



CARMIGNAC

Emergents

Anlagebericht zum 30. September 2012



S. Pickard

Im Verlauf eines von starker Volatilität und einem Wiederaufschwung der Schwellenländer gekennzeichneten Quartal konnte der Fonds um +6,74% zulegen (gegenüber einem Plus von 5,52% seines Referenzindex MSCI Emerging Markets). Für das laufende Jahr weist Carmignac Emergents somit eine Wertentwicklung von +15,22% gegenüber +10,40% bei seinem Indikator auf. Unter Berücksichtigung der Volatilität, der diese Anlageklasse seit Jahresbeginn ausgesetzt ist, erzielt der Fonds mit einer Volatilität von 12,5% gegenüber 15,9% bei seinem Index auch in dieser Hinsicht ein zufriedenstellendes Ergebnis. Unsere Strategie, die eine strenge Titelauswahl mit einer gründlichen makroökonomischen Analyse verbindet, hat also Früchte getragen.

Im vergangenen Quartal haben wir zwei etwas widersprüchliche Trends beobachten können. Zunächst bestätigte sich die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit in den wichtigsten Schwellenländern, was zu den entsprechenden geldpolitischen Gegenmaßnahmen führte. Dann hatten die Liquiditätsspritzen der Zentralbanken der Industrieländer nicht nur Auswirkungen auf die Finanzmärkte, sondern auch auf die reale Wirtschaft der Schwellenländer. Diese beiden Faktoren verdienen eine genauere Untersuchung in Bezug auf die Art und Weise, wie wir sie innerhalb unserer Anlagestrategie berücksichtigen. Mit Blick auf die Tatsache, dass die Aktienmärkte der Schwellenländer vor Kurzem eine erhebliche Unterperformance erlebten, auf die sich daraus ergebenden schwachen Bewertungen und den wachsenden Aktivismus der öffentlichen Hand und der Zentralbanken, spricht vieles für die Annahme, dass eine quantitative Lockerung zu einem Wiederaufschwung der Schwellenländermärkte führen wird.

Obwohl die Wirtschaftsdaten aus den neuen Industrieländern keine nennenswerte Verbesserung gegenüber dem zweiten Quartal aufweisen, lassen sie eine Stabilisierung der Wirtschaftsaktivität auf einem Stand erkennen, der in den meisten Fällen hoch und vertretbar ist. Dies trifft noch nicht auf die großen nordasiatischen Exportländer zu, deren Zahlen zu Industrieproduktion und Handelsaustausch dennoch die niedrigsten Stände der letzten zehn Jahre erreicht haben, wenn man vom Zeitraum 2008-2009 absieht. Obwohl sie über das Jahr gesehen im negativen Bereich bleiben, stimmt die leichte Erholung der makroökonomischen Zahlen im Quartalsvergleich, die in vielen Ländern erkennbar ist, optimistisch. Es wäre jedoch verfrüht, bereits an einen wirklichen Wiederaufschwung der Wirtschaftsaktivität glauben zu wollen.

In China lassen die Umfragen bei den Einkaufsmanagern sowie die Handels- und Lagerbestandsdaten weiterhin mit einem Rückgang der Wachstumsrate um etwa 7 % im Jahresvergleich rechnen. Dies hat bei manchen Anlegern die Befürchtungen verstärkt, es könnte zu einer «harten Landung» der Wirtschaft kommen. Im Gegensatz dazu halten wir diese Faktoren für positiv. Das zweistellige Wachstum, das in den letzten zehn Jahren durch ständig steigende Investitionen generiert wurde, gehört zwar der Vergangenheit an, aber es handelt sich hierbei

um eine natürliche Entwicklung, denn die chinesische Wirtschaft war lange Zeit Gegenstand einer Überausstattung und hatte ein hohes Verhältnis Kredit/Bruttoinlandsprodukt (BIP). China hat nun ein demografisches Profil, das eine Verlangsamung des Wachstums bei gleichzeitiger Beibehaltung einer akzeptablen Arbeitslosenquote gestattet. Ferner sind einige Anzeichen für eine Erholung des Immobilienmarktes festzuhalten, wie nach zwölf schwierigen Monaten der Anstieg des Umsatzvolumens in diesem Quartal beweist. Obwohl sich die chinesischen Behörden weniger proaktiv gezeigt haben als diejenigen anderer Länder, konnten wir im vergangenen Quartal einen Wiederanstieg der Investitionsprojekte beobachten. Nachdem die kommunistische Partei die Machtübergabe an die neue Regierung auf Anfang 2013 festgelegt hat, steht zu erwarten, dass die Behörden ihr Augenmerk auf die Wirtschaft lenken, insbesondere wenn sich die bisher stabilen Arbeitslosenzahlen verschlechtern sollten.

Wir sind weiterhin überzeugt, dass die konsumorientierten chinesischen Werte mit ihrer Performance die Sektoren schlagen dürften, die mit Investitionen und Infrastruktur zu tun haben. Infolgedessen bevorzugen wir Unternehmen des Lebensmittelsektors (**Want Want China, Sun Art Retail** und **YUM Brands**), des Internets (**Tencent, Baidu** et **Sina**) und der Freizeitindustrie in Macao. In diesem Zusammenhang haben wir unsere Positionen in Sands China zugunsten ihrer Muttergesellschaft **Las Vegas Sands**, die ebenfalls in Singapur engagiert ist, und unsere Positionen in **Wynn Macau erhöht**. Unsere Beteiligung an **China Unicom**, einem im Segment der Mobiltelefonie 3G wohl positionierten Unternehmen, konnte im Quartalsverlauf einen erheblichen Anstieg verzeichnen. Was den Finanzsektor angeht, so halten wir uns weiterhin von den Banken fern, haben jedoch unsere Positionen bei der Versicherungsgesellschaft **AIA Group** mit Sitz in Hongkong verstärkt.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage

■ Carmignac Emergents A EUR acc

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



Quelle: Carmignac Gestion, Stand: 30/09/2012.

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

In den anderen wichtigen Schwellenländern hat die verlangsamte Wirtschaftsaktivität in verschiedenem Maße zum Eingreifen der Behörden geführt. In unseren vorangegangenen Berichten haben wir das erhebliche Baisse-Potenzial der brasilianischen Zinssätze erwähnt. Im Verlauf des 3. Quartals kam es zu weiteren Zinssenkungen, wobei die Leitzinsen von 8,5% auf 7,5% fielen. Wir möchten daran erinnern, dass die Leitzinsen sich 2011 noch auf dem Höchststand von 12,5 % befanden. Vor diesem Hintergrund legen wir bei unserem Portfolio das Schwergewicht deutlich auf zinssensitive Titel wie die große Einzelhandelsgruppe **Pão de Açúcar**, den Autobahnkonzessionär **CCR** und den Einkaufszentrenverwalter **BR Malls**. Diese Werte konnten von dem erwähnten Kontext profitieren. Die Regierung hat ferner Maßnahmen zur steuerlichen Entlastung der wichtigsten Industriesektoren ergriffen, wobei sie weiter das Kreditwachstum und die Verringerung der Margen auf dem Sektor der staatlichen Banken stimulierte. Wegen dieser Politik sind wir einem Engagement auf dem brasilianischen Bankensektor abgeneigt. Die Brauerei und Herstellerin von alkoholfreien Getränken **Ambev** bleibt weiterhin unsere wichtigste Position in diesem Land.

Im vergangenen Quartal waren die erfreulichsten Entwicklungen wohl in Indien zu verzeichnen, einem Land, das seit achtzehn Monaten unter einer Verlangsamung seines Wirtschaftswachstums, einer hartnäckigen Inflation und einem stark angestiegenen Handelsdefizit zu leiden hat. Die abwartende Haltung der Regierung gegenüber diesen Schwierigkeiten hat die Anleger enttäuscht und zu einer deutlichen Abwertung der indischen Rupie beigetragen. Die öffentliche Hand hat jedoch im September 2012 endlich reagiert und eine umfangreiche Serie von Reformen verabschiedet, wie zum Beispiel die Verringerung der Kraftstoffsubventionen und die Anhebung der Obergrenze für ausländische Investitionen auf dem Luftverkehrssektor und bei Einzelhandelsketten. Unserer Ansicht nach dürften diese Maßnahmen eine Fortsetzung des Wiederaufschwungs des indischen Marktes in den kommenden Quartalen ermöglichen. Vor dem Hintergrund dieser Zukunftsperspektiven haben wir beschlossen, unsere Positionen bei der Privatbank **ICICI Bank** und bei dem Finanzierungs- und Infrastrukturspezialisten **IDFC zu erhöhen**. Unsere sonstigen Kapitalanlagen in Indien betreffen den Mischkonzern **ITC** sowie die Automobilhersteller **Tata Motors** und **Maruti Suzuki**, die ebenfalls vom Aufklaren der makroökonomischen Konjunktur in Indien profitieren dürften.

Dank seiner geografischen Diversifizierung konnte der Fonds von seiner Allokation von Vermögenswerten in Schwellenländern profitieren, die vom Rückgang des Welthandels relativ verschont geblieben sind. Die mexikanische Wirtschaft zum Beispiel profitiert weiterhin von ihrer engen und immer noch stabilen Verknüpfung mit dem US-amerikanischen Markt. Daher stützen unsere langfristigen Positionen im Mischkonzern **FEMSA** und der Bank **Banorte**, bei der wir unsere Positionen im Quartalsverlauf zudem erhöht haben, weiterhin die Performance des Fonds. Südostasien blieb ebenfalls relativ unbeeinflusst vom internationalen Kontext. Der Fonds bleibt insbesondere in Thailand, dessen Wirtschaft sich nach den Überschwemmungen des vorigen Jahres wieder erholt, weiterhin engagiert und zwar mittels seiner Positionen an den Gesellschaften der **Siam Commercial Bank** und dem Betreiber der Minimarktkette **CP All**. Schließlich bleibt das Exposure des Fonds in Afrika ein Performancevektor, der gegenüber unserem Index einen Unterschied macht. Das öffentliche Kaufangebot von Toyota an die Vertriebsgesellschaft CFAO im Bezugsquartal hat uns nolens volens zur Auflösung dieser lukrativen Position veranlasst, die wir seit Langem im Portfolio hatten. Daher hält der Fonds in Afrika nur noch zwei größere Positionen:

Die südafrikanische Supermarktkette **Shoprite**, die ihre Filialen im übrigen südlich der Sahara gelegenen Afrika ausbaut, und den Mobiltelefoniebetreiber **MTN**, dessen wichtigster Markt Nigeria ist.

Diese Entwicklungen zeigen das Ausmaß an Anlagechancen, das die Schwellenländermärkte im Rahmen eines auf Überzeugungen basierenden Fondsmanagements bieten. Allerdings müssen die vor kurzem in den Industrieländern angekündigten Maßnahmen im Hinblick auf eine quantitative Lockerung selbstverständlich Berücksichtigung finden. Zwar bleiben noch Fragen offen, was deren mögliche Auswirkungen auf die reale Wirtschaft angeht, aber diese überschüssigen Liquiditäten werden sehr wahrscheinlich in finanzielle Vermögenswerte investiert werden. Die beiden früheren Programme zur quantitativen Lockerung in den USA hatten einen Doping-Effekt auf die relative Performance der Aktienmärkte in den Schwellenländern. Alles deutet darauf hin, dass es dieses Mal ebenso sein wird, insbesondere wenn man die derzeit attraktiven Bewertungen ins Kalkül zieht. Nach zwei Jahren, in denen sie mit ihrer Wertentwicklung zurückblieben, übertreffen die Schwellenländermärkte nun die Märkte der Industrieländer, seit im September Maßnahmen zur quantitativen Lockerung angekündigt wurden, während ihr KGV weiterhin 17% unter dem der Industrieländeraktien liegt.

Wir haben im Juli aufgrund der rückläufigen Konjunktur, deren Stabilisierung nicht abzusehen war, mit einem relativ begrenzten Exposure gegenüber Aktien begonnen. Der Fonds hat unter dieser Positionierung gelitten, da die umfangreichen Maßnahmen der Zentralbanken der Industrieländer eine Hausse auf den Aktienmärkten zur Folge hatten. Die Verluste, die wir gegenüber den Absicherungsindizes hinnehmen mussten, wurden durch die mit unseren Goldminenpositionen erzielten Gewinne mehr als ausgeglichen. Letztere haben wir vor Kurzem erhöht. Unser Engagement in Goldminen hat sich somit von 2,7% im März auf 5,4% im Juni und dann auf 7,4% bei Quartalsende erhöht, insbesondere infolge der Erhöhung unserer Beteiligungen am lateinamerikanischen Bergbaukonzern **Yamana Gold**. Natürlich haben auch andere Rohstoffe von den geldpolitischen Lockerungen profitiert. Dem Fonds kamen auf diese Weise die soliden Quartalsergebnisse folgender Unternehmen zugute: **First Quantum Minerals** (Betreiber von afrikanischen Kupferminen), **Pacific Rubiales** (kolumbianischer Erdölproduzent) und **Afren** (Erdölexploration und -förderung in Afrika).

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehörten:

Titel	Wertentwicklung
Randgold Resources , Gold, Vereinigtes Königreich	+37%
Afren , Exploration und Förderung von Erdöl und Erdgas, Vereinigtes Königreich	+35%
China Unicom , integrierte Telekommunikationsdienstleistungen,	+30%
Hypermarcas , Körperpflege und Kosmetik, Brasilien	+25%
Sina Corp. , Software und Internet-Dienstleistungen, USA	+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 03/02/1997
Carmignac Emergents A EUR acc	15,22	6,74	2,12	22,39	47,93	-4,41	318,33	387,01
MSCI Emerging Markets (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)	10,40	5,52	-0,34	18,77	24,63	-8,01	189,45	81,78
Durchschnitt der Kategorie*	11,77	6,06	0,89	19,18	26,28	-6,93	203,74	156,98
Klassament (Quartil)	1	2	2	2	1	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
8,91	-1,14	-0,25	7,52

Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	12,03	13,35
Volatilität des Indikators**	16,76	15,53
Sharpe-Ratio	1,83	1,01
Beta	0,67	0,81
Alpha	0,71	0,59

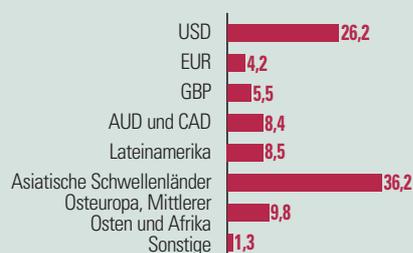
** MSCI Emerging Markets (Eur) (Ohne Dividenden berechnet)

Geographische Allokation
(ohne Derivate) (%)

Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Portfolio Carmignac Emergents zum 30/09/2012

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€) Nettovermögens	% des NAV	
LIQUIDITÄT, EINSAZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE		26 467 697,04	1,29	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		26 467 697,04	1,29	
AKTIEN		2 020 586 090,89	98,71	
Lateinamerika		468 515 759,84	22,89	
1 708 477 AMBEV (Brasilien)	Verbrauchsgüter	38,27	50 822 708,74	2,48
2 950 373 BR MALLS (Brasilien)	Finanzwesen	28,15	31 820 463,19	1,55
5 041 494 CCR (Brasilien)	Industrie	18,35	35 444 307,54	1,73
2 198 623 COSAN LTD (Brasilien)	Verbrauchsgüter	37,03	31 192 892,74	1,52
317 502 CREDICORP (Peru)	Finanzwesen	125,28	30 918 500,24	1,51
4 099 658 DIAGNOSTICOS DA AMERICA (Brasilien)	Gesundheitswesen	12,20	19 162 785,23	0,94
921 570 FEMSA (Mexiko)	Verbrauchsgüter	91,98	65 888 852,39	3,22
8 949 012 GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	72,76	39 364 972,97	1,92
1 318 359 GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Verbrauchsgüter	45,11	46 227 108,04	2,26
3 004 859 HYPERMARCAS (Brasilien)	Verbrauchsgüter	14,89	17 142 334,63	0,84
357 054 MILLICOM INT'L CELLULAR (Guatemala)	Telekommunikationsdienste	609,50	25 800 014,58	1,26
1 564 900 PACIFIC RUBIALES ENERGY (Kolumbien)	Energie	23,49	29 039 381,44	1,42
3 075 983 YAMANA GOLD (Brasilien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	19,11	45 691 438,11	2,23
Asien		1 011 855 731,68	49,43	
15 432 440 AIA GROUP (Hongkong)	Finanzwesen	28,90	44 713 547,58	2,18
75 596 551 ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Gebrauchsgüter	7,40	45 437 239,46	2,22
397 158 BAIDU.COM (China)	IT	116,82	36 063 736,93	1,76
47 423 359 BANK RAKYAT (Indonesien)	Finanzwesen	7,45	28 696 360,59	1,40
22 990 461 CHINA UNICOM HK (China)	Telekommunikationsdienste	12,72	29 318 481,93	1,43
32 665 049 CP ALL PLC (Thailand)	Verbrauchsgüter	35,50	29 284 170,85	1,43
14 681 849 GENTING (Malaysia)	Gebrauchsgüter	8,71	32 521 369,94	1,59
92 987 817 GOLDEN AGRI-RESOURCES (Indonesien)	Verbrauchsgüter	0,66	38 888 546,22	1,90
9 316 091 HANG LUNG PROPERTIES (China)	Finanzwesen	26,50	24 750 631,51	1,21
181 758 HYUNDAI MOBIS (Südkorea)	Gebrauchsgüter	310 500,00	39 469 822,78	1,93
2 200 810 ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	20,03	34 268 998,12	1,67
13 286 071 INFRASTRUCTURE DEV FINANCE (Indien)	Finanzwesen	2,92	30 177 867,03	1,47
13 564 445 ITC (Indien)	Verbrauchsgüter	272,40	54 433 602,03	2,66
1 050 584 LAS VEGAS SANDS (China)	Gebrauchsgüter	46,37	37 866 754,82	1,85
130 984 LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE (Südkorea)	Verbrauchsgüter	635 000,00	58 170 394,72	2,84
1 323 147 MARUTI SUZUKI INDIA (Indien)	Gebrauchsgüter	25,55	26 280 826,02	1,28
432 722 PHILIPPINE LONG DISTANCE (Philippinen)	Telekommunikationsdienste	2 784,00	22 447 922,17	1,10
57 561 SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	1 346 000,00	54 185 542,62	2,65
190 352 SAMSUNG ENGINEERING (Südkorea)	Industrie	192 000,00	25 560 462,60	1,25
9 869 889 SIAM COMMERCIAL BANK (Thailand)	Finanzwesen	168,50	41 998 467,03	2,05
462 274 SINA CORP (China)	IT	64,68	23 241 261,03	1,14
1 490 070 STANDARD CHARTERED (China)	Finanzwesen	14,00	26 184 234,97	1,28
22 217 672 SUN ART RETAIL (China)	Verbrauchsgüter	9,65	21 494 757,64	1,05
2 112 195 TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	15,82	25 973 513,33	1,27
6 550 966 TATA MOTORS (Indien)	Gebrauchsgüter	267,55	25 825 599,59	1,26
1 564 756 TENCENT HOLDINGS (China)	IT	264,20	41 446 334,44	2,02
59 260 033 WANT WANT CHINA (China)	Verbrauchsgüter	9,89	58 757 711,01	2,87
16 317 333 WYNN MACAU LTD (China)	Gebrauchsgüter	20,95	34 272 034,96	1,67
390 285 YUM! BRANDS INC (China)	Gebrauchsgüter	66,34	20 125 539,76	0,98
Afrika		310 713 032,47	15,18	
14 814 206 AFREN (Nigeria)	Energie	1,40	26 050 837,97	1,27
1 725 828 FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Sambia)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	20,95	29 562 702,22	1,40
5 199 446 LUNDIN MINING (Kongo)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	5,02	20 619 519,63	1,01
2 759 374 MTN GROUP (Südafrika)	Telekommunikationsdienste	160,21	41 646 072,69	2,03
577 299 RANDGOLD RESOURCES LTD (Mali)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	123,00	55 194 541,00	2,70
1 144 861 SABMILLER (Südafrika)	Verbrauchsgüter	27,20	39 086 505,84	1,91
4 075 140 SHOPRITE HOLDINGS (Südafrika)	Verbrauchsgüter	168,34	64 625 470,92	3,16
2 031 142 TULLOW OIL (Ghana)	Energie	13,70	34 927 382,20	1,71
Osteuropa		78 550 501,26	3,84	
3 341 912 JERONIMO MARTINS (Polen)	Verbrauchsgüter	12,99	43 394 727,32	2,12
15 462 531 SBERBANK (Russland)	Finanzwesen	2,93	35 155 773,94	1,72
Naher Osten		150 951 065,64	7,37	
963 937 BIM BIRLESIK MAGAZALAR (Türkei)	Verbrauchsgüter	75,00	31 295 978,44	1,53
606 842 CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	48,16	22 717 070,13	1,11
2 417 509 DP WORLD (Vereinigte Arabische Emirate)	Industrie	11,25	21 140 284,69	1,03
4 063 257 ELDORADO GOLD CORP (Türkei)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	14,99	48 116 461,22	2,35
8 114 863 HADI OMER SABANCI HOLDING (Türkei)	Gebrauchsgüter	7,88	27 681 271,16	1,35
WERT DES PORTFOLIOS		2 020 586 090,89	98,71	
FONDSVOLUMEN		2 047 053 787,93	100,00	