



Edouard Carmignac



Rose Ouahba

# CARMIGNAC Patrimoine

Carmignac Patrimoine ist ein Mischfonds, der in drei Anlageklassen investiert: internationale Anleihen, internationale Aktien und Devisen. Um der Zielsetzung einer Kapitalmehrung mit Schwerpunkt auf dem Vermögenserhalt gerecht zu werden, investiert der Fonds stets mindestens 50% des Vermögens in Anleihen- und/oder Geldmarktprodukte. Über eine flexible Vermögensallokation werden Kapitalschwankungsrisiken minimiert und die Rentabilitätsgrundlagen optimiert.

Der **Carmignac Patrimoine** legte im dritten Quartal um +4,00% zu und verzeichnete damit ein Plus von +6,01% seit Jahresbeginn, während sein Referenzindex einen Zuwachs von +5,09% im dritten Quartal und von +11,68% seit Anfang des Jahres verbuchte. Die Anleihenkomponente leistete im Quartal einen Beitrag von +2,58% und lag damit leicht über ihrem Index (+2,14%), da sich unsere Zins- und Anleihestrategien insgesamt gut hielten. **Zu Beginn des vierten Quartals haben wir (aus Gründen, die in unserer Anlagestrategie entwickelt wurden) eine eher defensive Positionierung verfolgt, die sich in einer modifizierten Duration um 6 und einem Aktienexposure dicht bei 15% niederschlug.**

## Anlagestrategie

- Währungen und liquide Mittel

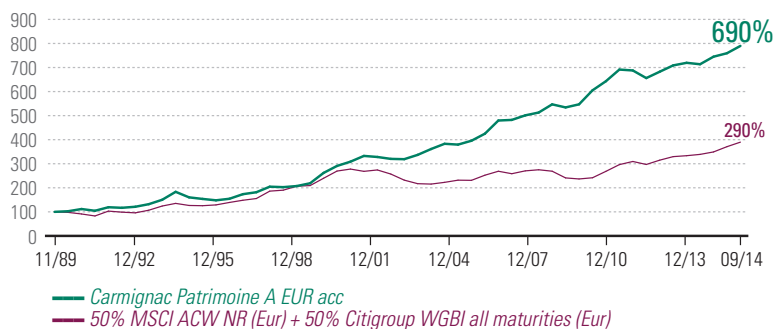
Im Laufe des Quartals verlor der Euro 7,8% gegenüber dem US-Dollar und 2,7% gegenüber dem Pfund Sterling, hielt sich aber relativ stabil gegenüber dem Yen (-0,2%). Die EZB überraschte die Märkte im Quartal mit einer erneuten Senkung ihrer wichtigsten Leitzinssätze um 10 Basispunkte, sodass der Refinanzierungssatz nun bei 0,05% und der Zinssatz für Einlagen bei -0,20% liegt. Die US-Notenbank hat ihrerseits die Reduzierung der Anleihenkäufe auf das erwartete Maß fortgesetzt und dürfte damit ihrem dritten Programm der quantitativen Lockerung am 29. Oktober ein

Ende machen. Anschließend dürfte sie die Märkte auf eine allmähliche Anhebung ihrer Leitzinsen vorbereiten, indem sie das Ende ihres Verbleibs auf niedrigen Niveaus für einen „erheblichen Zeitraum“ ankündigt. Nach den jüngsten Prognosen der Mitglieder der Fed dürfte diese erste Anhebung ab Juni 2015 erfolgen. Angesichts unserer Erwartungen einer Abschwächung der US-Konjunktur (siehe unsere **Makroökonomische Analyse**) dürften die Erwartungen der Anleger bezüglich des Beginns einer Straffung der Geldpolitik ab Juni 2015 mit einem Ziel von 3% für das Jahr 2017 nach unten korrigiert werden müssen. Die sich derzeit vollziehende Verschlechterung der Wirtschaftsentwicklung in Europa spricht hingegen für einen beträchtlichen Wachstumsunterschied zugunsten der USA und muss aus unserer Sicht ein Anhalten der Aufwertung des Dollars gegenüber dem Euro begünstigen. Wir behalten auch unsere Kaufposition auf den Yen bei, da die japanische Währung eine Diversifizierungsfunktion hat, mit der die Volatilität des Portfolios verringert werden soll. Hinzu kommt, dass die Schwäche der japanischen Währung die das Realaustauschverhältnis in Japan gefährdet, das einen historischen Tiefpunkt seit 1973 erreicht hat. Zum Quartalsende machten liquide Mittel 13% des Anlagevermögens aus.

- Unsere Position in Staatsanleihen wurde von 22% auf 19% verringert.

In den USA sind die 10-jährigen Renditen der amerikanischen Staatsanleihen im Laufe des Quartals um 4 Basispunkte gesunken, während Laufzeiten von 2 und 5 Jahren einen Anstieg um 12 Basispunkte verzeichneten. Diese untypische Divergenz deutet auf ein Misstrauen der Märkte gegenüber dem Wachstum hin. Zudem schlägt sich das Ende des dritten Anleihekaufprogramms der Fed schon jetzt in einer erhöhten Volatilität nieder, da die Anleger sich auf ein neues Umfeld einstellen, in dem die Notenbank nicht mehr im gleichen Maße den Finanzmärkten unter die Arme greift. So war ein Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten um mehr als 10% zu verzeichnen sowie eine Ausweitung der Kreditspreads. Und dennoch ist die Geschichte der Anhebung der Leitzinsen noch nicht zu Ende erzählt. Das derzeitige Zusammenspiel von geringem Lohnwachstum, einem Fall der Rohstoffpreise und einem Anstieg des Dollars ist eine schwere Last für die Inflationserwartungen. Gemessen an inflationsgebundenen Anleihen sind sie in diesem Quartal auf zehn Jahre annualisiert von 2,25% auf 1,93% gesunken.

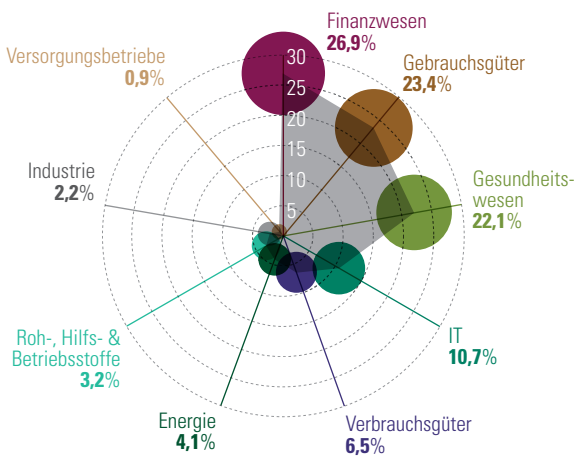
## Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

\* Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

## Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



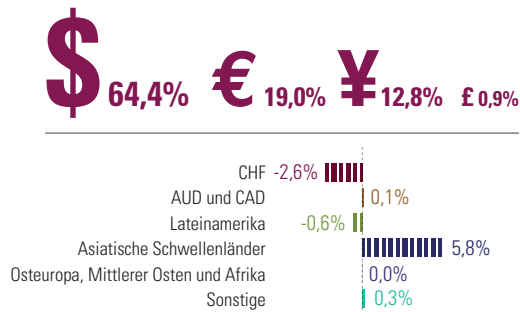
Dieser Deflationsdruck könnte bedeutende Konsequenzen für den amerikanischen Anleihemarkt haben, insbesondere wenn er einen Aufschub der Normalisierung der Geldpolitik bewirken sollte. Was könnte die US-Notenbank angesichts einer noch ausgeprägteren Wachstumsschwäche ins Auge fassen? In diesem Umfeld haben wir die allgemeine Gewichtung des Portfolios angepasst, um uns für einen Konjunkturabschwung zu rüsten. Die modifizierte Duration des Portfolios wurde von 2,5 auf 6,5 angehoben, indem wir unsere Absicherung gegen einen Anstieg der amerikanischen Zinsen veräußert haben.

In Europa bleiben wir bei unserer konstruktiven Einschätzung von Staatsanleihen der Peripherieländer und reduzieren gleichzeitig unsere Allokation in dem Maße, in dem sich die italienischen, spanischen und portugiesischen Renditen den deutschen Sätzen annähern. Die Verschuldung vieler Länder tendiert immer noch nach oben, wenngleich sich das Wachstum noch nicht eingestellt hat. Nehmen wir zum Beispiel Italien. Die Staatsverschuldung lag 2007 bei 103% vom BIP und könnte 2016 die Marke von 150% erreichen, wenn sich das Wachstum nicht stärker beschleunigt als der Schuldenstand, was eine Vorbedingung für eine Stabilisierung des Verhältnisses von Schulden zu BIP ist. Ebenso, wenn ein Sinken der Inflation die realen Kosten der Schulden erhöht. Dieses Umfeld könnte die EZB jedoch dazu veranlassen, ein Programm für den Ankauf von Staatsanleihen aufzulegen, um ihr Inflationsziel von 2% zu erreichen – vorausgesetzt, die politischen Hürden werden überwunden. Die Staaten müssen ihren Willen unter Beweis stellen, ein Reformprogramm umzusetzen und den von der Europäischen Union verordneten Stabilitätspakt einzuhalten, an dem Deutschland so viel liegt.

► Unsere Position in Unternehmensanleihen wurde leicht von 27% auf 26% verringert.

Die Risikoaufschläge auf hochverzinsliche Anleihen haben sich im Laufe des Quartals leicht verschlechtert, da sich die Kreditspreads des Itraxx Index um fast 30 Basispunkte ausgeweitet haben. Diese Entwicklung lässt sich mit mehreren Faktoren erklären. Zunächst einmal haben die Schwierigkeiten bestimmter Unternehmen, die durch für sie spezifische Faktoren verursacht wurden, den gesamten Markt belastet,

## Nettodevisen-Exposure der Anteilklassen in Euro (%)



und wir haben Exposures in diesen Titeln vermieden. Außerdem leidet die Bonität unter einer Verschlechterung der weltweiten makroökonomischen Bedingungen. Laut der Ratingagentur Moody's gab es im September mehr Herabstufungen des Ratings von Unternehmen als Heraufstufungen. Hinzu kommt, dass der Anstieg der Volatilität Anleger dazu veranlasst, einen Emissionsaufschlag im Vergleich zu am Sekundärmarkt verzeichneten Renditen zu verlangen. Dieser Aufschlag liegt auf dem amerikanischen Markt bei 0,15% und hat damit seinen höchsten Wert seit 6 Monaten erreicht. Die Erholung des Anleihenmarktes in den vergangenen Jahren lässt klare Ermüdungserscheinungen erkennen, die durch die Verschlechterung der Volumen (Emissionsvolumen von 138 Milliarden Dollar im September) noch zugespitzt werden. Vor diesem Hintergrund setzen wir unsere Gewinnmitnahmen im Segment der hochverzinslichen amerikanischen Anleihen fort. Sie machten zum Quartalsende nur noch 1% unseres Vermögens aus.

In Europa bevorzugen wir weiterhin den Finanzsektor. Im Rahmen ihres neuen quantitativen Lockerungsprogramms plant die EZB Käufe von verbrieften Krediten, die in einem einzigen Finanzierungskorb zusammengefasst werden. Dieser Eingriff wird zwei bedeutende Konsequenzen für die Banken haben: Erstens wird dieses Programm ihre Finanzierungskosten senken; zweitens wird es ihnen ermöglichen, Kapital freizusetzen. Denn die EZB bietet an, nachrangige Schuldverschreibungen mit einer Garantie zu kaufen, die Spanien und Italien bereit wären anzubieten. Das Volumen der verbrieften Vermögenswerte, sogenannte „ABS“, die für das Kaufprogramm der EZB in Betracht kommen, beläuft sich auf 726 Milliarden Euro, von denen heute 307 Milliarden als Garantien verwendet werden, um bei der EZB liquide Mittel auszuleihen. Das Volumen von Hypothekenschuldverschreibungen ist hingegen deutlich größer und beläuft sich auf 1.500 Milliarden Euro (von denen 380 Milliarden als Sicherheiten verwendet werden). Die Zentralbank könnte auch Papiere auf dem Sekundärmarkt kaufen, die in der Bilanz der Banken aufgrund ihres geringen Vergangenheitswertes oft vernachlässigt werden, was ihnen ermöglichen würde, Rückstellungen aufzulösen.

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 31/12/2013	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 07/11/1989
CARMIGNAC Patrimoine A EUR acc	6,01	4,00	6,84	10,22	17,27	25,28	103,37	689,75
Referenzindikator*	11,68	5,09	9,65	13,51	31,67	50,09	69,86	289,78
Durchschnitt der Kategorie**	5,09	1,22	3,79	7,56	23,10	21,64	33,70	203,63
Klassament (Quartil)	2	1	1	1	4	3	1	1

\* 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

\*\* Mischfonds EUR ausgewogen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet.

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	7,24	5,60
Volatilität des Indikators	5,11	5,21
Sharpe-Ratio	1,39	0,94
Beta	1,22	0,73
Alpha	-0,11	-0,11

Berechnungshäufigkeit : monatlich

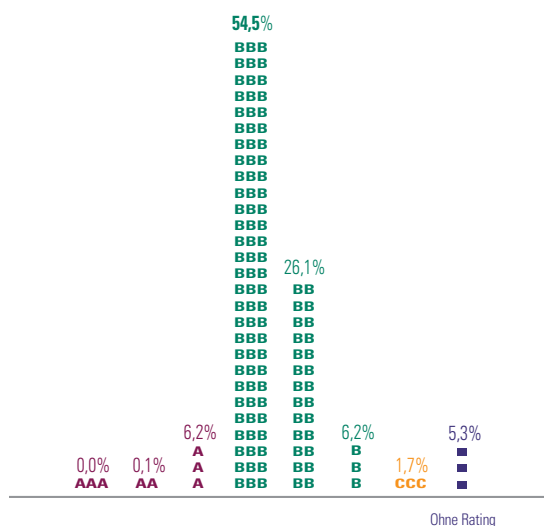
Value at Risk (VaR)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	4,11%	4,09%

Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)	
Euroländer	3,40
USA	-1,24
Sonstige	0,28

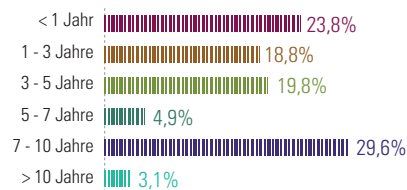
#### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

Portfolio	Aktien, Anleihen und Derivaten	Devisen Derivate	Summe
	4,07	-1,02	1,38
			4,43

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



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



#### PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 30/09/2014

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>		<b>3 090 193 205,31</b>	<b>13,18</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)		579 896 054,67	2,47
Repo (Rückkaufvereinbarung)		699 998 342,13	2,99
126 846 000 ITALY 14/08/2015	Schatzwechsel in Euro	126 585 171,25	0,54
349 289 000 ITALY 14/10/2014	Schatzwechsel in Euro	349 280 980,32	1,49
146 190 000 ITALY 27/02/2015	Schatzwechsel in Euro	146 087 211,41	0,62
141 365 000 ITALY 31/10/2014	Schatzwechsel in Euro	141 356 024,91	0,60
140 000 000 BRED 01/10/2014	Depositenzertifikat in Euro	140 000 000,00	0,60
460 000 000 CREDIT AGRICOLE 01/10/2014	Depositenzertifikat in Euro	460 000 000,00	1,96
48 750 000 ALSTOM SA 02/10/2014	Schatzbrief in Euro	48 749 695,37	0,21
87 800 000 CARREFOUR BANQUE SA 17/10/2014	Schatzbrief in Euro	87 797 658,92	0,37
97 500 000 CASINO GUICHARD-PERRACHON 02/10/2014	Schatzbrief in Euro	97 499 120,03	0,42
73 100 000 LAGARDERE SCA 13/10/2014	Schatzbrief in Euro	73 094 640,36	0,31
48 750 000 RALLYE SA 02/10/2014	Schatzbrief in Euro	48 749 532,95	0,21

**PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 30/09/2014**
**Kurse in  
Lokalwährungen Gesamtwert (€) % des Netto-  
vermögens**

73 100 000	RALLYE SA 06/10/2014	Schatzbrief in Euro		73 096 853,47	0,31
4 779	Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente		18 001 919,52	0,08
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>4 413 427 059,09</b>	<b>18,83</b>
87 815 000	GREECE 3.38% 17/07/2017 (Griechenland)	Euro	98,86	87 442 868,90	0,37
221 483 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland)	Euro	100,01	226 365 183,14	0,97
73 100 000	ITALY 2.25% 15/05/2016 (Italien)	Euro	103,05	75 958 277,54	0,32
224 780 000	ITALY 3.50% 01/06/2018 (Italien)	Euro	109,80	249 462 625,04	1,06
427 357 000	ITALY 3.75% 01/09/2024 (Italien)	Euro	112,60	482 620 635,04	2,06
499 429 000	ITALY 4.50% 01/03/2024 (Italien)	Euro	119,38	598 220 001,97	2,55
263 415 000	ITALY 5.50% 01/11/2022 (Italien)	Euro	126,14	338 368 621,60	1,44
92 693 200	PORTUGAL 4.10% 15/04/2037 (Portugal)	Euro	100,97	95 375 576,14	0,41
136 119 000	PORTUGAL 4.35% 16/10/2017 (Portugal)	Euro	109,96	155 390 821,25	0,66
192 089 300	PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal)	Euro	113,59	220 965 163,50	0,94
53 629 000	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	114,83	64 078 419,64	0,27
510 890 143	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	119,98	631 139 756,05	2,69
38 960 000	SLOVENIA 4.125% 18/02/2019 (Slowenien)	Dollar	104,43	32 366 060,48	0,14
85 554 000	SLOVENIA 5.85% 10/05/2023 (Slowenien)	Dollar	111,51	77 096 293,77	0,33
82 326 000	SPAIN 3.75% 31/10/2015 (Spanien)	Euro	103,78	88 284 203,28	0,38
51 894 000	SPAIN 3.75% 31/10/2018 (Spanien)	Euro	112,20	60 019 214,19	0,26
221 471 000	SPAIN 3.80% 30/04/2024 (Spanien)	Euro	115,37	259 114 668,58	1,11
371 776 000	SPAIN 4.40% 31/10/2023 (Spanien)	Euro	120,61	463 513 459,56	1,98
48 865 000	SPAIN 4.88% 30/07/2017 (Spanien)	Euro	111,92	55 111 975,23	0,24
112 208 000	SPAIN 5.15% 31/10/2044 (Spanien)	Euro	131,18	152 533 234,19	0,65
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>54 137 653,34</b>	<b>0,23</b>
48 785 000	SPAIN I/L 1.80% 30/11/2024 (Spanien)	Euro	109,75	54 137 653,34	0,23
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>4 903 777 078,32</b>	<b>20,92</b>
34 175 000	ABERDEEN 7.00% 01/03/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	106,19	28 894 809,57	0,12
85 944 000	ABN AMRO 7.12% 06/07/2022 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	130,90	113 994 685,28	0,49
24 432 000	ACTIVISION 5.625% 15/09/2016 (USA)	IT	104,75	20 313 663,17	0,09
48 974 000	AIR LEASE 4.50% 15/01/2016 (USA)	Industrie	103,56	40 527 366,12	0,17
102 617 000	AIR LEASE 5.62% 01/04/2017 (USA)	Industrie	108,00	87 756 523,10	0,37
21 943 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,26	22 720 840,27	0,10
19 515 000	ALPHA CREDIT 3.38% 17/06/2017 (Griechenland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	95,85	18 899 643,26	0,08
29 200 000	ALTICE SA 6.50% 15/01/2022 (Luxemburg)	Telekommunikationsdienste	105,35	24 678 093,28	0,11
24 443 000	ALTICE SA 6.50% 15/12/2016 (Luxemburg)	Telekommunikationsdienste	105,51	20 688 333,33	0,09
70 239 000	ALTICE SA 7.25% 15/05/2017 (Luxemburg)	Gebrauchsgüter	103,83	73 606 725,92	0,31
65 330 000	ALTICE SA 7.75% 15/05/2017 (Luxemburg)	Gebrauchsgüter	102,20	53 210 515,48	0,23
48 965 000	AXA 5.12% 04/07/2023 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	112,89	55 902 233,76	0,24
48 800 000	BANCO COMERCIAL PORTUGUES 3.375% 27/02/2017 (Portugal)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,53	50 039 887,67	0,21
33 445 000	BANK OF AMERICA 3.75% 12/07/2016 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,45	27 877 165,36	0,12
63 525 000	BANK OF AMERICA 3.88% 22/03/2017 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,49	53 108 259,14	0,23
114 450 000	BANK OF AMERICA 6.50% 01/08/2016 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	109,34	100 074 957,19	0,43
48 916 000	BANK OF IRELAND 3.12% 20/11/2015 (Irland)	Finanzwesen (Pfandbriefe Anleihen)	103,22	51 816 249,74	0,22
66 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	107,73	73 070 265,37	0,31
43 100 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	96,52	42 231 316,55	0,18
19 582 000	BARCLAYS 6.00% 14/01/2021 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	120,15	24 370 161,13	0,10
62 962 000	BARCLAYS 7.75% 10/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	108,21	55 788 994,93	0,24
31 200 000	BBVA 3.25% 21/03/2016 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,22	33 062 080,11	0,14
30 900 000	BBVA 3.50% 11/04/2024 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	103,24	32 420 923,40	0,14
74 800 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,51	76 569 003,74	0,33
53 947 000	BNP PARIBAS 2.38% 14/09/2017 (Frankreich)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,90	43 571 131,98	0,19
66 400 000	CAIXABANK 3.25% 22/01/2016 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,62	70 307 403,51	0,30
103 175 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2015 (USA)	Gebrauchsgüter	106,21	88 707 222,84	0,38
48 800 000	CHRYSLER 8.25% 15/06/2021 (USA)	Gebrauchsgüter	109,30	43 180 805,07	0,18
45 848 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,13	46 450 697,43	0,20
50 702 000	CREDIT AGRICOLE 7.785% 23/01/2024 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,49	40 821 581,96	0,17

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 30/09/2014			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
26 043 000	CREDIT SUISSE 5.75% 28/09/2020 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	109,98	28 702 850,08	0,12
73 443 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	109,15	64 033 956,41	0,27
19 600 000	CREDIT SUISSE 7.50% 11/12/2023 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,38	16 711 524,50	0,07
73 130 000	EDP FINANCE 2.62% 18/01/2022 (Portugal)	Versorgungsbetriebe	98,88	72 386 909,04	0,31
43 906 000	ELDORADO GOLD 6.12% 15/12/2016 (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	99,75	35 308 139,92	0,15
44 505 000	ENQUEST PLC 7.00% 15/04/2022 (Vereinigtes Königreich)	Energie	94,58	34 511 457,59	0,15
63 224 000	EXPEDIA 5.95% 15/08/2020 (USA)	Gebrauchsgüter	112,59	56 746 866,15	0,24
16 884 000	FAURECIA 9.38% 15/12/2016 (Frankreich)	Gebrauchsgüter	116,08	20 073 472,02	0,09
32 531 000	FGA CAPITAL 2.625% 17/04/2019 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,67	33 795 288,35	0,14
27 360 000	FGA CAPITAL 4.00% 17/10/2018 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	108,20	30 654 848,61	0,13
27 800 000	FGA CAPITAL I 2.00% 23/10/2019 (Irland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	99,59	27 702 086,88	0,12
45 233 000	FIAT 6.38% 01/04/2016 (Italien)	Gebrauchsgüter	105,88	49 355 157,65	0,21
29 235 000	FIAT 7.75% 17/10/2016 (Italien)	Gebrauchsgüter	110,19	34 393 147,31	0,15
97 772 000	FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Italien)	Industrie	112,70	113 670 356,69	0,48
34 200 000	FONCIERE LYONNAISE 3.50% 28/11/2017 (Frankreich)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	108,20	38 016 040,68	0,16
33 300 000	FONCIERE LYONNAISE 4.62% 25/05/2016 (Frankreich)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	106,52	36 023 251,19	0,15
30 400 000	GENEL ENERGY 7.50% 14/05/2016 (Vereinigtes Königreich)	Energie	99,44	24 626 426,54	0,11
26 369 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Spanien)	Versorgungsbetriebe	110,74	23 179 369,76	0,10
29 300 000	ILIAD 4.88% 01/06/2016 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	105,78	31 477 624,16	0,13
45 933 000	ING US 5.65% 15/05/2023 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,56	37 352 476,83	0,16
73 248 000	INTESA SAN PAOLO 2.375% 13/01/2017 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,01	58 876 593,26	0,25
67 399 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	108,15	74 266 524,16	0,32
73 443 000	INTESA SAN PAOLO 3.12% 15/01/2016 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,23	59 827 097,05	0,26
25 000 000	INTESA SAN PAOLO 3.75% 23/11/2016 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	106,57	27 449 506,85	0,12
51 758 000	INTESA SAN PAOLO 3.875% 16/01/2018 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,24	43 048 077,90	0,18
50 800 000	INTESA SAN PAOLO 4.12% 19/09/2016 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	106,89	54 380 495,34	0,23
70 950 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	107,65	61 124 134,08	0,26
48 800 000	KBC BANK 8.00% 25/01/2023 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	111,34	43 594 194,51	0,19
68 267 000	KBC GROEP 5.625% 19/03/2019 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	96,37	65 937 283,60	0,28
48 865 000	LEUCADIA 5.50% 18/10/2023 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,21	41 286 750,57	0,18
97 761 000	LLOYDS 6.50% 14/09/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	115,73	89 824 080,27	0,38
28 820 000	MURPHY OIL 6.00% 15/08/2018 (USA)	Energie	104,25	23 966 285,38	0,10
75 741 000	MYLAN INC 6.00% 15/11/2014 (USA)	Gesundheitswesen	103,25	63 284 880,66	0,27
35 585 000	NBG FINANCE 4.38% 30/04/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	95,27	34 567 576,10	0,15
58 541 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norwegen)	Energie	89,75	42 091 485,10	0,18
49 095 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (Frankreich)	Gebrauchsgüter	103,45	51 158 462,85	0,22
191 227 000	NUMERICABLE 6.00% 15/05/2017 (Frankreich)	Gebrauchsgüter	100,56	153 439 515,44	0,65
55 568 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (Frankreich)	Gebrauchsgüter	99,75	44 244 723,27	0,19
32 083 000	PIRAEUS 5.00% 27/03/2017 (Griechenland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	98,95	32 580 203,00	0,14
27 320 000	QUADRA FNX 7.75% 15/06/2015 (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,73	23 567 902,16	0,10
48 297 300	RABOBANK 6.50% 29/12/2049 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	108,03	52 210 937,55	0,22
17 650 000	RALLYE 8.38% 20/01/2015 (Frankreich)	Verbrauchsgüter	102,31	19 095 177,16	0,08
41 000 000	RBS 3.625% 25/03/2024 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	102,08	42 635 018,22	0,18
34 866 000	RBS 6.934% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	115,02	41 276 293,68	0,18
29 320 000	RENAULT 4.00% 25/01/2016 (Frankreich)	Gebrauchsgüter	104,44	31 428 015,62	0,13
68 400 000	SANTANDER 4.62% 21/03/2016 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	106,13	74 288 940,16	0,32
88 500 000	SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	97,17	86 321 646,25	0,37
44 716 000	SCHAEFFLER 7.75% 15/02/2017 (Deutschland)	Industrie	112,76	50 883 379,77	0,22
31 700 000	SEADRILL 5.62% 15/09/2017 (Norwegen)	Energie	100,36	25 248 255,09	0,11
39 553 000	SENSATA 6.50% 15/05/2015 (Niederlande)	Industrie	104,50	33 499 635,00	0,14
49 353 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	99,79	50 876 033,58	0,22
75 396 000	SOCIETE GENERALE 7.875% 18/12/2023 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	99,87	60 976 235,23	0,26
70 563 000	SOCIETE GENERALE 8.25% 29/11/2018 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	103,27	59 273 850,97	0,25
28 353 000	T-MOBILE USA 6.25% 01/04/2017 (USA)	Telekommunikationsdienste	101,14	22 707 699,92	0,10
68 411 000	TRANSOCEAN 4.95% 15/11/2015 (USA)	Energie	103,95	57 323 625,31	0,24
41 405 000	TRIONISTA 6.875% 30/04/2016 (Deutschland)	Industrie	104,69	44 555 454,69	0,19
49 014 000	TULLOW OIL 6.00% 01/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Energie	100,50	39 978 015,77	0,17

**PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 30/09/2014**

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
63 430 000	TULLOW OIL 6.25% 15/04/2022 (Vereinigtes Königreich)	Energie	98,94	51 203 786,26	0,22
78 077 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,02	84 369 008,55	0,36
83 294 000	UBS 4.75% 22/05/2018 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,22	67 221 684,85	0,29
78 000 000	UBS 5.12% 15/05/2024 (Schweiz)	Finanzwesen	97,74	61 560 003,96	0,26
14 750 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Schweiz)	Finanzwesen	116,56	13 723 344,60	0,06
97 450 000	UCGIM 6 3/4 09/29/49 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	97,77	95 698 092,63	0,41
48 794 000	UNICREDIT 6.375% 02/05/2018 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,76	41 881 516,67	0,18
122 174 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	118,07	152 093 006,76	0,65
37 100 000	UNIPOLSAI SPA 5.75% 18/06/2024 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	97,49	36 795 637,70	0,16
18 000 000	VIENNA INSURANCE 5.50% 09/10/2023 (Österreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	109,73	20 725 486,03	0,09
61 812 000	VOLVO 5.95% 01/04/2015 (Schweden)	Gebrauchsgüter	102,50	50 169 731,48	0,21
19 500 000	WENDEL 6.75% 20/04/2018 (Frankreich)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	119,28	23 859 003,29	0,10
<b>Variabel Verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>149 828 159,76</b>	<b>0,64</b>
75 800 000	BBVA TV 09/05/2018 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	106,71	64 841 477,14	0,28
83 712 000	INTESA SAN PAOLO TV 11/01/2016 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,17	84 986 682,62	0,36
<b>Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>998 405 844,58</b>	<b>4,26</b>
52 738 000	AXIS BK 5.12% 05/09/2017 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	107,00	44 836 217,81	0,19
54 691 000	CBQ FINANCE 7.50% 18/11/2019 (Katar)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	119,93	53 139 130,70	0,23
48 800 000	CHINA MENGNIU 3.50% 27/11/2018 (China)	Verbrauchsgüter	101,92	39 845 059,96	0,17
44 200 000	CHINA MERCHANTS LAND 4.02% 11/12/2018 (Hongkong)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,72	36 378 875,27	0,16
48 916 000	CHINA RESOURCES POWER 3.75% 03/08/2015 (China)	Versorgungsbetriebe	101,50	39 543 256,84	0,17
48 794 000	CIELO SA 3.75% 16/11/2022 (Brasilien)	IT	93,82	36 790 688,87	0,16
58 541 000	FIDELCOM 5.25% 15/12/2024 (Mexiko)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,06	48 950 610,17	0,21
53 274 000	GAZPROM 8.12% 04/02/2015 (Russland)	Energie	101,87	57 125 564,24	0,24
48 794 000	HAITONG INTERNATIONAL 3.95% 29/10/2018 (China)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,56	40 268 799,70	0,17
44 200 000	HDFC BANK 3.00% 30/11/2016 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	101,92	36 018 845,04	0,15
39 100 000	ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,69	32 883 102,58	0,14
44 005 000	ICICI BANK 5.00% 15/01/2016 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,12	36 648 713,26	0,16
35 700 000	KOC HOLDINGS 3.50% 24/04/2020 (Türkei)	Industrie	95,13	27 322 145,66	0,12
39 100 000	LENOVO 4.70% 08/05/2019 (Hongkong)	IT	104,00	32 775 613,47	0,14
81 061 000	LUKOIL 6.38% 05/11/2014 (Russland)	Energie	100,25	66 008 861,57	0,28
51 270 000	ONGC VIDESH 2.75% 15/07/2021 (Indien)	Energie	100,40	51 781 541,16	0,22
48 865 000	PEMEX 3.50% 30/01/2023 (Mexiko)	Energie	96,25	37 468 711,09	0,16
48 865 000	PEMEX 4.88% 15/03/2015 (Mexiko)	Energie	101,85	39 490 327,60	0,17
53 751 000	PETROBRAS 2.88% 06/02/2015 (Brasilien)	Energie	100,61	43 003 441,63	0,18
73 177 000	PETROBRAS 3.25% 17/03/2017 (Brasilien)	Energie	101,37	58 802 531,51	0,25
22 160 000	PETROBRAS 3.88% 27/01/2016 (Brasilien)	Energie	102,43	18 092 596,98	0,08
48 794 000	PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Russland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	96,83	37 628 406,65	0,16
17 582 000	SANTANDER 3.75% 22/09/2015 (Chile)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,67	14 305 767,87	0,06
36 100 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Mexiko)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,80	29 278 364,54	0,12
48 916 000	SHINHAN BK 4.38% 15/09/2015 (Südkorea)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,13	40 018 670,41	0,17
<b>Wandelanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>17 749 797,41</b>	<b>0,08</b>
25 365 000	URANIUM-1 CV 5.00% 13/03/2015 (Kanada)	Energie	97,50	17 749 797,41	0,08
<b>Aktien aus Industrieländern</b>				<b>7 383 117 195,06</b>	<b>31,50</b>
<b>Nordamerika</b>				<b>4 804 557 768,31</b>	<b>20,50</b>
8 378 849	AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA)	Finanzwesen	54,02	358 302 333,65	1,53
2 921 054	ANADARKO PETROLEUM (USA)	Energie	101,44	234 563 006,34	1,00
32 782 684	BANK OF AMERICA (USA)	Finanzwesen	17,05	442 465 673,62	1,89
1 921 806	CAPITAL ONE FINANCIAL CORP (USA)	Finanzwesen	81,62	124 170 042,13	0,53
5 360 230	CELGENE CORP (USA)	Gesundheitswesen	94,78	402 171 066,22	1,72
1 777 387	CME GROUP INC (USA)	Finanzwesen	79,96	112 496 321,07	0,48
10 363 018	COMCAST CORP (USA)	Gebrauchsgüter	53,78	441 181 957,68	1,88
5 166 451	FACEBOOK INC (USA)	IT	79,04	323 258 489,64	1,38
870 847	FLUOR CORPORATION (USA)	Industrie	66,79	46 043 040,67	0,20
801 239	GOOGLE INC (USA)	IT	588,41	370 268 320,12	1,58
19 933 379	GROUPON INC (USA)	Gebrauchsgüter	6,68	105 406 666,71	0,45
799 460	INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (USA)	Gesundheitswesen	236,69	149 791 559,39	0,64

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 30/09/2014			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
1 738 482	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA)	Finanzwesen	195,05	268 427 400,83	1,15
691 098	JACOBS ENGINEERING GROUP (USA)	Industrie	48,82	26 708 414,30	0,11
1 558 930	JOHNSON & JOHNSON (USA)	Gesundheitswesen	106,59	131 538 768,02	0,56
2 842 741	LAS VEGAS SANDS (USA)	Gebrauchsgüter	62,21	139 993 601,91	0,60
1 601 021	PRAXAIR INC (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	129,00	163 492 348,31	0,70
2 098 953	SCHLUMBERGER (USA)	Energie	101,69	168 963 016,48	0,72
1 919 788	THERMO FISHER SCIEN SHS (USA)	Gesundheitswesen	121,70	184 950 088,74	0,79
5 771 155	YUM! BRANDS INC (USA)	Gebrauchsgüter	71,98	328 840 480,43	1,40
4 419 517	ZOETIS INC (USA)	Gesundheitswesen	36,95	129 270 653,59	0,55
8 037 695	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,62	123 091 883,05	0,53
4 302 022	HUBBAY MINERALS INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,57	29 162 635,41	0,12
<b>Pazifik</b>				<b>420 259 356,57</b>	<b>1,79</b>
6 337 616	KANSAI ELECTRIC POWER CO INC (Japan)	Versorgungsbetriebe	1 036,50	47 404 450,42	0,20
4 751 406	KYUSHU ELECTRIC POWER CO INC (Japan)	Versorgungsbetriebe	1 182,00	40 528 777,72	0,17
10 382 464	NOMURA HOLDINGS (Japan)	Finanzwesen	653,80	48 985 690,95	0,21
8 942 412	ORIX CORP (Japan)	Finanzwesen	1 513,00	97 637 688,92	0,42
4 774 124	RAKUTEN INC (Japan)	Gebrauchsgüter	1 263,00	43 513 191,04	0,19
4 631 763	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD (Japan)	Verbrauchsgüter	4 254,00	142 189 557,52	0,61
<b>Europa</b>				<b>2 158 300 070,18</b>	<b>9,21</b>
4 526 625	ALTICE SA (Luxemburg)	Gebrauchsgüter	41,93	189 801 386,25	0,81
1 045 113	BAYER AG (Deutschland)	Gesundheitswesen	110,90	115 903 031,70	0,49
2 075 573	CIE FINANCIERE RICHEMONT (Schweiz)	Gebrauchsgüter	78,35	134 726 104,59	0,57
2 980 444	COMMERZBANK AG (Deutschland)	Finanzwesen	11,84	35 288 456,96	0,15
704 507	HERMES INTERNATIONAL (Frankreich)	Gebrauchsgüter	236,75	166 792 032,25	0,71
14 948 255	INDITEX (Spanien)	Gebrauchsgüter	21,88	326 993 078,13	1,40
4 636 872	NOVARTIS (Schweiz)	Gesundheitswesen	90,15	346 310 435,19	1,48
15 492 737	NOVO NORDISK AS (Dänemark)	Gesundheitswesen	282,00	586 913 108,50	2,50
1 549 391	NUMERICABLE GROUP (Frankreich)	Gebrauchsgüter	42,25	65 461 769,75	0,28
1 404 293	SABMILLER PLC (Vereinigtes Königreich)	Verbrauchsgüter	34,28	61 780 241,32	0,26
248 281	SAFT GROUPE (Frankreich)	Industrie	26,94	6 688 690,14	0,03
1 358 215	SANOFI-AVENTIS (Frankreich)	Gesundheitswesen	89,56	121 641 735,40	0,52
<b>Aktien aus Schwellenländern</b>				<b>2 428 820 482,60</b>	<b>10,36</b>
<b>Lateinamerika</b>				<b>676 176 226,33</b>	<b>2,88</b>
26 637 856	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	13,53	285 303 931,67	1,22
42 881 457	FIBRA UNO ADMINISTRACION SA (Mexiko)	Finanzwesen	44,21	111 742 140,13	0,48
11 658 731	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	85,78	58 947 346,58	0,25
6 377 568	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Verbrauchsgüter	106,85	220 182 807,95	0,94
<b>Asien</b>				<b>1 596 485 296,00</b>	<b>6,81</b>
84 533 971	AIA GROUP (Hongkong)	Finanzwesen	40,15	346 003 918,31	1,48
1 150 399	BAIDU.COM (China)	IT	218,23	198 734 671,50	0,85
34 113 528	CHINA MENGNIU (China)	Verbrauchsgüter	32,00	111 286 071,41	0,47
50 539 037	GMR INFRASTRUCTURE (Indien)	Industrie	17,55	11 368 616,07	0,05
18 754 110	ICICI BANK (Indien)	Finanzwesen	1 433,55	344 598 041,55	1,47
6 717 929	LARSEN & TOUBRO (Indien)	Industrie	1 458,25	125 565 668,11	0,54
8 871 151	SANDS CHINA LTD (China)	Gebrauchsgüter	40,50	36 626 818,11	0,16
20 103 765	TATA MOTORS LTD (Indien)	Gebrauchsgüter	502,15	129 394 072,86	0,55
3 431 098	UNITED SPIRITS (Indien)	Verbrauchsgüter	2 402,80	105 670 572,92	0,45
74 358 422	WYNN MACAU LTD (China)	Gebrauchsgüter	24,70	187 236 845,16	0,80
<b>Naher Osten</b>				<b>156 158 960,27</b>	<b>0,67</b>
2 849 044	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	69,24	156 158 960,27	0,67
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>20 349 500 200,68</b>	<b>86,82</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>23 439 456 475,47</b>	<b>100,00</b>