die Veröffentlichung von Explorationsergebnissen, die hinter den Erwartungen zurückblieben, ebenfalls deutlich abgestraft. Die Unterperformance unseres Energieportfolios ist größtenteils auf den Einbruch dieser beiden Titel zurückzuführen, der die während des Jahres erfolgten Bemühungen um eine Neuausrichtung des Fonds weitgehend zunichtemachte. Wir sind zwar weiterhin zuversichtlich, dass die von uns gehaltenen hochwertigen Titel einen Aufschwung erleben werden, sobald sich eine Verbesserung des Marktumfelds abzeichnet, bemühen uns jedoch trotzdem um eine Umstrukturierung unseres Portfolios, um seine Unterperformance auf kurze Sicht zu begrenzen. Zu diesem Zweck haben wir die Gewichtung bestimmter Mid Cap-Titel zugunsten größerer Unternehmen aus defensiven Sektoren reduziert, wie beispielsweise Pipeline-Unternehmen. So verzeichneten Titel wie **Enbridge** und **TransCanada**, die im vergangenen Jahr ins Portfolio aufgenommen wurden, trotz der wenig günstigen Marktbedingungen eine zufriedenstellende Wertentwicklung.

Die in Goldtitel investierte Komponente des Portfolios profitierte hingegen von ihrem defensiveren Profil und schnitt besser ab als der Rohstoffmarkt insgesamt. Im Gegensatz zum weltweiten Goldminenindex verzeichneten unsere Beteiligungen an Goldminen im Quartalsverlauf zudem eine bessere Entwicklung als physisches Gold. Im Übrigen weisen wir darauf hin, dass der Goldminenindex nach einer starken Unterperformance in der ersten Hälfte des Quartals aller

Wahrscheinlichkeit nach Mitte Mai seinen Tiefststand erreichte. Seitdem entwickelte er sich besser als der Goldpreis und der Rohstoffmarkt. Angesichts der Besorgnis im Hinblick auf die weltweite Konjunkturabkühlung und die Risiken, die das Finanzsystem belasten, neigen die Anleger dazu, sichere Häfen wie Gold zu bevorzugen, zumal die Attraktivität anderer Zufluchtswerte aufgrund von Nullzinsen oder gar negativen Zinsen gering ist. Die besonders attraktiven Bewertungen, die der Sektor derzeit bietet, haben uns zu einer Aufstockung unserer Positionen veranlasst. Zudem dürften die Produktionskosten, deren Inflation die Goldbergbauunternehmen bisher benachteiligte, infolge des Rückgangs der Energiepreise nunmehr ebenfalls sinken. Tatsächlich können die Energiekosten, die diese Unternehmen zu tragen haben, zwischen 20 und 40% ihrer Gesamtproduktionskosten ausmachen.

Der positive Beitrag unserer Goldbergbautitel ist im Wesentlichen auf die von uns im Laufe der vorhergehenden Quartale vorgenommenen Veränderungen innerhalb des Portfolios zurückzuführen, d.h. einer Verlagerung zugunsten von Unternehmen mit defensiveren Profilen, wie beispielsweise Royaltygesellschaften. **Franco-Nevada**, eine unserer größten Positionen im Goldbergbau, verzeichnete eine äußerst positive Entwicklung. Das wirtschaftliche Modell dieser Royaltygesellschaft beruht auf Förderabgaben für Bergbaugesellschaften und blieb weitgehend vom Anstieg der Produktionskosten verschont, unter dem der gesamte Sektor leidet. Es wurde von Anlegern auf der Suche nach weniger konjunktursensiblen Titeln besonders gut aufgenommen. Wir haben daher diese Gelegenheit wahrgenommen, um unsere Positionierung durch den Kauf von **Royal Gold** aufzustocken, einem Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten, dessen Kurs durch technische Faktoren schwer in Mitleidenschaft gezogen wurde. Royal Gold zählte in diesem Quartal ebenfalls zu den Titeln mit der besten Performance. Wir konnten zudem von der positiven Entwicklung von Mid Cap-Goldbergbauunternehmen wie **Yamana Gold** und **Randgold Resources** sowie der Explorationsgesellschaft **Pretium Resources** profitieren. Die Performance des Fonds wurde jedoch vom Einbruch des Titels von **Tahoe Resources** belastet, der auf die Ankündigung einer potenziellen Gesetzesänderung in Verbindung mit den Eigentumsrechten an Bergbaugesellschaften durch die guatemalteckische Regierung zurückzuführen war.

## Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Quelle: Morningstar, Stand: 30/06/2012. 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).

Wie im Energiesektor verzeichneten auch die diversifizierten Mid Cap-Bergbaugesellschaften eine schlechtere Performance als die Titel größerer Unternehmen. Wir haben unsere Positionen in diversifizierten Metallen im Quartalsverlauf weiter reduziert, sodass sie jetzt auf dem niedrigsten Stand seit 2008 sind. Im Sektor Chemieindustrie haben wir eine Beteiligung in LyondellBasell erworben. Das Unternehmen profitiert dank des Rückgangs der Preise für verflüssigtes Erdgas und Flüssiggas von den Kostensenkungen für einige Basiselemente, die in die Zusammensetzung seiner Chemieerzeugnisse einfließen. Die Preise der von **LyondellBasell** verwendeten Basisprodukte sind in diesem Jahr um mehr als 50% gefallen, sodass das Unternehmen seine Margen deutlich erhöhen konnte. Dies stellt unserer Auffassung nach einen Wettbewerbsvorteil dar, von dem das Unternehmen in den kommenden Jahren weiterhin profitieren dürfte.

Im Landwirtschaftssektor haben wir eine Position in **CF Industries** eröffnet, einem Hersteller von Stickstoffdünger. Bei der Erzeugung dieser Dünger wird Erdgas als Rohstoff verwendet, sodass das in den Vereinigten Staaten ansässige Unternehmen in der Lage ist, von der Senkung der Kosten für Gas aus nicht konventionellen Quellen zu profitieren, wie etwa Schiefergas. Insgesamt gehörten die Düngerhersteller im Portfolio zu den Titeln mit der besten Performance. Im Ende des Quartals haben sie insbesondere vom Anstieg der Preise für Agrarrohstoffe infolge der schlechten Ernten in den Vereinigten Staaten profitiert.

In Anbetracht des aktuellen Umfelds halten wir kurzfristig an der defensiveren Positionierung des Fonds fest, die durch die Aufrechterhaltung eines hohen Exposure im Goldsektor und defensiven Positionen im Erdölsektor (Pipelineunternehmen und Titel mit hohen Dividenden) gekennzeichnet ist. Die

kurzfristigen Aussichten bleiben unsicher, und solange wir keine konkreten Anzeichen für eine Verbesserung der Lage in den Industrieländern feststellen, werden wir weiterhin zurückhaltend agieren. Dennoch weisen bestimmte Elemente darauf hin, dass der Rohstoffsektor sich aller Wahrscheinlichkeit nach seinem Tiefpunkt nähert. Zahlreiche Titel verlieren an Wert, ohne dass dieser Wertverlust auf bestimmte Ereignisse zurückzuführen wäre. Dies ist häufig ein Zeichen für eine Kapitulation auf Seiten der Anleger. Auch die spekulativen Positionen auf dem Gold- und Kupfermarkt oder ähnlichen Märkten sind auf ihrem niedrigsten Stand seit 2008. Die Aktienbewertungen spiegeln weitaus negativere Szenarien wider als die Preise der zugrunde liegenden Rohstoffe. Infolgedessen sind wir bei der Identifizierung geeigneter Kaufgelegenheiten bestrebt, unsere Positionen in bestimmten Titeln auszubauen, die unserer Auffassung nach zu Unrecht niedrig bewertet sind. Wir halten weiterhin an unserer Überzeugung fest, dass das Wachstum in China und in den Schwellenländern auf mittlere Sicht ein äußerst günstiges Umfeld für das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage auf den Rohstoffmärkten bietet. Im Hinblick auf die Entwicklung der chinesischen Konjunktur bleiben wir äußerst wachsam.

Zu den wenigen ertragsstarken Titeln im Berichtsquartal gehörten:

Titel	Wertentwicklung
<b>Franco-Nevada</b> , Gold, Kanada	+7%
<b>CF Industries</b> , Dünger und Chemieprodukte für die Landwirtschaft, Vereinigte Staaten	+6%
<b>Enbridge</b> , Erdöl und Gas, Kanada	+5%
<b>Randgold Resources</b> , Gold, Mali	+2%

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
<b>Carmignac Commodities A EUR acc</b>	-12,60	-12,98	-12,60	-20,23	29,75	-15,38	-	181,29
Referenzindikator*	-4,60	-7,12	-4,60	-11,53	26,55	-14,13	-	151,46
Durchschnitt der Kategorie**	-8,01	-10,91	-8,01	-19,03	21,81	-19,30	-	172,24
Klassement (Quartil)	4	3	4	3	2	2	-	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.

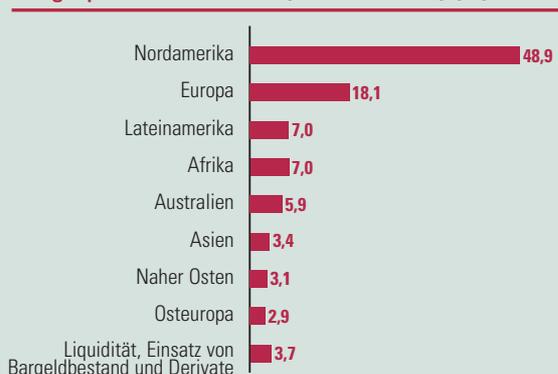
#### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
	-13,34	0,55	-12,64

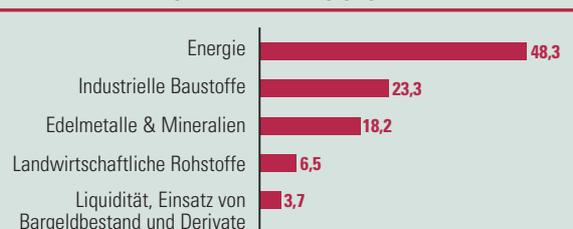
#### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	27,12	22,48
Volatilität des Indikators*	21,83	17,01
Sharpe-Ratio	-0,77	0,38
Beta	1,12	1,23
Alpha	-0,65	-0,02

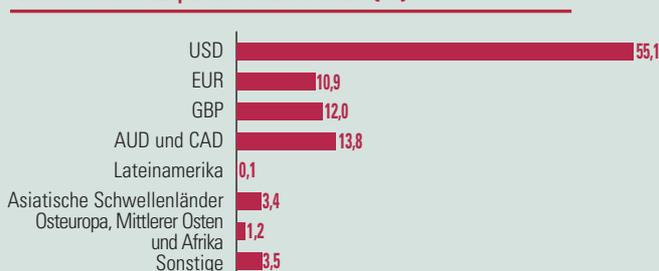
#### Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



#### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



#### Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



## Portfolio Carmignac Commodities zum 30/06/2012

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto vermögens
<b>LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE</b>				<b>33 347 282,70</b>	<b>3,73</b>
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)				33 347 282,70	3,73
<b>AKTIEN</b>				<b>861 112 703,71</b>	<b>96,27</b>
<b>Energie</b>				<b>432 044 480,46</b>	<b>48,30</b>
4 401 000	AMBIT ENERGY	Nordamerika	0,38	1 316 710,67	0,15
439 500	ANADARKO PETROLEUM	Nordamerika	66,20	22 926 519,84	2,56
5 300 000	BANKERS PETROLEUM	Osteuropa	1,78	7 291 980,68	0,82
307 000	BAYTEX ENERGY TRUST	Nordamerika	42,89	10 216 722,70	1,14
620 000	BG GROUP PLC	Europa	13,00	9 961 685,82	1,11
510 000	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Nordamerika	42,71	17 164 099,13	1,92
2 533 300	CANACOL ENERGY LTD	Lateinamerika	0,46	890 938,36	0,10
415 000	CENOVUS ENERGY INC	Nordamerika	32,37	10 383 420,29	1,16
1 700 000	COASTAL ENERGY	Europa	13,40	17 607 729,47	1,97
455 000	CORE LABORATORIES	Europa	115,90	41 554 312,28	4,65
497 000	CRESCENT POINT ENERGY TRUST	Nordamerika	38,00	14 677 474,40	1,64
1 034 000	ENBRIDGE	Nordamerika	40,66	32 496 571,98	3,63
577 000	ENSCO PLC	Europa	46,97	21 355 888,26	2,39
110 000	EXXON MOBIL	Nordamerika	85,57	7 417 123,04	0,83
5 153 000	GRAN TIERRA ENERGY	Lateinamerika	4,91	19 937 141,96	2,23
500 000	HRT PETROLEO	Lateinamerika	6,26	1 221 940,27	0,14
1 503 000	LUNDIN PETROLEUM	Europa	128,90	22 117 324,05	2,47
8 389 000	MADAGASCAR OIL	Afrika	0,19	1 995 899,77	0,22
177 000	MARKWEST ENERGY	Nordamerika	49,31	6 877 483,16	0,77
361 000	NATIONAL OILWELL	Nordamerika	64,44	18 358 775,46	2,05
611 000	OCEANEERING	Nordamerika	47,86	23 042 795,79	2,58
1 205 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Lateinamerika	21,56	20 081 004,83	2,25
600 000	SUBSEA 7	Europa	117,10	9 313 608,53	1,04
679 000	TRANSCANADA CORP	Nordamerika	42,67	22 532 019,32	2,52
840 000	TRANSGLOBE ENERGY	Nordamerika	9,06	5 882 434,78	0,66
1 043 500	TULLOW OIL	Europa	14,70	18 958 657,77	2,12
9 100 000	URANIUM-1	Osteuropa	2,59	18 217 584,54	2,04
60 000	VERIPOS INC	Europa	16,01	127 344,52	0,01
485 000	VERMILION ENERGY	Nordamerika	45,97	17 286 618,35	1,93
70 000	WALTER ENERGY	Nordamerika	44,16	2 435 837,83	0,27
1 150 000	WHITEHAVEN COAL	Australien	4,15	3 854 852,39	0,43
200 000	WILLIAMS COS	Nordamerika	28,82	4 541 980,22	0,51
<b>Industrielle Baustoffe</b>				<b>208 528 694,62</b>	<b>23,31</b>
3 100 000	AFRICAN MINERALS	Afrika	3,17	12 145 593,87	1,36
2 000 000	AUSDRILL LTD	Australien	3,42	5 524 817,25	0,62
382 250	CLIFF NATURAL RESOURCES	Nordamerika	49,29	14 846 619,52	1,66
2 740 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrika	18,00	38 121 739,13	4,26
2 500 000	FMG RESOURCES	Australien	4,90	9 894 592,30	1,11
2 357 000	HUDBAY MINERALS INC	Nordamerika	7,85	14 301 410,63	1,60
500 000	ILUKA RESOURCES	Australien	11,32	4 571 705,50	0,51
11 169 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asien	17 350,00	16 477 141,33	1,84
8 000 000	LUNDIN MINING CORP	Nordamerika	4,22	26 094 685,99	2,92
655 000	LYONDELLBASELL	Europa	40,27	20 784 720,85	2,32
1 700 000	NRW HOLDINGS LTD	Australien	3,02	4 146 843,83	0,46
671 000	RIO TINTO PLC	Australien	30,19	25 037 065,88	2,80
260 000	TECK RESOURCES LTD	Nordamerika	31,53	6 336 463,77	0,71
1 038 000	XSTRATA	Lateinamerika	7,99	10 245 294,77	1,15
<b>Edelmetalle &amp; Mineralien</b>				<b>162 532 722,72</b>	<b>18,17</b>
5 383 700	AVION GOLD CORP	Nordamerika	0,46	1 893 397,87	0,21
2 450 000	CONTINENTAL GOLD LTD	Nordamerika	6,59	10 328 309,18	1,15
541 250	DETOUR GOLD	Nordamerika	20,51	8 580 512,08	0,96
1 840 000	ELDORADO GOLD CORP	Naher Osten	12,54	17 834 666,67	1,99
948 000	FRANCO-NEVADA CORP	Nordamerika	46,04	33 735 976,81	3,77
3 017 300	PRETIUM RESOURCES	Nordamerika	14,12	32 930 841,35	3,68
144 000	RANDGOLD RESOURCES LTD	Afrika	90,01	10 213 498,29	1,14
235 000	ROYAL GOLD INC	Nordamerika	78,40	14 517 946,50	1,62
2 900 000	SEMAFO INC	Nordamerika	4,67	10 501 642,50	1,17
3 500 000	SIROCCO MINING	Nordamerika	0,85	2 299 516,91	0,26
850 000	TAHOE RESOURCES	Nordamerika	14,07	9 244 057,97	1,03
858 500	YAMANA GOLD INC	Lateinamerika	15,40	10 452 356,59	1,17
<b>Landwirtschaftliche Rohstoffe</b>				<b>58 006 805,91</b>	<b>6,49</b>
137 600	CF INDUSTRIES HOLDINGS	Nordamerika	193,74	21 006 756,23	2,35
33 000 000	GOLDEN AGRI-RESOURCES	Asien	0,67	13 752 993,50	1,54
1 200 000	ISRAEL CHEMICALS LTD	Naher Osten	42,00	10 164 671,72	1,14
380 000	POTASH CORP	Nordamerika	43,69	13 082 384,46	1,46
<b>WERT DES PORTFOLIOS</b>				<b>861 112 703,71</b>	<b>96,27</b>
<b>FONDSVOLUMEN</b>				<b>894 459 986,41</b>	<b>100,00</b>