

LAGEBERICHT

ERSTES QUARTAL 2015

Der Brief

Paris, 14. April 2015

Sehr geehrte Damen und Herren,

der starke Anstieg der europäischen Börsenkurse Anfang dieses Jahres stimmt nachdenklich. Die Einführung einer aggressiven unkonventionellen Politik der monetären Reflation durch die EZB beschleunigt die Abwertung des Euro und provoziert eine wahrhafte „Repression“ der Renditen risikofreier Anleihen. Dies führt dazu, dass Anleger sich verstärkt auf die Aktienmärkte konzentrieren.

Wie ich Ihnen bereits in meinem letzten Brief dargelegt habe, begünstigt die Abwertung der Einheitswährung zwar die Wettbewerbsfähigkeit unserer Unternehmen, allerdings wird sie, in Ermangelung struktureller Reformen, keine nachhaltige Erholung der Konjunktur herbeiführen. Wenn dies der Fall wäre, wäre Simbabwe heute eine der führenden Weltwirtschaftsmächte. Die erwarteten Auswirkungen dieser quantitativen Lockerung auf die Konjunktur sind jedenfalls bescheidener Natur. Trotz des Zusammenspiels eines seit Juni 2014 um 25% gefallen Euro, historisch niedriger – gar negativer – Zinsen und, das Tüpfelchen auf dem i, der Schlussverkaufspreise bei Erdöl dürfte das Wachstum in der Eurozone in diesem Jahr mit viel Mühe 1,5% erreichen.

Fallen die Ratings europäischer Aktien unter diesen Bedingungen aus dem Rahmen? Paradox ist, dass aufgrund ihrer geringen Effektivität und des mangelnden Spielraums in Bezug auf die Erhöhung der öffentlichen Ausgaben diese geldpolitischen Hilfsmaßnahmen in naher Zukunft nicht aufgehoben werden können. Angesichts ihrer geringen Auswirkungen auf die Realwirtschaft, scheint es uns dennoch angebracht, uns von der Begeisterung für zyklische Unternehmen abzuwenden und weiterhin Exportunternehmen mit guter Transparenz zu bevorzugen.

Außerhalb Europas behalten wir unsere starken Überzeugungen bei. Der Aufwärtsdruck auf den US-Dollar mindert spürbar das Risiko eines allzu deutlichen Zinsanstiegs in den Vereinigten Staaten und dürfte so insbesondere die Aufwertung unserer Internet- und Biotechnologiewerte begünstigen. Im Schwellenländeruniversum zählen Indien und China aufgrund umfangreicher Reformprogramme weiterhin zu unseren Favoriten.

Mit dieser zuversichtlichen jedoch besonnenen Botschaft verbleibe ich
mit freundlichen Grüßen

Edouard Carmignac



Inhalt

5
Neuigkeiten
von Carmignac

6
Carmignac

10
Die Fondspalette
von Carmignac

12
Makroökonomische
Analyse und
Anlagestrategie

AKTIENFONDS

16
Carmignac
Investissement

19
Carmignac Portfolio
Grande Europe

22
Carmignac
Euro-Entrepreneurs

25
Carmignac
Emergents

28
Carmignac Portfolio
Emerging Discovery

31
Carmignac Portfolio
Commodities

MISCHFONDS

34
Carmignac
Patrimoine

41
Carmignac Portfolio
Emerging Patrimoine

45
Carmignac
Euro-Patrimoine

48
Carmignac
Investissement Latitude

DACHFONDS

50
Carmignac
Profil Réactif 100
Carmignac
Profil Réactif 75
Carmignac
Profil Réactif 50

RENTEN- UND GELDMARKTFONDS

53
Carmignac Portfolio
Global Bond

56
Carmignac
Sécurité

60
Carmignac Portfolio
Capital Plus

64
Carmignac
Court Terme

CARMIGNAC GESTION

Vermögensverwaltungsgesellschaft
AMF-Zulassungsnummer GP 97-08 vom 13.03.1997

VORSTANDSVORSITZENDER: Edouard Carmignac

GESCHÄFTSFÜHRER: Eric Helderlé

WIRTSCHAFTSPRÜFER:

- CARMIGNAC GESTION: Ernst & Young und Cabinet Vizzavona
- INVESTMENTFONDS FRANZÖSISCHEN RECHTS:
KPMG und Cabinet Vizzavona

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

OGAW-Verwaltungsgesellschaft
Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion
CSSF-Zulassungsnummer vom 10/06/2013

VORSTANDSVORSITZENDER: Eric Helderlé

GESCHÄFTSLEITUNG: Eric Le Coz, Davide Fregonese und
Antoine Bruneau

WIRTSCHAFTSPRÜFER:

- CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG: Ernst & Young
- TEILFONDS DER SICAV LUXEMBURGISCHEM RECHTS:
PricewaterhouseCoopers

NEUIGKEITEN VON CARMIGNAC

Unser mehrfach ausgezeichnetes Fondsmanagement in 2015:



€uro Fund Award Germany

Carmignac Patrimoine
Carmignac Investissement
Carmignac Sécurité
Carmignac Portfolio Commodities



Investissement Conseils

Vermögensverwaltungsgesellschaft



Gestion de Fortune

Vermögensverwaltungsgesellschaft

Informationen über sämtliche Auszeichnungen finden Sie unter www.carmignac.com

Veröffentlichung der Nettoinventarwerte

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 Interessenskonflikten, die Abstimmungspolitik und die Rechenschaftspflichten über die Vermittlerkosten gelten, sind auf der Website der Gesellschaft unter www.carmignac.com zugänglich.



Lipper Fund Award Europe

Carmignac Portfolio Capital Plus
Carmignac Sécurité



Lipper Fund Award United Kingdom

Carmignac Portfolio Capital Plus



Lipper Fund Award Switzerland

Carmignac Sécurité

Carmignac Portfolio Patrimoine bietet ab sofort Anteilklassen mit monatlicher Ausschüttung

Carmignac legt für seine Anleger, die regelmäßige Renditen wünschen, neue Anteilklassen für den Teilfonds Carmignac Portfolio Patrimoine der luxemburgischen SICAV Carmignac Portfolio auf. Ihr Ziel besteht darin, eine Dividende von 5%¹ pro Jahr zu erwirtschaften, die auf monatlicher Basis ausgeschüttet wird. Zur Erreichung dieses Ziels verfolgen diese neuen Anteilklassen des Carmignac Portfolio Patrimoine den gleichen Ansatz wie der Spitzenfonds des Hauses, Carmignac Patrimoine. Dieser Ansatz umfasst eine flexible Verwaltung auf der Basis von drei Performancetreibern (internationale Aktien, internationale Anleihen und Devisen), welche ohne Beschränkungen im Hinblick auf Geografie, Sektor oder Größe investieren, sowie eine bewährte Verwaltungsmethode und Anlagestrategie. Der Fonds profitiert von der anerkannten Erfahrung von Edouard Carmignac in der Aktienkomponente und von Rose Ouahba in der Anleihenkomponente sowie der Unterstützung des gesamten Fondsmanagement-Teams. Seit seiner Auflegung vor mehr als 25 Jahren hat der Carmignac Patrimoine eine durchschnittliche jährliche Performance von 9,1%² erwirtschaftet und seine Fähigkeit zur Minimierung von Schwankungen des Kapitals seiner Kunden in Zeiten starker Marktturbulenzen bewiesen.

Ernennungen und Veränderungen innerhalb des Fondsmanagement-Teams

Im Team für Schwellenländeraktien wurden Xavier Hovasse und David Park zu Managern des Fonds Carmignac Emergents ernannt. Xavier Hovasse übernimmt ferner wieder das Management der Aktienkomponente des Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine. Charles Zerah, Fondsmanager für Anleihenmärkte, ist weiterhin für die Verwaltung der Anleihenkomponente des Portfolios zuständig. Pierre Verlé, der seit Januar 2013 als Kreditanalyst für das Unternehmen tätig ist, übernimmt die Funktion des Head of Credit. Zwei Mitglieder des Teams für europäische Aktien wurden zu Co-Managern befördert. Der jüngst zum Manager der Fonds Carmignac Euro-Entrepreneurs und Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs ernannte Malte Heinger wird ferner künftig neben Muhammed Yesilhark als Co-Manager für die Fonds Carmignac Euro-Patrimoine und Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine zuständig sein. Huseyin Yasar, der zuvor als Analyst tätig gewesen war, wurde zum Co-Manager des Carmignac Portfolio Grande Europe ernannt, ebenfalls in Zusammenarbeit mit Muhammed Yesilhark. Schließlich wurde Julien Chéron neben Frédéric Leroux zum Co-Manager der Fonds Carmignac Investissement Latitude und Carmignac Portfolio Investissement Latitude ernannt. Julien Chéron wird das gesamte Team weiterhin mit seinen Fachkenntnissen in der quantitativen Analyse unterstützen.

Carmignac verstärkt lokale Präsenz in der Schweiz

Carmignac setzt seine internationale Entwicklung mit der Eröffnung einer neuen Niederlassung in Europa fort. Nach bereits 12 Jahren Präsenz auf dem Schweizer Markt bestätigt Carmignac die Eröffnung seines neuen Büros in Zürich und bekräftigt sein langfristiges Engagement auf diesem strategischen Markt mit der Einrichtung eines Schweizer Teams. Unter der Leitung von Marco Fiorini, Direktor des Bereichs Professionelle Kunden und zuständig für die Entwicklung in der Schweiz, wird das Team sich der Aufgabe widmen, seinen Kunden eine regionale maßgeschneiderte Strategie zu bieten.

¹ Bei der genannten Dividende handelt es sich um eine jährliche Dividende, die monatlich gezahlt wird und anhand des Nettoinventarwerts zum Ende des vorangegangenen Jahres berechnet wird. Diese Dividende wird jährlich vom Verwaltungsrat der SICAV bestimmt und ist nicht garantiert. Sie wurde für das Jahr 2015 auf 5% festgelegt. Sie kann im Jahresverlauf ohne Vorankündigung je nach Performance und Einnahmen des Fonds angepasst werden. Wenn die Einnahmen des Teilfonds (Kupons der zugrunde liegenden Anleihen und Dividenden der zugrunde liegenden Aktien) nicht ausreichend sind für die jährliche Dividende in Höhe von 5%, können die vom Teilfonds geleisteten monatlichen Ausschüttungen aus den Gewinnen gezahlt werden. Würden keine Gewinne erwirtschaftet, so können die Ausschüttungen eine Verringerung des ursprünglich investierten Kapitals zur Folge haben.

² Quelle: Carmignac am 31.03.2015. Die Wertentwicklungen in der Vergangenheit wurden in Euro berechnet. Sie sind kein zuverlässiger Hinweis auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Die Verwaltungsgebühren sind in den Wertentwicklungen enthalten.



CARMIGNAC

Mehr als 25 Jahre Unabhängigkeit und Überzeugung

Das 1989 von Edouard Carmignac gegründete Unternehmen Carmignac zählt heute zu den wichtigsten unabhängigen europäischen Akteuren seiner Sparte. 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 einen grundlegenden Wert für ein erfolgreiches und ausgezeichnetes Fondsmanagement darstellt.

Carmignac bietet allgemeine, spezialisierte und diversifizierte Fonds. Carmignac hat Niederlassungen in Frankreich, Luxemburg, Deutschland, Italien, Spanien, der Schweiz und Großbritannien. Die gesamte Fondspalettete von Carmignac ist in Singapur für professionelle Investoren zum Vertrieb zugelassen.

Ein aktives Fondsmanagement, das auf Überzeugungen beruht

Unser Fondsmanagement beruht auf Überzeugungen und spiegelt damit eine grundlegend andere Herangehensweise an unser Geschäft wider. Bei unseren Anlageentscheidungen streben wir ein Höchstmaß an Flexibilität, ohne Bindung an Marktindizes an. Auf diese Weise können wir uns über sektorspezifische oder geografische Grenzen hinwegsetzen und Portfolios aufbauen, die unseren Überzeugungen und unserer eigenen Sicht auf die Märkte treu bleiben.

58 Milliarden Euro
verwaltetes Vermögen

1,7 Milliarden Euro
Eigenkapital

240 Mitarbeiter

EIN FONDSMANAGEMENT, DAS AUF ÜBERZEUGUNGEN BERUHT

Eine internationale Entwicklungsstrategie

Der Ausschuss für strategische Entwicklung



Eric Helderlé
Managing Director
Carmignac Gestion
Chairman
Carmignac Gestion Luxembourg



Eric Le Coz
Managing Director
Carmignac Gestion Luxembourg



Davide Fregonese
Global Head of Sales
Managing Director
Carmignac Gestion Luxembourg



Maxime Carmignac
Managing Director
Carmignac Gestion Luxembourg
London Branch



Pascale Guillier
General Secretary
Carmignac Gestion



Didier Saint-Georges
Managing Director
Member of the
Investment Committee
Carmignac Gestion



Frédéric Leroux
Global Manager
Carmignac Gestion
Head of Cross Asset
Team



Rose Ouahba
Head of Fixed Income
Carmignac Gestion



Christophe Peronin
Chief Operating Officer
Carmignac Gestion



Sophie Derobert
Head of
Human Resources
Carmignac Gestion



Ivan Monème
Head of
Communication
Carmignac Gestion



Yon Elosegui
Managing Director
Head of Strategic
Marketing
Carmignac Gestion
Luxembourg

Gezielt eingesetztes Know-how

- Ein pragmatisches Fondsmanagement, das die Überzeugungen der Fondsmanager, statt Marktindizes widerspiegelt
- Ein aktives Fondsmanagement, das Marktverhalten antizipiert, anstatt darauf zu reagieren
- Eine durchgehend internationale Ausrichtung, sowohl durch das Fondsmanagementteam, bestehend aus internationalen Experten, als auch durch die Wahrnehmung von Anlagechancen auf Finanzplätzen in der ganzen Welt
- Transparenz im Fondsmanagement und in den Portfolios: vollkommene Überschaubarkeit unserer Anlagestrategien, auf der das Vertrauen unserer Kunden beruht
- Eine rigorose Risikosteuerung, die in der Diversifizierung der Anlagen und der Feinabstimmung der Exposures zum Ausdruck kommt
- Präzises, marktspezifisches Know-how – der Kern unseres Fondsmanagements: Es beruht auf einer fundierten Kenntnis der einzelnen Gebiete und regelmäßigen Treffen mit den Geschäftsführern der Unternehmen, in die wir investieren.

Eine Entwicklung mit internationaler Ausrichtung



Ariane Tardieu
Head of Country,
France



Mischa Cornet
Head of Country,
Netherlands and
Luxembourg



Giorgio Ventura
Head of Country,
Italy



Herwig Bogaerts
Head of Country,
Belgium



Marco Fiorini
Head of Country,
Switzerland



Michael Schütt
Head of Country,
Germany and Austria



Ignacio Lana
Head of Country,
Spain



Mikael Fellbom
Head of Country,
Nordic countries



David Tavares
Head of US
Offshore & LATAM



Nikolay Troptchev
Director, Business
development Asia



EIN TEAM ERFAHRENER EXPERTEN

Informationsaustausch und Zusammenarbeit sind entscheidende Säulen eines hochwertigen Fondsmanagements, das größtmöglichen Wertzuwachs anstrebt.

Carmignac hat ein internationales Fondsmanagementteam aufgebaut, in dem Mitarbeiter aus zehn Nationen vertreten sind. Alle Mitglieder unseres Teams haben an verschiedensten Orten rund um die Welt fundiertes Fachwissen erworben. Der tägliche Austausch über Erkenntnisse und Erfahrungen führt zu einer gegenseitigen Bereicherung. Die langjährige, fundierte Erfahrung und die Synergie innerhalb des Teams, stellen wesentliche Vorteile dar, die ein erfolgreiches Fondsmanagement bei verschiedensten Marktconstellationen ermöglichen.

Überzeugung – ein entscheidender Faktor für unseren Erfolg

INTERNATIONALES FONDSMANAGEMENT

Spezifisches Know-how in
Verbindung mit allen Anlageklassen

Ein erfahrenes Fondsmanagementteam

| | |
|-----------------------------|--|
| CROSS ASSET | <p>Frédéric Leroux, Teamleiter, 26 Jahre Erfahrung</p> <ul style="list-style-type: none">– Laurent Chebanier, Analyst Länderrisiken, 17 Jahre Erfahrung– Julien Chéron, Fondsmanager, Quantitativer Analyst, 13 Jahre Erfahrung– Obe Ejikeme, Quantitativer Aktienanalyst, 12 Jahre Erfahrung– François Escoffier, Fondsmanager, 24 Jahre Erfahrung– Cyrille Corso, Analyst, 8 Jahre Erfahrung |
| MULTI-STRATEGIE | <ul style="list-style-type: none">– Yassine Basraoui, Fondsmanager, 7 Jahre Erfahrung– Pierre-Edouard Bonenfant, Fondsmanager, 4 Jahre Erfahrung |
| EUROPÄISCHE AKTIEN | <p>Muhammed Yesilhark, Teamleiter, 12 Jahre Erfahrung</p> <ul style="list-style-type: none">– Malte Heining, Fondsmanager, 9 Jahre Erfahrung– Huseyin Yasar, Fondsmanager, 7 Jahre Erfahrung– Saiyid Hamid, Analyst, 9 Jahre Erfahrung |
| AKTIEN SCHWELLENLÄNDER | <ul style="list-style-type: none">– Xavier Hovasse, Fondsmanager, 16 Jahre Erfahrung– David Young Park, Fondsmanager, 11 Jahre Erfahrung– Haiyan Li-Labbé, Analyst, 13 Jahre Erfahrung |
| AKTIEN ROHSTOFFE | <p>Michael Hulme, Teamleiter, 18 Jahre Erfahrung</p> <ul style="list-style-type: none">– Simon Lovat, Analyst, 13 Jahre Erfahrung |
| INTERNATIONALE ANLEIHEN | <p>Rose Ouahba, Teamleiter, 20 Jahre Erfahrung</p> <ul style="list-style-type: none">– Charles Zerah, Fondsmanager, 20 Jahre Erfahrung– Carlos Galvis, Fondsmanager, 17 Jahre Erfahrung– Keith Ney, Fondsmanager, 16 Jahre Erfahrung– Pierre Verlé, Head of Credit, 11 Jahre Erfahrung |
| SEKTORSPEZIFISCHE ANALYSTEN | <ul style="list-style-type: none">– Vincent Steenman, Global Research Coordinator, Industriesektor, 10 Jahre Erfahrung– Matthew Williams, Finanzsektor, 21 Jahre Erfahrung– Antoine Colonna, Konsumgütersektor, 23 Jahre Erfahrung– Tim Jakslund, Innovationssektor, 24 Jahre Erfahrung |
| PORTFOLIO ADVISORS | <p>Didier Saint-Georges, Teamleiter, 28 Jahre Erfahrung</p> <ul style="list-style-type: none">– Sandra Crowl, 24 Jahre Erfahrung– Jean Médecin, 21 Jahre Erfahrung |

DIE FONDSPALETTE VON CARMIGNAC

AKTIENFONDS

Unser Ansatz für die Verwaltung von Aktienanlagen ist langfristig ausgerichtet. Die makroökonomische Analyse zielt darauf ab, die aktuellen und künftigen Treiber des Weltwirtschaftswachstums zu identifizieren und unsere Anlagethemen entsprechend zu definieren. Diese konstante Suche nach den besten Wachstumschancen mündet in eine Auswahl von Titeln mit hohem Kurspotenzial.

| | Nettoaktiva des Investmentfonds am 31/03/2015 | Fondsmanager | Risiko-skala ⁽¹⁾ | Empfohlene Mindestanlage-dauer | Rechtsform | Anlageuniversum | Referenz-indikator ⁽²⁾ |
|--|---|--------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|--|--|
| Carmignac Investissement | 7 180 277 598,16 € | Edouard Carmignac | 5 | 5 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts | Internationale Aktien | MSCI AC World NR (Eur) |
| Carmignac Portfolio Grande Europe | 420 524 078,47 € | Muhammed Yesilhark und Huseyin Yasar | 5 | 5 Jahre | Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Rechts | Aktien aus Ländern der Europäischen Union, der Schwellenländer Osteuropas, sowie Russland und der Türkei | Stoxx 600 NR (Eur) |
| Carmignac Euro-Entrepreneurs | 466 398 693,91 € | Malte Heiningner | 5 | 5 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts | Small und Mid Caps aus Ländern der Europäischen Union | Stoxx 200 Small NR (Eur) |
| Carmignac Emergents | 1 369 187 347,27 € | Xavier Hovasse und David Young Park | 6 | 5 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts | Aktien aus Schwellenländern | MSCI Emerging Markets NR (Eur) |
| Carmignac Portfolio Emerging Discovery | 361 517 038,91 € | Xavier Hovasse und David Young Park | 5 | 5 Jahre | Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Rechts | Aktien Schwellenländer (Small und Mid Caps) | 50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur) ⁽³⁾ |
| Carmignac Portfolio Commodities | 601 802 874,87 € | Michael Hulme | 6 | 5 Jahre | Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Rechts | Internationale Aktien des Rohstoffsektors | Carmignac Portfolio Commodities Index ⁽³⁾⁽⁴⁾ |

DACHFONDS

Unsere Dachfonds sind ausschließlich in die Fonds von Carmignac investiert und profitieren damit vom internationalem Fachwissen des gesamten Teams. Die vertiefte und unmittelbare Kenntnis aller zugrunde liegenden Fonds ist ein großer Vorteil, wenn das Exposure gegenüber Aktienrisiken entsprechend der Analyse des Fondsmanagers und der kurzfristigen Konfiguration der Märkte taktisch anzupassen ist.

| | Nettoaktiva des Investmentfonds am 31/03/2015 | Fondsmanager | Risiko-skala ⁽¹⁾ | Empfohlene Mindestanlage-dauer | Rechtsform | Anlageuniversum | Referenz-indikator ⁽²⁾ |
|------------------------------|---|-----------------|-----------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--|---|
| Carmignac Profil Réactif 100 | 159 382 249,47 € | Frédéric Leroux | 5 | 5 Jahre | Dachfonds französischen Rechts | Internationale Aktien und Anleihen (0%-100% des Exposure in Aktien-OGAW) | MSCI AC World NR (Eur) |
| Carmignac Profil Réactif 75 | 213 441 169,74 € | Frédéric Leroux | 4 | 5 Jahre | Dachfonds französischen Rechts | Internationale Aktien und Anleihen (0%-75% des Exposure in Aktien-OGAW) | 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾ |
| Carmignac Profil Réactif 50 | 348 372 548,31 € | Frédéric Leroux | 4 | 3 Jahre | Dachfonds französischen Rechts | Internationale Aktien und Anleihen (0%-50% des Exposure in Aktien-OGAW) | 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾ |

MISCHFONDS

Die Verwaltung von Mischfonds kombiniert unser Know-how auf dem Gebiet internationale Aktien und Anleihen. Die drei Patrimoine-Fonds vereinen die Verwaltung langfristiger Anlagethemen mit dem Bemühen um beherrschbare Volatilität und zeigen so die Effizienz einer flexiblen Verwaltung bestens auf.

| | Nettoaktiva des Investmentfonds am 31/03/2015 | Fonds-manager | Risiko-skala ⁽¹⁾ | Empfohlene Mindestanlage-dauer | Rechtsform | Anlageuniversum | Referenz-indikator ⁽²⁾ |
|---|---|---|-----------------------------|--------------------------------|--|---|--|
| Carmignac Patrimoine | 28 835 177 322,34 € | Edouard Carmignac und Rose Ouahba | 4 | 3 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts | Internationale Aktien und Anleihen | 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾ |
| Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine | 966 578 648,93 € | Xavier Hovasse und Charles Zerah | 5 | 5 Jahre | Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Rechts | Aktien und Anleihen aus Schwellenländern | 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) ⁽³⁾ |
| Carmignac Euro-Patrimoine | 382 444 775,53 € | Muhammed Yesilhark und Malte Heiningger | 4 | 3 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts | Aktien aus Ländern der Europäischen Union | 50% EuroStoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert ⁽⁵⁾ |
| Carmignac Investissement Latitude | 824 368 187,82 € | Frédéric Leroux und Julien Chéron | 5 | 5 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts ⁽⁴⁾ , Zuführungsfonds von Carmignac Investissement | Internationale Aktien mit der Möglichkeit, Geschäfte an den Terminmärkten abzuschließen, um bis zu 100% des Aktienrisikos des Masterfonds abzusichern | MSCI AC World NR (Eur) |

RENTEN- UND GELDMARKTFONDS

Carmignac konnte im Laufe der Jahre ein individuelles Know-how im Bereich Anleihefonds aufbauen, das mit seiner Anlagephilosophie vollends übereinstimmt. Eine auf Überzeugungen basierende Verwaltung, die sich auf Anlageentscheidungen stützt, die unabhängig von Referenzindikatoren getroffen werden.

| | Nettoaktiva des Investmentfonds am 31/03/2015 | Fonds-manager | Risiko-skala ⁽¹⁾ | Empfohlene Mindestanlage-dauer | Rechtsform | Anlageuniversum | Referenz-indikator ⁽²⁾ |
|----------------------------------|---|---------------|-----------------------------|--------------------------------|--|---|---|
| Carmignac Portfolio Global Bond | 1 186 910 614,53 € | Charles Zerah | 4 | 2 Jahre | Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Rechts | Internationale Anleihen | JP Morgan GGB (Eur) (mit reinvestierten Kupons) |
| Carmignac Sécurité | 6 553 085 486,51 € | Keith Ney | 2 | 2 Jahre | Investmentfonds französischen Rechts | Auf Euro lautende Anleihen | Euro MTS 1-3 Y (mit reinvestierten Kupons) |
| Carmignac Portfolio Capital Plus | 3 579 508 722,71 € | Carlos Galvis | 2 | 2 Jahre | Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Rechts | Anlagen in Anleihen und Geldmarktprodukte | Eonia kapitalisiert |
| Carmignac Court Terme | 209 513 900,06 € | Rose Ouahba | 1 | 1 Tag | Investmentfonds französischen Rechts | Anlagen in Anleihen und Geldmarktprodukte in Euro | Eonia kapitalisiert |

(1) Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser OGAW fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern. (2) Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. (3) Vierteljährlich neu gewichtet. (4) Berechnung und Zusammensetzung des Index: 45% MSCI AC World Oil Gas & Consum NR (EUR), 5% MSCI AC World Energy Equ NR (EUR), 40% MSCI AC World Metals & Mining NR (EUR), 5% MSCI AC World Paper & Forest Prod NR (EUR), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (EUR), seit dem 01/07/2013. (5) Alternative Investmentfonds (AIF).



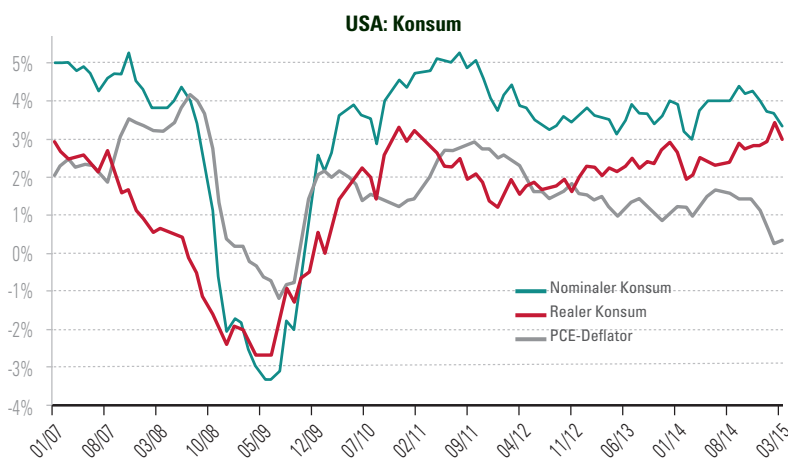
MAKROÖKONOMISCHE ANALYSE UND ANLAGESTRATEGIE

In diesem Stadium wurde das europäische Wachstum im Wesentlichen der übrigen Welt „gestohlen“, und zwar durch die Abwertung des Euro, die sich jedoch weder in dieser Geschwindigkeit noch in diesem Umfang fortsetzen wird. Dieses Umfeld veranlasst uns dazu, unser maximales Exposure an den Aktienmärkten beizubehalten, wobei wir Wachstumswerte bevorzugen, die vor dem Hintergrund eines schwachen Wachstums das Potenzial für eine weitere positive Wertentwicklung haben.

Wirtschaftliche Analyse

In unserem letzten Bericht haben wir eine zurückhaltende Einschätzung der Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum geäußert. Als „Risk Managers“ glaubten wir: „Das Hauptrisiko, das wir bewältigen müssen, ist in erster Linie eine allgemeine Konjunkturverlangsamung mit deflationärer Tendenz.“ Seit Jahresbeginn sind die

USA: die Auswirkung des Erdölpreisverfalls auf den Konsum ist spürbar, bleibt aber hinter den Konsenserwartungen zurück



Quelle: Carmignac, CEIC, 10/04/2015

Zinsen in den wichtigsten geografischen Regionen weiter gefallen, die Ölpreise haben sich auf niedrigem Niveau stabilisiert und vor allem hat der Dollar seinen starken Aufwertungstrend gegenüber allen anderen Währungen fortgesetzt. Die beiden letztgenannten Faktoren veranlassen uns nicht dazu, unsere Erwartung hinsichtlich eines tendenziellen Rückgangs der Wachstumsrate der Weltwirtschaft zu verändern (Konsensschätzungen für 2015 sind im ersten Quartal von 3,6% auf 3,4% zurückgegangen), sondern vielmehr die Verteilung einer Schaffung von immer seltener gewordenem Reichtum zu ändern. Wengleich die schnelle Stärkung des Dollars und die Schwäche der Ölpreise die Stellung der USA kurzfristig schwächen, was zum Teil durch eine ursprünglich unterbewertete Währung und billige Energie bedingt ist, verleihen sie der übrigen Welt Auftrieb in zweierlei Hinsicht.

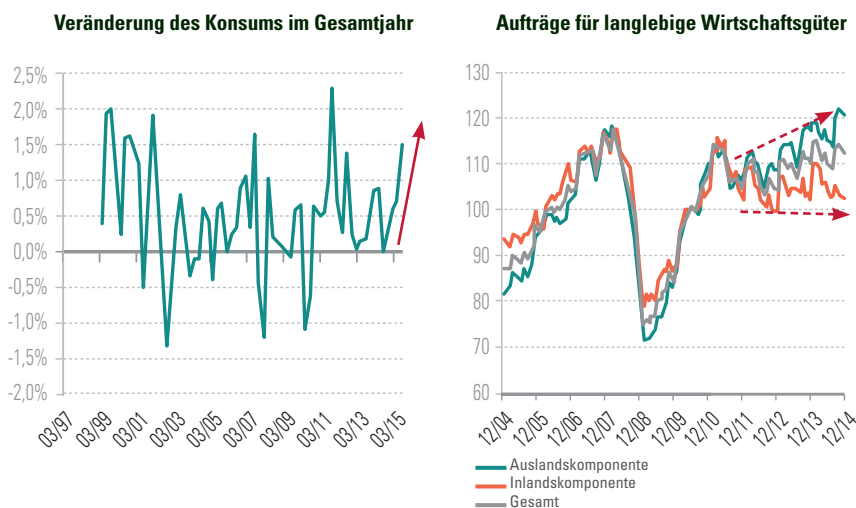
So dürfte sich das **amerikanische Wachstum**, das für dieses Jahr noch mit 3% veranschlagt wurde, eher dichter an unseren Erwartungen einpendeln, nämlich bei 2%. Gewiss fördert der Fall der Ölpreise den Konsum, dessen reales Wachstum bei 3% liegt und der offensichtlich der dynamischste Wirtschaftsfaktor jenseits des Atlantiks ist. Ein Teil der durch die Disinflation hinzugewonnenen Kaufkraft fließt

hingegen nicht in den Konsum: die Sparrate ist im vergangenen Jahr von 4,1% auf 5,6% gestiegen. Zudem hat der Fall der Energiepreise die Investitionen belastet, bei denen die Schiefergasindustrie vor dem Öl-Crash eine treibende Kraft war. Trotz der außergewöhnlich niedrigen Zinsen, des relativ lebhaften Konsums und sehr guter Fähigkeiten der Eigenfinanzierung leisten Investitionen daher keinen so starken Beitrag zum Wachstum, wie man annehmen könnte. Derzeit tendiert das Wachstum der Kreditvergabe an Unternehmen positiv, verlangsamt sich aber (+6%), die Frühindikatoren für Industrie und Exporte brechen ein und die Verbesserung am Arbeitsmarkt ist zum Stillstand gekommen.

Unter diesen Bedingungen sorgt der erhebliche Anstieg des Dollars für zu starken Gegenwind, als dass die Fed kurzfristig ihre Leitzinsen erhöhen könnte, wie es die allmähliche Rückkehr zu einer normalen Geldpolitik erfordern würde. Erst in einigen Monaten kann ohne großes Risiko besser eingeschätzt werden, wie gut die US-Wirtschaft gerüstet ist, um den Schock einer Zinserhöhung zu verkraften. Dies gilt umso mehr, als sich heute die Auswirkungen der Wachstumsabschwächung nur schwer bemessen lassen, die auch in diesem Jahr wieder auf die extremen Wetterverhältnisse im Winter und die Hafestreiks zurückzuführen ist. Die mögliche Stabilisierung des Dollars und eine positivere Konjunktur bei bestimmten Handelspartnern würden die Exportkomponente des US-Wachstums begünstigen. Diese leidet zurzeit unter wettbewerbsorientierten Abwertungen bei Partnern der USA, welche an den Unternehmensmargen nagen und die Investitionsbereitschaft mindern. Die von der Präsidentin der US-Notenbank signalisierte Vorsicht dürfte in jedem Fall zu sehr gemäßigten Schritten führen, die von angstlösenden rhetorischen Beschwichtigungen begleitet sein werden. Mit diesen wird sich das Vertrauen der Märkte und der Wirtschaftsakteure in das Handeln der Fed erhalten lassen, zumindest bis September, wenn die Inflationsaussichten weniger günstig ausfallen dürften, da der positive Basiseffekt der Energiekomponente wegfällt.

In Europa hat Mario Draghi nicht enttäuscht. Der Umfang (60 Milliarden Euro pro Monat), die Dauer (18 Monate) und die Art des Anleihenkaufprogramms der Zentralbank haben trotz hoher Erwartungen der Märkte sofort zu einer Beschleunigung der Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar geführt (13% allein im ersten Quartal) und einen weiteren Rückgang der Renditen von Staatsanleihen in ganz Europa, mit Ausnahme von Griechenland, ausgelöst. Die von einigen Ländern unternommenen Anstrengungen zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit können sich nun in gesteigerten Exporten niederschlagen und die positiven Effekte der rückläufigen Energiepreise ergänzen, so dass ein attraktiveres Bild der europäischen

Deutschland: der Konsum ist auf gutem Kurs, aber Investitionen brauchen einen externen Impuls



Quelle: Carmignac, CEIC, 10/04/2015

Wirtschaftsdynamik entsteht. Verbesserungen lassen sich an mehreren Fronten feststellen. In Deutschland treibt ausnahmsweise der um 2,1% gestiegene Konsum das Wachstum an, das von +1,1% im vierten Quartal 2013 auf +1,5% im vierten Quartal 2014 zugelegt hat. In Frankreich nahm der Konsum im Vorjahresvergleich um 3,1% zu, und das Gewinnwachstum (betriebliche Bruttoerträge) beläuft sich auf 3,2% – der höchste Wert seit über vier Jahren. Bald wird sich die Frage stellen, ob die europäische Konjunkturerholung nachhaltig ist und über die positiven Effekte des kürzlichen Ölpreiseinbruchs und der Abwertung der Einheitswährung gegenüber dem Dollar um 25% in neun Monaten hinaus anhalten wird. Wenn sich die USA und China nicht aus ihrer Antriebslosigkeit lösen, wird es für Deutschland schwierig, die guten aktuellen Voraussetzungen zu nutzen, und für die südlichen Länder vom Wachstum des deutschen Konsums zu profitieren. Investitionen, der traditionelle Motor der deutschen Wirtschaft, stiegen im vierten Quartal nur noch um 1,3% im Jahresvergleich, gegenüber 1,7% im Vorjahr. Die Schwächung der Hebelwirkung bleibt ein massiver Hemmschuh für das Wachstum in der Eurozone. Das Wohl Europas scheint uns mehr denn je von einem Anziehen des Wachstums in der übrigen Welt abzuhängen, wofür es derzeit weder starke noch viele Anzeichen gibt. Kommt es nicht zu einer positiven Trendwende des Weltwirtschaftswachstums, hat die unübersehbare momentane Erholung in Europa möglicherweise keine Zukunft. In diesem Stadium wurde das europäische Wachstum im Wesentlichen der übrigen Welt „gestohlen“, und zwar durch die Abwertung des Euro, die sich jedoch weder in dieser Geschwindigkeit noch in diesem Umfang fortsetzen wird. Diese zurückhaltende Einschätzung des mittelfristigen Wachstumspotenzials in Europa lässt uns hingegen nicht vergessen, dass der neue Tatendrang der EZB ganz zweifellos Unterstützung für die Finanzmärkte leistet.

In diesem Stadium wurde das europäische Wachstum im Wesentlichen der übrigen Welt „gestohlen“, und zwar durch die Abwertung des Euro, die sich jedoch weder in dieser Geschwindigkeit noch in diesem Umfang fortsetzen wird.

Das Schwellenländeruniversum lässt gelegentlich spürbare Anzeichen des Widerstands erkennen, auch wenn es den Wirtschaftsdaten stark an Dynamik mangelt. Das trifft vor allem auf Korea und Brasilien sowie auf die anderen Rohstoffexportländer zu. So ist die brasilianische Industrieproduktion in einem Jahr um über 5% eingebrochen und hat ihren tiefsten Stand seit 2009 erreicht, während die Inflation auf +8,1% gestiegen ist. In Korea verzeichnet die Industrieproduktion ein Nullwachstum, die Exporte gehen hingegen um jährlich 4% zurück. Die Abwertung Japans wiegt schwer. In China lassen die jüngsten Außenhandelsstatistiken einen massiven Einbruch der Exporte in die USA und nach Europa erkennen.

Die positiven Aspekte sind im Ausbleiben negativer Reaktionen der Schwellenländer auf die starke Aufwertung des Dollars in den vergangenen neun Monaten zu suchen. In der Vergangenheit stand ein Anstieg der US-Währung immer für eine Verknappung der Liquidität und schlug sich insbesondere in einer Underperformance der Börsen der Schwellenländer nieder. Seit dem Höchststand des Dollars im vergangenen Juni konnten diese sich jedoch sehr gut behaupten und die Börsen der Industrienationen seit Dezember sogar übertreffen. Diese Robustheit wird zudem von ersten positiven Signalen der Binnenwirtschaft begleitet: in China liegt das Wachstum der Kreditvergabe beispielsweise auf seinem höchsten Stand seit einem Jahr. Die Währungshüter hatten eine sehr restriktive Politik betrieben, die sie nun allmählich lockern. Gleichzeitig sorgt die Reform der Finanzmärkte für ein schnelles Anwachsen des Reichtums der Mittelklassen. Diese werden dazu angeregt, sich am Abbau der Unterbewertung chinesischer Aktien, die an der Börse von Hongkong notiert sind, zu

beteiligen. Wenngleich das derzeit zu beobachtende lokale Börsenfieber alle traditionellen Gefahren einer zügellosen Spekulation birgt, trägt sie andererseits auch zu einer Stärkung des Vertrauens bei.

Die klaren Aussichten auf eine Geldpolitik zur Unterstützung der Wirtschaft in vielen Schwellenländern sind ein sehr positiver Faktor, der die negativen Effekte einer Anhebung der amerikanischen Zinsen ausgleichen kann. Das billige Öl ist für China und Indien eine ausgezeichnete Nachricht, denn der damit verbundene Rückgang der Inflation begünstigt die künftige Umsetzung einer deutlich expansiveren Geldpolitik und ermöglicht Indien gleichzeitig, den Ausgleich seiner Leistungsbilanz zu beschleunigen. Die vom Fall der Ölpreise im Jahr 2014 am stärksten betroffenen Länder, die zugleich die Länder mit den höchsten Leistungsbilanzdefiziten sind, haben hingegen eine Abwertung ihrer Währungen erlebt, die ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern wird. Die Outperformance der Aktienmärkte der Schwellenländer gegenüber denen der Industrienationen muss nicht unbedingt ohne Fortsetzung bleiben.

Japan hat unter der Mehrwertsteuererhöhung im April 2014 stärker gelitten, als wir erwartet hatten. Der Verzicht von Premierminister Abe auf die zweite, für Anfang 2015 vorgesehene Erhöhung war eine gute Entscheidung. Japan beunruhigt, weil selbst der beispiellose Aktivismus seiner Zentralbank und die damit verbundene starke Abwertung des Yen gegenüber fast allen anderen Währungen nicht ausreichen schienen, um dieser alternden Volkswirtschaft neuen Schwung zu verleihen. Einige positive Anzeichen sind hingegen erwähnenswert. Das Exportvolumen ist im vierten Quartal 2014 gegenüber dem letzten Quartal 2013 um über 10% gestiegen. Gleichzeitig war die Industrieproduktion, die üblicherweise mit einigen Monaten Abstand den Exporten folgt, im Februar gegenüber dem Vorjahr noch um 3% rückläufig. Ein deutliches Aufholen der Produktion ist in den kommenden Monaten also durchaus wahrscheinlich. Die Bestätigung dieser Erwartung wäre ein kleines Signal des Erwachens der Weltkonjunktur, das nicht zu unterschätzen ist.

Anlagestrategie

Das Engagement der Europäischen Zentralbank hat die Lage an den Aktienmärkten verändert und den Deflationsdruck gemindert, der uns Ende letzten Jahres noch Sorgen machte. Der aktive Beitrag der EZB stellt unser Szenario eines für die Finanzmärkte günstigen verhaltenen Wachstums letztendlich nicht in Frage. Die Maßnahmen der EZB ermöglichen sogar eine zeitliche Ausweitung



des Szenarios, da der Weltwirtschaft so die Möglichkeit gegeben ist, die Auswirkung der bevorstehenden Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik zu verkraften. Dieses Umfeld veranlasst uns dazu, unser maximales Exposure an den Aktienmärkten

Dieses Umfeld veranlasst uns dazu, unser maximales Exposure an den Aktienmärkten beizubehalten, wobei wir Wachstumswerte bevorzugen, die vor dem Hintergrund eines schwachen Wachstums das Potenzial für eine weitere positive Wertentwicklung haben.

beizubehalten, wobei wir Wachstumswerte bevorzugen, die vor dem Hintergrund eines schwachen Wachstums das Potenzial für eine weitere positive Wertentwicklung haben. Unternehmen mit hoher Transparenz, die in der Lage sind, im Vergleich zu Anleiherenditen attraktive Dividenden zu zahlen, bleiben unser Hauptziel. In den USA gibt es viele solcher Unternehmen, einige auch in Europa. Parallel hierzu investiert die Verwaltung in opportunistischere Anlagen, etwa in China oder Europa, und bleibt wachsam im Hinblick auf jegliche Anzeichen für ein Anziehen der Konjunktur, das uns veranlassen könnte, die Struktur unserer Aktienkomponente zu verändern.

Im Zinsbereich kommt unseren Anlagen weiterhin eine Verengung der Kreditspreads der Staatsanleihen in Europa zugute, die in den kommenden Monaten noch von den Maßnahmen der EZB profitieren werden. Die Verschlechterung des Risiko/Rendite-Verhältnisses dieser Anlagen veranlasst uns jedoch dazu, unsere Positionen weiter zu reduzieren. Ebenso ermöglicht das

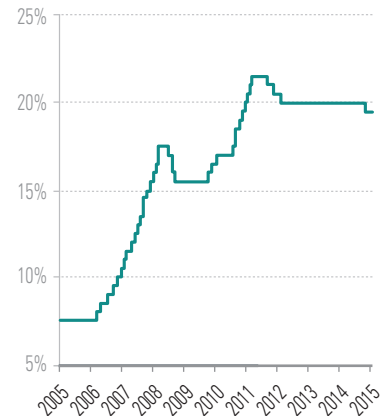
China: die Zentralbank löst die Kreditbeschränkungen

Verbraucherpreisindex



Quelle: Carmignac, CEIC, 10/04/2015

Mindestreservesatz (RRR) der wichtigsten Banken



Quelle: Bloomberg, 07/04/2015

schwache weltweite Wachstum Unternehmensanleihen, insbesondere im Finanzsektor, ihre tendenzielle Spreadverengung weiter fortzusetzen.

Auf dem Devisenmarkt war der Anstieg des Dollars - insbesondere gegenüber dem Euro - der Haupttrend, der das vergangene Quartal prägte. Er war Ausdruck der Erwartungen einer Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik und der Umsetzung einer nahezu unverblühten Abwertungspolitik in Europa. Wir glauben, dass auch hier der größte Teil der Entwicklung, die wir erwartet haben, hinter uns liegt, und haben unser Exposure in der US-Währung reduziert, um wieder auf die Niveaus der weltweiten Indizes zu kommen. Wir betrachten im Übrigen den Yen weiterhin als Absicherung gegen eine Zunahme der Risikoabneigung, was seinen zurückhaltenden Anteil in unseren Portfolios zu Beginn dieses Quartals erklärt.



Edouard Carmignac

CARMIGNAC INVESTISSEMENT

Carmignac Investissement ist ein internationaler Aktienfonds, der an Finanzplätzen der ganzen Welt investiert. Sein Aktienanteil beläuft sich dauerhaft auf mindestens 60% des Nettofondsvermögens. Der Fonds hat zum Ziel, durch eine aktive Anlagepolitik mit Ermessensspielraum die Performance seines Referenzindikators über eine Dauer von mehr als fünf Jahren zu übertreffen. Zu den Performancevektoren gehören folglich Aktien ebenso wie Devisen und gelegentlich Zinsprodukte.

Im ersten Quartal übertraf der **Carmignac Investissement** seinen Referenzindikator, den weltweiten Index in Euro, mit einem Plus von 16,55% gegenüber +15,27%. Dieser erhebliche Wertzuwachs ist vor allem der sehr guten Entwicklung unseres europäischen Portfolios zu verdanken. Das durchschnittliche Exposure des Fonds lag in diesem Quartal bei 94%.

Die Maßnahmen der verschiedenen Zentralbanken, die im Kampf gegen das Deflationsrisiko zu allem bereit sind, sorgen mehr denn je für Verzerrungen und Chancen auf den verschiedenen Märkten. So stieg der Kurs europäischer Aktien im ersten Quartal doppelt so stark wie im gesamten vergangenen Jahr, wobei dieser rasante Zuwachs (16,7%) dennoch dicht an dem amerikanischen Aktien in Euro liegt (13,2%). Zum Ende des ersten Quartals 2015 boten die Aktienmärkte weiterhin gute Gelegenheiten, vor allem durch das Niedrigzinsumfeld, aber Vorsicht und Selektivität sind mehr denn je geboten.

Die Schwäche der Erdölpreise, historisch niedrige Zinsen und eine schwache Währung die Exporte begünstigt, dürften Europa dabei unterstützen, wieder auf Wachstum zuzusteuern. Obwohl einige dieser Parameter in den Bewertungen europäischer Aktien bereits eingepreist sind, lässt dieses auf sich warten. Die USA leiden hingegen unter der Stärke ihrer Währung, dem Rückgang der Investitionen im Energiesektor und der Furcht vor einer Zinserhöhung. Die nach wie vor entgegenkommenden Äußerungen der US-Notenbank leisten jedoch Unterstützung für die Märkte der USA und der Schwellenländer, wenngleich wir gegenüber Letzteren bei einer äußerst selektiven Haltung bleiben.

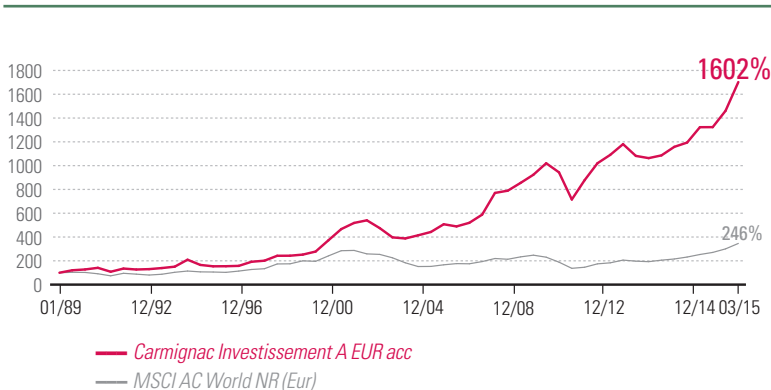
Dennoch gilt das, was wir in unserer **Anlagestrategie** im Anschluss an unsere **makroökonomische Analyse** ausführen: „*Das Engagement der Europäischen Zentralbank hat die Lage an den Aktienmärkten verändert und den Deflationsdruck gemindert, der uns Ende letzten Jahres noch Sorgen machte. Der aktive Beitrag der EZB stellt unser Szenario eines für die Finanzmärkte günstigen verhaltenen Wachstums letztendlich nicht in Frage. Die Maßnahmen der EZB ermöglichen sogar eine zeitliche Ausweitung des Szenarios, da der Weltwirtschaft so die Möglichkeit gegeben ist, die Auswirkung der bevorstehenden Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik zu verkraften.*“

Vor diesem Hintergrund eines schwachen Wachstums gleichen wir im Hinblick auf das Risikomanagement das Aktienexposure von nahezu 100% durch eine Übergewichtung in Titeln mit hoher Transparenz, die vielfach attraktive Dividenden zahlen, aus. Zudem wurde das Exposure im Dollar angesichts seiner Aufwertung im vergangenen halben Jahr (+25%) reduziert (von 84% auf 57%), während unsere Derivateposition auf amerikanische Staatsanleihen zum Schutz des Portfolios vor der Deflationsgefahr Anfang Februar mit Gewinn aufgelöst wurde.

Zum 31. März 2015 gestaltet sich die Vermögensallokation wie folgt:

- **Das Anlagethema „Weltmarktführer“ wurde von 26,5% auf 34,2% des Portfolios angehoben.** Amazon ist nach langer Zeit wieder im Portfolio vertreten, da die Unternehmensleitung scheinbar mittlerweile geneigt ist, das Gewinnpotenzial der Gruppe und ihre führende Stellung bei der Speicherung und Verwaltung von Daten in der Cloud stärker in den Vordergrund zu stellen. **Holcim** wurde ebenfalls ins Portfolio aufgenommen, um von Möglichkeiten der Kostensenkung und Rationalisierung nach der Fusion mit Lafarge zu profitieren. Zusammen werden die beiden Unternehmen weltweiter Marktführer der Zementindustrie sein.
- **Im Gegensatz dazu wurde das Thema des strukturellen amerikanischen Wachstums reduziert (von 34 auf 29,4% des Vermögens).** Nach einer bemerkenswerten Wertentwicklung wurde der Internetsicherheitsanbieter Check Point aus dem Portfolio genommen, während die Positionen in Teva und Praxair wegen der Verschlechterung ihrer Aussichten aufgelöst wurden. **ServiceNow**, ein vielversprechender Anbieter des Outsourcing von IT-Dienstleistungen, und **Level 3 Communications**, der Betreiber von Rechenzentren, wurden ins Portfolio aufgenommen. Zusammen mit diesen Unternehmen machen die Telekommunikationsanbieter (**Comcast, Altice-Numericable**) nunmehr 11,1% des Portfolios aus, während die führenden Internet-Akteure (**Amazon, Google, Facebook, Baidu, Tencent, MercadoLibre** und **Groupm**) mit 14% zu Buche schlagen.

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.

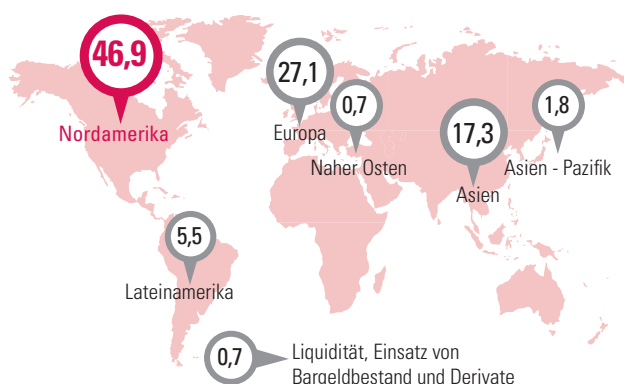
- **Das Wachstum der Schwellenländer liegt unverändert bei 23,5% des Vermögens.** Wir bleiben sowohl in geografischer Hinsicht als auch bei der Titelauswahl sehr selektiv. So wurde die Position **China Mengjiu** aufgelöst, weil sich die Abschaffung der Milchproduktionsquote in Europa negativ auf die Milchpreise in China auswirken dürfte. Wir haben jedoch unser Exposure im Bereich des Konsums der chinesischen Mittelklasse mit **Midea** erhöht, ein außergewöhnlich gut geführtes Unternehmen im Haushaltsgerätesektor. Zudem haben wir unsere Position in **Tencent** aufgestockt.
- **Das Anlagethema Energie macht nunmehr nur noch 1,6% des Bestandes aus.** Wir bleiben untergewichtet und haben unsere Position

in Schlumberger aufgelöst. Obwohl sich der Erdölpreis im Laufe des Quartals zwischen 50 und 60 Dollar pro Barrel stabilisiert hat, halten wir es für verfrüht, sich wieder aggressiv in diesem Sektor zu engagieren.

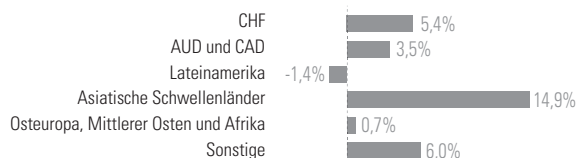
- Wir haben eine Position von 3,4% in Goldtiteln (**Barrick Gold, Franco-Nevada, Goldcorp** und **Newmont Mining**) eröffnet. Gold dürfte unserer Meinung nach die Gunst der Anleger zurückgewinnen, da seine Carry-Kosten gegen Null oder in den negativen Bereich tendieren und die Wirksamkeit der weit verbreiteten Politik des „Quantitative Easing“ immer mehr in Frage gestellt werden könnte.

Zu den zufriedenstellenden Titeln zu Beginn dieses Jahres zählen:

Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 12,35 | 7,97 |
| Volatilität des Indikators | 13,62 | 7,39 |
| Sharpe-Ratio | 2,69 | 1,80 |
| Beta | 0,82 | 0,86 |
| Alpha | 0,08 | -0,07 |

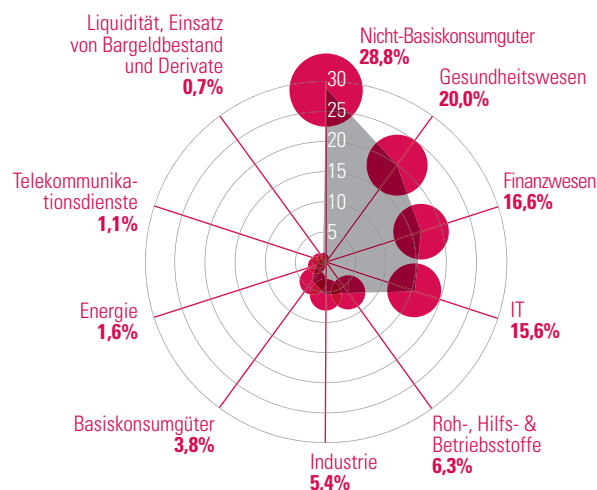
Berechnungshäufigkeit: monatlich

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 26/01/1989 |
|------------------------------------|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| CARMIGNAC Investissement A EUR acc | 16,55 | 16,55 | 23,76 | 33,32 | 50,13 | 61,29 | 206,82 | 1602,18 |
| MSCI AC World NR (Eur) | 15,27 | 15,27 | 20,83 | 35,28 | 65,40 | 82,22 | 91,80 | 246,10 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 16,20 | 16,20 | 22,72 | 35,24 | 64,10 | 80,92 | 97,71 | 449,74 |
| Klassement (Quartil) | 2 | 2 | 2 | 3 | 4 | 4 | 1 | 1 |

* Aktien weltweit Standardwerte Wachstum. 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.

| Titel | Wertentwicklung |
|---|-----------------|
| Intercept, Biotechnologie, USA | +104% |
| Altice, Telekommunikation, Amsterdam | +55% |
| United Spirits, Spirituosen, Indien | +49% |
| Novo Nordisk, Pharmazie, Dänemark | +44% |
| Inditex, Bekleidungseinzelhandel, Spanien | +26% |

Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



| Value at Risk (VaR) | Fonds | Referenzindikator |
|---------------------------|-------|-------------------|
| 99% - 20 Tagen (2 Jahren) | 8,68% | 8,25% |

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|
| | 16,58 | -0,91 | 3,06 |
| | | | 18,73 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC INVESTISSEMENT ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|--|-------------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | | 49 931 509,48 | 0,70 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | | 49 931 509,48 | 0,70 |
| Aktien aus Industrieländern | | | | 5 444 692 684,97 | 75,83 |
| Nordamerika | | | | 3 371 170 830,96 | 46,95 |
| 49 050 | ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP (USA) | IT | 296,25 | 13 529 853,35 | 0,19 |
| 650 547 | AMAZON.COM INC (USA) | Gebrauchsgüter | 372,10 | 225 389 700,84 | 3,14 |
| 2 895 901 | AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA) | Finanzwesen | 54,79 | 147 734 092,91 | 2,06 |
| 1 191 060 | ANADARKO PETROLEUM (USA) | Energie | 82,81 | 91 835 827,37 | 1,28 |
| 3 014 991 | CELGENE CORP (USA) | Gesundheitswesen | 115,28 | 323 620 263,02 | 4,51 |
| 5 774 270 | COMCAST CORP (USA) | Gebrauchsgüter | 56,47 | 303 606 170,30 | 4,23 |
| 2 975 694 | FACEBOOK INC (USA) | IT | 82,22 | 227 790 206,90 | 3,17 |
| 443 968 | GOOGLE INC (USA) | IT | 554,70 | 228 112 763,78 | 3,18 |
| 16 226 481 | GROUPON INC (USA) | Gebrauchsgüter | 7,21 | 108 931 962,77 | 1,52 |
| 479 611 | INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (USA) | Gesundheitswesen | 282,02 | 125 940 311,19 | 1,75 |
| 969 771 | INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA) | Finanzwesen | 233,27 | 210 631 732,93 | 2,93 |
| 2 262 618 | LAS VEGAS SANDS (USA) | Gebrauchsgüter | 55,04 | 115 953 905,70 | 1,61 |
| 1 614 614 | LEVEL 3 COMMUNICATIONS (USA) | Telekommunikationsdienste | 53,84 | 80 941 171,10 | 1,13 |
| 1 653 636 | MASTERCARD INC (USA) | IT | 86,39 | 133 014 538,21 | 1,85 |
| 3 282 729 | MORGAN STANLEY (USA) | Finanzwesen | 35,69 | 109 088 080,08 | 1,52 |
| 3 579 652 | NEWMONT MINING (USA) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 21,71 | 72 359 632,14 | 1,01 |
| 933 888 | SERVICENOW (USA) | IT | 78,78 | 68 502 510,84 | 0,95 |
| 1 153 888 | THERMO FISHER SCIENTIFIC INC (USA) | Gesundheitswesen | 134,34 | 144 332 694,53 | 2,01 |
| 1 024 170 | UNION PACIFIC CORP (USA) | Industrie | 108,31 | 103 284 779,05 | 1,44 |
| 2 274 456 | VISA INC (USA) | IT | 65,41 | 138 521 570,73 | 1,93 |
| 7 506 423 | BARRICK GOLD (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 10,96 | 76 601 858,55 | 1,07 |
| 1 631 220 | CANADIAN NATIONAL RAILWAY CO (Kanada) | Industrie | 84,82 | 101 716 655,32 | 1,42 |
| 5 688 069 | FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 15,35 | 64 188 097,15 | 0,89 |
| 661 612 | FRANCO-NEVADA CORP (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 61,38 | 29 854 618,31 | 0,42 |
| 3 843 926 | GOLDCORP INC (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 18,12 | 64 852 829,72 | 0,90 |
| 4 958 701 | HUBBAY MINERALS INC (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 10,36 | 37 766 691,68 | 0,53 |
| 8 279 333 | ORYX PETROLEUM (Kanada) | Energie | 3,79 | 23 068 312,49 | 0,32 |
| Pazifik | | | | 127 971 427,32 | 1,78 |
| 10 451 902 | PANASONIC CORP (Japan) | Gebrauchsgüter | 1 577,00 | 127 971 427,32 | 1,78 |
| Europa | | | | 1 945 550 426,69 | 27,10 |
| 2 634 426 | ALTICE SA (Niederlande) | Gebrauchsgüter | 100,85 | 265 681 862,10 | 3,70 |
| 887 527 | BAYER AG (Deutschland) | Gesundheitswesen | 139,95 | 124 209 403,65 | 1,73 |
| 967 000 | CIE FINANCIERE RICHEMONT (Schweiz) | Gebrauchsgüter | 78,30 | 72 584 096,25 | 1,01 |
| 40 079 | DASSAULT AVIATION SA (Frankreich) | Industrie | 1 128,00 | 45 209 112,00 | 0,63 |
| 473 396 | HERMES INTERNATIONAL (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 328,40 | 155 463 246,40 | 2,17 |
| 1 562 087 | HOLCIM LTD (Schweiz) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 72,65 | 108 791 276,95 | 1,52 |
| 8 131 063 | INDITEX (Spanien) | Gebrauchsgüter | 29,88 | 242 956 162,44 | 3,38 |
| 2 238 292 | NOVARTIS AG (Schweiz) | Gesundheitswesen | 96,15 | 206 309 520,01 | 2,87 |
| 8 676 740 | NOVO NORDISK AS (Dänemark) | Gesundheitswesen | 372,00 | 432 051 304,08 | 6,02 |
| 2 954 801 | NUMERICABLE GROUP (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 50,74 | 149 926 602,74 | 2,09 |
| 1 325 947 | SABMILLER PLC (Vereinigtes Königreich) | Verbrauchsgüter | 35,40 | 64 881 503,63 | 0,90 |
| 1 044 874 | SHIRE PLC (Vereinigtes Königreich) | Gesundheitswesen | 53,65 | 77 486 336,44 | 1,08 |
| Aktien aus Schwellenländern | | | | 1 685 653 403,71 | 23,48 |
| Lateinamerika | | | | 392 995 010,83 | 5,47 |
| 15 173 386 | BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko) | Finanzwesen | 10,92 | 154 276 885,59 | 2,15 |
| 24 789 133 | FIBRA UNO ADMINISTRACION SA (Mexiko) | Finanzwesen | 40,41 | 61 224 382,98 | 0,85 |
| 3 699 500 | GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien) | Verbrauchsgüter | 95,75 | 102 887 732,20 | 1,43 |
| 653 990 | MERCADOLIBRE INC (Argentinien) | IT | 122,52 | 74 606 010,06 | 1,04 |
| Asien | | | | 1 243 544 955,45 | 17,32 |
| 44 404 479 | AIA GROUP (Hongkong) | Finanzwesen | 48,80 | 260 238 217,22 | 3,62 |
| 623 309 | BAIDU.COM (China) | IT | 208,40 | 120 947 481,94 | 1,68 |
| 44 998 643 | GMR INFRASTRUCTURE LTD (Indien) | Industrie | 16,60 | 11 113 710,28 | 0,15 |
| 53 415 753 | ICICI BANK (Indien) | Finanzwesen | 315,50 | 250 738 451,44 | 3,49 |
| 2 979 356 | LARSEN & TOUBRO (Indien) | Industrie | 1 719,65 | 76 227 913,00 | 1,06 |
| 16 145 806 | MIDEA GROUP CO LTD (China) | Gebrauchsgüter | 32,95 | 79 899 721,81 | 1,11 |
| 8 933 969 | SANDS CHINA LTD (China) | Gebrauchsgüter | 32,10 | 34 440 856,86 | 0,48 |
| 12 221 218 | TATA MOTORS LTD (Indien) | Gebrauchsgüter | 550,20 | 100 042 985,37 | 1,39 |
| 6 700 607 | TENCENT HOLDINGS (China) | IT | 147,20 | 118 453 100,00 | 1,65 |
| 1 960 093 | UNITED SPIRITS LTD (Indien) | Verbrauchsgüter | 3 657,30 | 106 656 903,12 | 1,49 |
| 42 073 219 | WYNN MACAU LTD (Hongkong) | Gebrauchsgüter | 16,78 | 84 785 614,41 | 1,18 |
| Naher Osten | | | | 49 113 437,43 | 0,68 |
| 15 943 857 | TURK HAVA YOLLARI (Türkei) | Industrie | 8,59 | 49 113 437,43 | 0,68 |
| Wert des Portfolios | | | | 7 130 346 088,68 | 99,30 |
| Fondsvolumen | | | | 7 180 277 598,16 | 100,00 |



Muhammed Yesilhark
 Huseyin Yasar

CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE

Carmignac Portfolio Grande Europe ist ein Fonds, der hauptsächlich in Aktien der EU-Mitgliedsstaaten und in geringem Umfang in Aktien europäischer Drittländer oder Beitrittskandidaten sowie Russlands investiert.

Am Ende des ersten Quartals 2015 verzeichnete der **Carmignac Portfolio Grande Europe** ein Plus von 10,04% und blieb damit hinter seinem Referenzindikator zurück, der in diesem Zeitraum 16,67% zulegte. Trotz einer zweistelligen Performance in nur drei Monaten meinen wir, dass dieses Ergebnis den Erwartungen unserer Anleger nicht ganz gerecht werden kann. Wie wir in unseren vorangegangenen Quartalsberichten bereits erläutert haben, wählen wir die Titel anhand eines fundamentalen Ansatzes mit dem Ziel aus, attraktive risikobereinigte Erträge zu erzielen. Rückblickend begannen wir das Jahr mit einer zu vorsichtigen Positionierung, vor allem wegen der Turbulenzen, denen die Märkte im vierten Quartal 2014 ausgesetzt waren. Ferner unterschätzten wir die Auswirkung des Programms der quantitativen Lockerung in Europa deutlich, denn die von der EZB angekündigten Anleihekäufe unterstützten Aktien, während der Euro erheblich an Wert verlor. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis europäischer Aktien stieg hierdurch von 14 zu Jahresbeginn auf 17 am Ende des Berichtsquartals. Somit wird es immer schwieriger, Titel zu ermitteln, die absolut betrachtet eine attraktive Bewertung bieten. Dies rechtfertigt jedoch noch keine Änderung unseres Anlageansatzes, der auf den Erhalt des Kapitals unserer Anleger abzielt und gleichzeitig an Hausse-Phasen des Marktes teilhaben will. Denn immer, wenn wir mehr Anlageideen in der Kategorie „langfristige Käufe“ haben, die aus Kernpositionen des Portfolios besteht, als in der Kategorie „Trading-Käufe“, die sich aus Titeln mit kurzfristigerem Anlagehorizont zusammensetzt, halten wir eine vorsichtige Positionierung für erforderlich. Wir nahmen daher keine Veränderungen am Nettoexposure des Fonds vor, das Ende März bei 88% lag.

Zusammenfassung des ersten Quartals 2015

Das Jahr 2015 begann wie das Vorjahr endete, nämlich in einem Umfeld sehr volatiler Märkte. Europäische Aktien (Euro Stoxx 50) gaben an den ersten drei Börsentagen im Januar um etwa 5% nach und markierten damit einen Tiefpunkt für das Quartal. Seither war ein Anstieg des Index um fast 23% zu verzeichnen, bei dem es keine Rückschläge von mehr als 2,5% gab.

Zahlreiche Ereignisse prägten die ersten drei Monate des Jahres. Das von der EZB beschlossene Programm der quantitativen Lockerung hat die Performance der Märkte ganz klar unterstützt. Die Schwäche des Euro, vor allem gegenüber dem Dollar, war ebenfalls ein bedeutender Faktor, der zur Verbesserung der Wirtschaftsdaten in der Eurozone beitrug. Jenseits des Atlantiks schlug die Fed einen akkommodierenderen Ton an als erwartet. In China senkte die Zentralbank ihren Leitzins. Neue in Minsk unterzeichnete Abkommen ermöglichten eine deutliche Verringerung der Kämpfe in der Ukraine. Die Verschlechterung der Wirtschaftsdaten in den USA und in China, schwache Gewinne amerikanischer Unternehmen, die Aufgabe des Mindestkurses des Euro gegenüber dem Schweizer Franken durch die Schweizer Nationalbank, der Sieg von Syriza bei den Wahlen in Griechenland

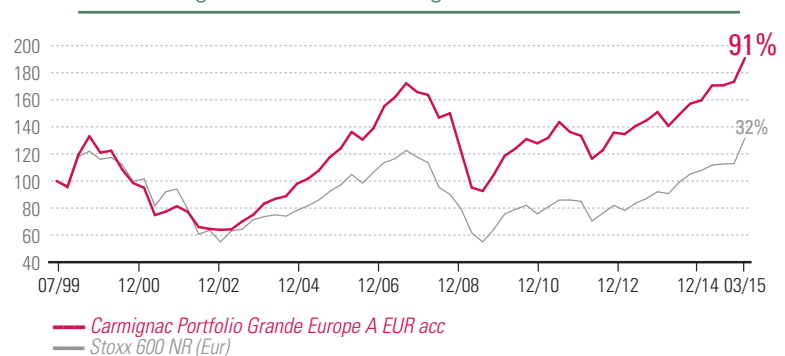
und der Rückzahlungsstopp für Schulden der österreichischen Bank Heta reichten dabei nicht aus, um den Anstieg der Aktienmärkte zu bremsen.

Das bedeutendste Ereignis im ersten Quartal war wahrscheinlich das Programm der quantitativen Lockerung der EZB, dessen Umfang und Zeitplan die Anleger überraschten. Im Berichtszeitraum fiel die Rendite 10-jähriger deutscher Anleihen von 0,54% auf 0,18%. Die Rendite 7-jähriger deutscher Anleihen fiel zum ersten Mal in den negativen Bereich. In den USA fielen die Zinsen für 10-jährige Staatspapiere trotz der Spekulationen über eine Zinserhöhung durch die Fed im Jahr 2015 von 2,17% auf 1,93%. Die expansive Politik der EZB und der Sieg von Syriza bei den griechischen Wahlen wirkten sich negativ auf den Euro aus, der erheblich abwertete und von 1,210 USD auf 1,074 USD fiel. Mitte März wurde der Euro sogar zum ersten Mal in 12 Jahren für weniger als 1,05 USD getauscht.

Wertpapierauswahl

Wir eröffneten eine neue spanische Position, die verdeutlicht, dass unser Ansatz keinen Einschränkungen im Hinblick auf Kapitalisierung, Sektoren und Länder unterliegt. Wir hatten in den Peripherieländern nur wenige potenzielle Kandidaten gefunden, bevor wir auf **Aena** stießen. Die Gruppe ist mit fast 200 Millionen Passagieren der weltweit größte Flughafenbetreiber. Wir haben seit dem Börsengang des Unternehmens eine bedeutende Position aufgebaut. Die Aktien wurden zu einem Kurs von 58 EUR platziert und am 31. März, keine zwei Monate später, zu über 90 EUR gehandelt. Dies ist ein gutes Beispiel dafür, dass unser Anlageprozess funktioniert. Das Unternehmen, das sich mehrheitlich im Besitz des spanischen Staates befindet, kann mit knapp 60% eine der höchsten EBITDA-Margen seiner Branche vorweisen und liegt damit auf dem Niveau von Heathrow in Großbritannien. Zudem dürfte seine schwache Kapazitätsauslastung an seinen wichtigsten Flughäfen, die bei

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.

etwa 58% liegt, dem Unternehmen ermöglichen, vom Effekt eines operativen Hebels zu profitieren, wenn der zyklische Aufschwung der spanischen Wirtschaft anhält. So übertrafen die ersten Quartalsergebnisse von Aena nach dem Börsengang die Erwartungen der Analysten um fast 20%.

Holcim-Lafarge, der neue Weltmarktführer in der Zementindustrie, der aus der Fusion von Holcim und Lafarge hervorgegangen ist, ist eine weitere Anlageidee, von der wir begeistert sind. Wir glauben, dass die neue fusionierte Einheit ein besonders überzeugendes Potenzial birgt. Die Reduzierung der Investitionen und der Anstieg der Ausschüttungen an Aktionäre dürften eine Aufwertung der Aktien der Gruppe in den kommenden 18 Monaten nach sich ziehen. Diese Fusion wird die Zementindustrie grundlegend verändern. Die Investitionen in neue Anlagen im Ausland werden für das neue Unternehmen, dessen Priorität eher auf der Optimierung seiner Präsenz in 90 Ländern liegen wird, geringer sein. Zudem will sich Holcim-Lafarge auf das Generieren von Cashflow und die Rentabilität des eingesetzten Kapitals konzentrieren. Wir glauben, dass dies die Aktie schlechthin ist, die man in diesem Sektor halten sollte, und dass sie bald zum „Nestlé des Zementsektors“ wird.

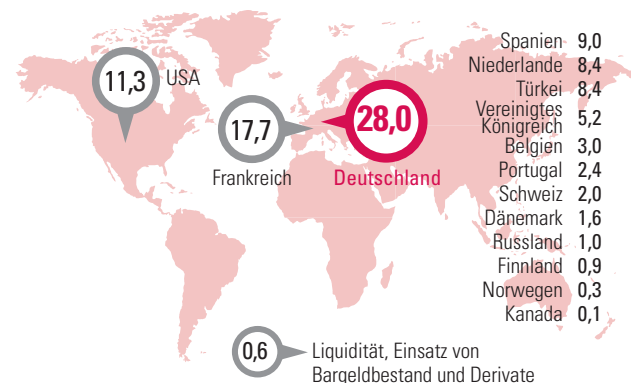
Negative Beiträge zu unserer Performance leisteten Werte aus dem Energiesektor, wie **Genel Energy** oder **DNO**. Wir haben unser Exposure im Erstgenannten erhöht und ihn zu einer unserer Kernpositionen des Portfolios gemacht, weil das Risiko/Rendite-Verhältnis dieses Titels sehr

attraktiv geworden ist. Dies verdeutlicht unseren Ansatz, der darin besteht, nicht systematisch zu verkaufen, wenn unsere Positionen nachgeben. Das Ausscheiden des Titels aus dem Portfolio hängt vielmehr davon ab, ob die Anlagethese, die mit ihm verknüpft ist, nicht mehr gültig ist. In diesem Fall glauben wir, dass unsere Anlagethese gestärkt wird, und wir haben daher unsere Position erhöht, als der Kurs der Aktie dicht an dem Niveau unseres Worst-Case-Szenarios lag.

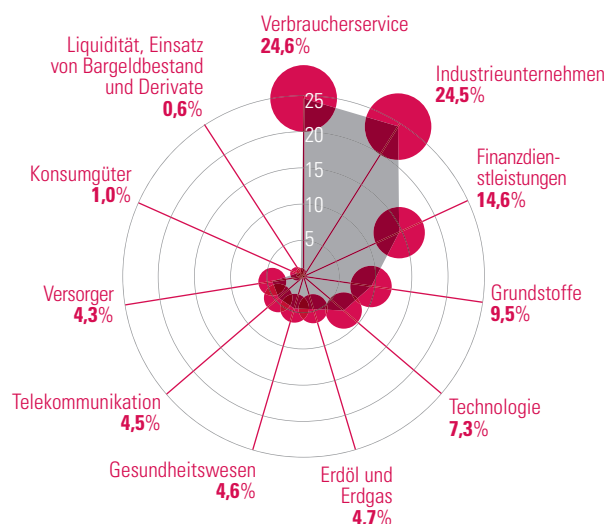
Zu den zufriedenstellenden Titeln zu Beginn dieses Quartals zählen:

| Titel | Wertentwicklung |
|--|-----------------|
| Altice , Telekommunikation, Amsterdam | +55% |
| Jerónimo Martins , Lebensmittelvertrieb, Portugal | +40% |
| Rightmove , Internetdienste, Großbritannien | +33% |
| Numericable , Telekommunikation, Frankreich | +24% |
| Galp Energia , Erdölgesellschaft, Portugal | +19% |

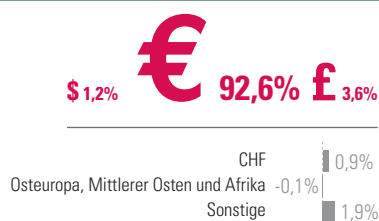
Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe | |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|-------|
| | 17,97 | -5,37 | -2,06 | 10,54 |

Statistiken (%)

| | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 11,75 | 8,83 |
| Volatilität des Indikators | 15,60 | 10,23 |
| Sharpe-Ratio | 1,66 | 1,35 |
| Beta | 0,69 | 0,72 |
| Alpha | 0,08 | 0,00 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Kumulierte Wertentwicklungen (%)

| | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 01/07/1999 |
|--|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc | 10,04 | 10,04 | 11,76 | 19,58 | 40,52 | 45,67 | 87,66 | 90,78 |
| Stoxx 600 NR (Eur) | 16,67 | 16,67 | 16,87 | 22,08 | 60,45 | 60,30 | 61,14 | 31,57 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 16,66 | 16,66 | 17,50 | 20,52 | 58,62 | 62,42 | 77,33 | 74,34 |
| Klassament (Quartil) | 4 | 4 | 4 | 3 | 4 | 4 | 2 | 1 |

* Aktien weltweit Standardwerte Wachstum. 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.

| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|--------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | | 2 453 997,70 | 0,58 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | | 2 453 997,70 | 0,58 |
| Aktien Europäische Union | | | | 320 790 680,79 | 76,28 |
| Deutschland | | | | 117 934 470,81 | 28,04 |
| 259 217 | BASF SE | Grundstoffe | 92,55 | 23 990 533,35 | 5,70 |
| 337 691 | DEUTSCHE BANK AG | Finanzdienstleistungen | 32,36 | 10 927 680,76 | 2,60 |
| 1 057 000 | DEUTSCHE LUFTHANSA | Verbraucherservice | 13,08 | 13 825 560,00 | 3,29 |
| 250 000 | DEUTSCHE TELEKOM | Telekommunikation | 17,05 | 4 262 500,00 | 1,01 |
| 1 300 189 | E.ON SE | Versorger | 13,89 | 18 053 124,27 | 4,29 |
| 274 962 | K+S AG | Grundstoffe | 30,41 | 8 361 594,42 | 1,99 |
| 156 900 | LANXESS | Grundstoffe | 49,63 | 7 786 162,50 | 1,85 |
| 62 693 | PFEIFFER VACUUM TECH | Industrieunternehmen | 79,15 | 4 962 150,95 | 1,18 |
| 225 500 | SAP AG | Technologie | 67,53 | 15 228 015,00 | 3,62 |
| 38 900 | SIEMENS AG | Industrieunternehmen | 100,70 | 3 917 230,00 | 0,93 |
| 84 827 | VOSSLOH AG | Industrieunternehmen | 57,08 | 4 841 925,16 | 1,15 |
| 76 440 | ZALANDO SE | Verbraucherservice | 23,26 | 1 777 994,40 | 0,42 |
| Belgien | | | | 12 549 378,21 | 2,98 |
| 346 142 | FAGRON NV | Gesundheitswesen | 36,26 | 12 549 378,21 | 2,98 |
| Dänemark | | | | 6 652 360,63 | 1,58 |
| 199 991 | GN STORE NORD A/S | Gesundheitswesen | 155,20 | 4 154 683,69 | 0,99 |
| 50 160 | NOVO NORDISK AS | Gesundheitswesen | 372,00 | 2 497 676,94 | 0,59 |
| Spanien | | | | 37 639 179,57 | 8,95 |
| 277 454 | AENA SA | Industrieunternehmen | 93,51 | 25 944 723,54 | 6,17 |
| 1 116 949 | APPLUS SERVICES SA | Industrieunternehmen | 10,47 | 11 694 456,03 | 2,78 |
| Finnland | | | | 3 873 456,90 | 0,92 |
| 544 790 | NOKIA | Technologie | 7,11 | 3 873 456,90 | 0,92 |
| Frankreich | | | | 74 300 614,96 | 17,67 |
| 126 016 | ATOS ORIGIN | Technologie | 64,27 | 8 099 048,32 | 1,93 |
| 296 094 | BUREAU VERITAS SA | Industrieunternehmen | 19,99 | 5 918 919,06 | 1,41 |
| 18 275 | DASSAULT AVIATION SA | Industrieunternehmen | 1 128,00 | 20 614 200,00 | 4,90 |
| 260 230 | LAFARGE SA | Industrieunternehmen | 60,35 | 15 704 880,50 | 3,73 |
| 95 600 | NUMERICABLE GROUP | Verbraucherservice | 50,74 | 4 850 744,00 | 1,15 |
| 146 109 | TECHNIP SA | Erdöl und Erdgas | 56,37 | 8 236 164,33 | 1,96 |
| 470 342 | VIVENDI | Verbraucherservice | 23,13 | 10 876 658,75 | 2,59 |
| Niederlande | | | | 35 532 491,58 | 8,45 |
| 1 507 300 | AEGON NV | Finanzdienstleistungen | 7,35 | 11 077 147,70 | 2,63 |
| 145 778 | ALTICE SA | Telekommunikation | 100,85 | 14 701 711,30 | 3,50 |
| 364 610 | DELTA LLOYD NV | Finanzdienstleistungen | 17,54 | 6 395 259,40 | 1,52 |
| 127 904 | INTERXION | Technologie | 28,20 | 3 358 373,18 | 0,80 |
| Portugal | | | | 10 243 910,28 | 2,44 |
| 539 632 | GALP ENERGIA SGPS SA | Erdöl und Erdgas | 10,07 | 5 431 396,08 | 1,29 |
| 411 326 | JERONIMO MARTINS | Verbraucherservice | 11,70 | 4 812 514,20 | 1,14 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 22 064 817,85 | 5,25 |
| 257 553 | AMEC FOSTER WHEELER PLC | Erdöl und Erdgas | 9,06 | 3 223 640,09 | 0,77 |
| 177 467 | GENEL ENERGY PLC | Erdöl und Erdgas | 4,71 | 1 154 167,17 | 0,27 |
| 920 902 | MERLIN ENTERTAINMENT PLC | Verbraucherservice | 4,42 | 5 627 628,36 | 1,34 |
| 130 821 | RIGHTMOVE PLC | Verbraucherservice | 29,97 | 5 419 455,90 | 1,29 |
| 429 665 | SMITHS GROUP PLC | Industrieunternehmen | 11,18 | 6 639 926,33 | 1,58 |
| Aktien Außerhalb Europäischer Union | | | | 97 279 399,98 | 23,13 |
| Kanada | | | | 434 747,34 | 0,10 |
| 156 033 | ORYX PETROLEUM | Erdöl und Erdgas | 3,79 | 434 747,34 | 0,10 |
| USA | | | | 47 622 762,18 | 11,32 |
| 40 727 | AMAZON.COM INC | Verbraucherservice | 372,10 | 14 110 350,74 | 3,36 |
| 383 331 | EBAY INC | Verbraucherservice | 57,68 | 20 587 087,60 | 4,90 |
| 31 349 | ENERGIZER HOLDINGS INC | Verbrauchsgüter | 138,05 | 4 029 543,25 | 0,96 |
| 41 031 | EQUINIX INC | Finanzdienstleistungen | 232,85 | 8 895 780,59 | 2,12 |
| Norwegen | | | | 1 357 119,68 | 0,32 |
| 1 113 417 | DNO ASA | Erdöl und Erdgas | 10,55 | 1 357 119,68 | 0,32 |
| Russland | | | | 4 252 299,91 | 1,01 |
| 593 113 | LENTA LTD | Verbraucherservice | 7,70 | 4 252 299,91 | 1,01 |
| Schweiz | | | | 8 247 360,59 | 1,96 |
| 32 119 | DUFREY AG | Verbraucherservice | 144,30 | 4 443 053,92 | 1,06 |
| 1 485 | GALENICA AG | Verbraucherservice | 850,00 | 1 210 036,91 | 0,29 |
| 37 250 | HOLCIM LTD | Industrieunternehmen | 72,65 | 2 594 269,76 | 0,62 |
| Türkei | | | | 35 365 110,28 | 8,41 |
| 3 173 778 | AKBANK TURK | Finanzdienstleistungen | 7,65 | 8 706 663,45 | 2,07 |
| 586 615 | BIZIM TOPTAN SATIS | Verbraucherservice | 15,30 | 3 218 536,00 | 0,77 |
| 12 321 690 | EMLAK KONUT GAYRIMENKUL | Finanzdienstleistungen | 2,95 | 13 034 851,00 | 3,10 |
| 2 677 082 | TURK HAVA YOLLARI | Verbraucherservice | 8,59 | 8 246 480,09 | 1,96 |
| 468 437 | TURKIYE HALK BANKASI | Finanzdienstleistungen | 12,85 | 2 158 579,74 | 0,51 |
| Wert des Portfolios | | | | 418 070 080,77 | 99,42 |
| Fondsvolumen | | | | 420 524 078,47 | 100,00 |



Malte
Heininger

CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS

Carmignac Euro-Entrepreneurs ist ein Fonds mit aktiv selektierten, europäischen Aktien. Er ist zu mindestens 75% in Small und Mid Caps aus Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, Island und Norwegen investiert.

Im ersten Quartal 2015 verzeichnete der **Carmignac Euro-Entrepreneurs** eine Performance von +15,79%, während der Referenzindikator 16,54% zulegte. In Verbindung mit dem Mittelzufluss für Aktienkäufe hat die Ankündigung des Programms der quantitativen Lockerung durch die EZB mit einem Volumen von 60 Milliarden Dollar pro Monat den europäischen Märkten Auftrieb verliehen. Parallel hierzu verlor der Euro im Berichtszeitraum massiv an Wert. Wengleich europäische Aktien in Euro 16% zulegten, lag ihr Anstieg in Dollar nur bei 4%.

Wir haben die Begeisterung der Anleger für das Programm der quantitativen Lockerung der EZB unterschätzt, da es uns in den Erwartungen weitgehend berücksichtigt erschien und seine Fähigkeit, die Fundamentaldaten zu verbessern, erst noch unter Beweis gestellt werden musste. Deshalb lag das durchschnittliche Aktienexposure des Fonds in den ersten drei Monaten des Jahres bei 85%. Diese vorsichtige Positionierung auf einem Hausse-Markt hielt uns jedoch nicht davon ab, eine Performance auf dem Niveau unseres Referenzindikators zu erzielen.

Zu Beginn des zweiten Quartals erkennen wir leichte Anzeichen von Wachstum in Europa. Diese Entwicklung führen wir jedoch eher auf den Rückgang des Euro zurück als auf fundamentale und strukturelle Veränderungen. Wengleich die Wirtschaft auf dem alten Kontinent einen Wendpunkt erreicht haben mag, gilt das gewiss nicht für europäische Aktien. Denn zu Beginn des siebten Jahres steigender Märkte, die von großzügiger Liquidität und steigenden Bewertungskennzahlen unterstützt werden, liegen die Bewertungsniveaus mittlerweile sowohl absolut als auch relativ betrachtet über den Spitzenwerten von 2007. Wengleich wir weiter vom Anstieg der Märkte profitieren, haben wir deshalb Sorgen im Hinblick auf die erreichten Bewertungsniveaus und die weit verbreitete Selbstzufriedenheit der Anleger.

Bei den Kernpositionen des Portfolios, wie **DO & CO**, **Fagron** oder **IMCD**, sind wir weiterhin äußerst zuversichtlich im Hinblick auf die Solidität ihrer Anlagethese. Wir sind begeistert von der von DO

& CO, einem auf die gehobene Gastronomie spezialisierten Unternehmen, angekündigten Partnerschaft mit Nestlé/Nespresso, die in einem Gemeinschaftsunternehmen Form annehmen wird. Die beiden Unternehmen werden sich zusammenschließen, um weltweit „Coffee Shops“ der gehobenen Kategorie zu eröffnen, was wieder einmal den Unternehmergeist der österreichischen Gruppe veranschaulicht.

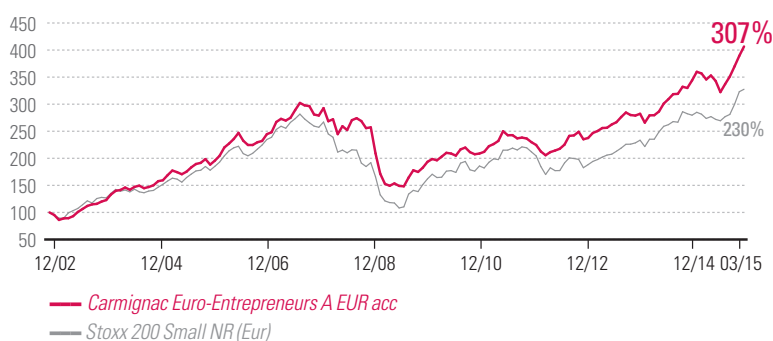
Fagron ist auf pharmazeutische Präparate spezialisiert und hat mit einem Umsatzwachstum von 30% und einer Steigerung des EBITA um 50% außergewöhnliche Ergebnisse veröffentlicht. Wir nehmen an, dass das kommende Jahr von einem soliden Wachstum für die Gruppe gekennzeichnet sein wird.

Der Vertreiber von Spezialchemieprodukten und Lebensmittelinhaltsstoffen **IMCD** entwickelt sich gemäß unseren Erwartungen. Der nächste Katalysator des Anstiegs des Titels wird aus unserer Sicht mit künftigen Akquisitionen der Gruppe verknüpft sein.

Zu den neuen Anlagen des Quartals gehört eine Position in **Ferratum**, ein Titel, dem wir ein beträchtliches Aufwärtspotenzial zutrauen. Jorma Jokela, der Generaldirektor, Gründer und größter Aktionär des Unternehmens gründete vor 10 Jahren in Finnland seine fintec (ein auf Finanztechnologien spezialisiertes Start-up) nach dem Modell eines Unternehmens für Online-Mikrokredite. Heute ist Ferratum eine vollwertige Online-Banking-Plattform, die in rund 20 Ländern aktiv ist. Das Unternehmen erzielt erhebliche Gewinne und verzeichnet gleichzeitig ein schnelles Wachstum. Zudem sind einerseits die Komplexität der Verarbeitung der großen Mengen von Daten, die zur Ermittlung des Solvenzprofils von Emittenten erforderlich sind, und andererseits die Schwierigkeit, eine Banklizenz zu erhalten, hohe Markteintrittsschranken für Mitbewerber von Ferratum. Der Titel hat seit seinem Börsengang, an dem wir uns beteiligt hatten, bereits 40% zugelegt. Wir halten sein Haussepotenzial aber noch für viel größer.

Galenica ist eine weitere neue Kernposition unseres Portfolios. Dieses schweizerische Pharmaunternehmen befindet sich zurzeit in einem Prozess der Aufspaltung seiner Aktivitäten. Das Vertriebsnetz in der Schweiz, das eine dominierende Stellung auf diesem Markt hat, ist ein potenzielles Ziel für einen Kauf. Die Pharmasparte hingegen, macht dieses Unternehmen zu einer sehr attraktiven Anlagemöglichkeit, denn die Gruppe ist weltweiter Marktführer bei der Behandlung von Eisenmangel und kann auf eine solide Erfolgsbilanz zurückblicken. Das Unternehmen führt gerade ein neues Produktsortiment auf Eisenbasis ein, das besonders vielversprechend ist und zu einer der Haupttriebkräfte für sein organisches Wachstum werden dürfte. Neben seinen Bemühungen um Kostensenkungen dürften dem neuen Generaldirektor die geringe Verschuldung des Unternehmens und ein Umfeld niedriger Zinsen zugutekommen, das für die Finanzierung neuer Akquisitionen sehr günstig ist. Während Analysten, die den Wert verfolgen, mehrheitlich negative Empfehlungen abgeben, und der Titel in den vergangenen zwei Jahren eine markante Underperformance aufwies, glauben wir

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.

dagegen, dass der Kurs sich an einem Wendepunkt befindet und ein starkes Haussepotenzial birgt.

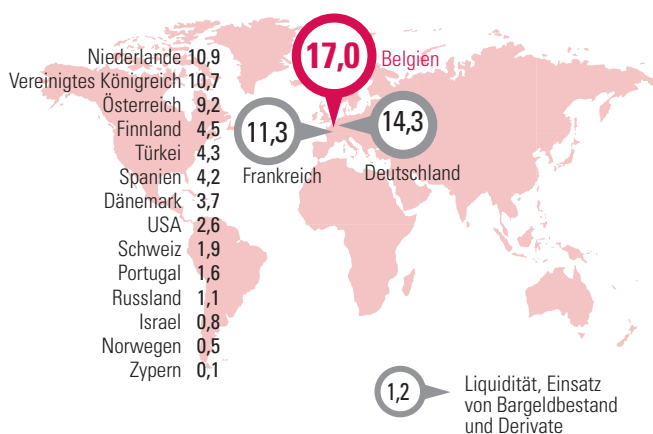
The Cambian Group ist eine Position, die wir unter Ausnutzung von Phasen der Kursschwäche der Aktie im ersten Quartal 2015 aufstockten. Die Gruppe ist einer der führenden britischen Anbieter von Dienstleistungen für Kinder und Erwachsene, die an schweren Verhaltensstörungen und Geisteskrankheiten leiden. Saleem Asaria, der Generaldirektor und Gründer des Unternehmens, hat im Laufe der Jahre eine Institution aufgebaut, die die höchsten Standards für Dienstleistungsqualität erfüllt und auf eine außergewöhnliche Erfolgsbilanz in Sachen Wachstum und Rentabilität zurückblicken kann. Bei einer Kapitalrendite von 25% und einer sehr hohen Transparenz des Gewinnwachstums pro Aktie (zwischen 15 und 20% in den nächsten Jahren) wird der Titel mit dem 12-fachen der für 2016 erwarteten Gewinne gehandelt, was einem Abschlag von 40% gegenüber ver-

gleichbaren Unternehmen entspricht, die nicht über dieselben Stärken verfügen. Die jüngste Akquisition von By the Bridge, einem Betreiber von Betreuungseinrichtungen für Kinder mit Geisteskrankheiten, durch The Cambian Group bestärkt uns in der Auffassung, dass das Potenzial für eine Aufwertung des Titels erheblich ist.

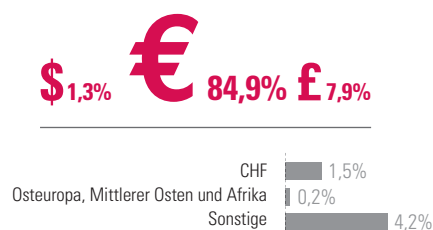
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir trotz unserer vorsichtigen Einschätzung des Bewertungsniveaus des Marktes weiter nach Anlagemöglichkeiten suchen, die von Performancetreibern profitieren, die vom allgemeinen makroökonomischen Umfeld weitgehend abgekoppelt sind, und sind weiterhin zuversichtlich im Hinblick auf das Potenzial der Positionen unseres Portfolios.

Zu den Titeln mit der besten Wertentwicklung in diesem Quartal zählten unter anderem:

Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Statistiken (%)

| | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 12,77 | 11,00 |
| Volatilität des Indikators | 16,26 | 11,13 |
| Sharpe-Ratio | 1,82 | 1,70 |
| Beta | 0,67 | 0,78 |
| Alpha | 0,22 | 0,36 |

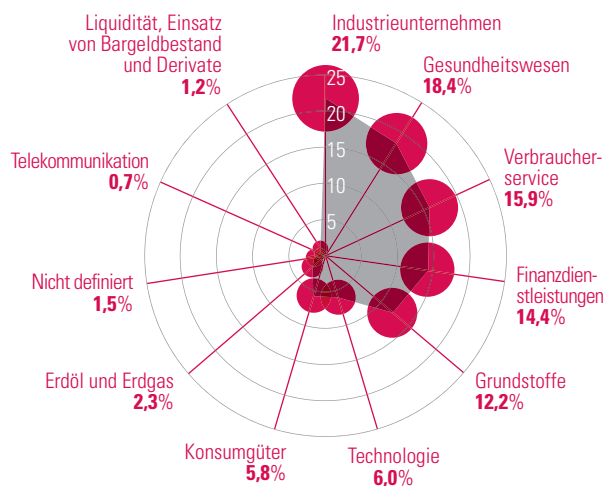
Berechnungshäufigkeit: monatlich

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Auflage am 01/01/2003 |
|--|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|----------------------------|
| CARMIGNAC Euro-Entrepreneurs A EUR acc | 15,79 | 15,79 | 18,57 | 23,23 | 67,76 | 87,81 | 133,15 | 306,58 |
| Stoxx 200 Small NR (Eur) | 16,54 | 16,54 | 20,47 | 16,02 | 65,42 | 72,80 | 104,38 | 230,17 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 18,16 | 18,16 | 23,31 | 20,33 | 68,83 | 88,06 | 141,12 | 325,33 |
| Klassament (Quartil) | 4 | 4 | 4 | 1 | 3 | 3 | 2 | 4 |

*Aktien Europa Nebenwerte. 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.

| Titel | Wertentwicklung |
|---|-----------------|
| Grand City Properties, Immobilien, Deutschland | +42% |
| Nos SGPS, Kabel und Satellit, Portugal | +29% |
| Tessenderlo Chemie, diversifizierte Chemie, Belgien | +27% |
| Andritz, Industriemaschinen, Österreich | +22% |
| Pfeiffer Vacuum, Industriemaschinen, Deutschland | +15% |

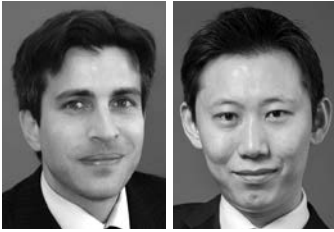
Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe | |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|-------|
| | 17,11 | 0,75 | -1,65 | 16,21 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|---|--|------------------------|----------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | | 5 540 095,19 | 1,19 |
| 2 463 116 | Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) GERMANY 15/07/2015 | Schatzwechsel in Euro | | 3 074 476,94 | 0,66 |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten | | | | 7 007 470,47 | 1,50 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 7 007 470,47 | 1,50 |
| 4 984 753 | UK 2.00% 22/01/2016 | Pfund Sterling | 101,32 | 7 007 470,47 | 1,50 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 2 758 073,48 | 0,59 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 2 758 073,48 | 0,59 |
| 6 233 000 | AFREN 6.62% 09/12/2016 | Erdöl und Erdgas | 47,52 | 2 758 073,48 | 0,59 |
| Wandelanleihen aus Industriestaaten | | | | 4 444 050,09 | 0,95 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 4 444 050,09 | 0,95 |
| 3 200 000 | MARKET TECH CV 2.00% 31/03/2020 | Finanzdienstleistungen | 100,43 | 4 444 050,09 | 0,95 |
| Aktien Europäische Union | | | | 393 698 947,81 | 84,41 |
| Deutschland | | | | 66 864 117,54 | 14,34 |
| 170 120 | COMPUGROUP MEDICAL | Technologie | 26,93 | 4 581 331,60 | 0,98 |
| 803 723 | GRAND CITY PROPERTIES SA | Finanzdienstleistungen | 17,28 | 13 888 333,44 | 2,98 |
| 160 451 | PEIFFER VACUUM TECH | Industrieunternehmen | 79,15 | 12 699 696,65 | 2,72 |
| 35 286 | PUMA | Verbrauchsgüter | 172,70 | 6 093 892,20 | 1,31 |
| 138 829 | SOFTWARE | Technologie | 24,25 | 3 366 603,25 | 0,72 |
| 356 938 | TELE COLUMBUS AG | Technologie | 13,70 | 4 890 050,60 | 1,05 |
| 373 935 | VOSSLOH AG | Industrieunternehmen | 57,08 | 21 344 209,80 | 4,58 |
| Österreich | | | | 42 921 438,41 | 9,20 |
| 122 532 | ANDRITZ AG | Industrieunternehmen | 55,68 | 6 822 581,76 | 1,46 |
| 522 793 | DO & CO AG | Verbraucherservice | 69,05 | 36 098 856,65 | 7,74 |
| Belgien | | | | 79 096 451,05 | 16,96 |
| 96 472 | CARDIO3 BIOSCIENCES | Gesundheitswesen | 43,95 | 4 239 944,40 | 0,91 |
| 999 506 | EURONAV SA | Industrieunternehmen | 12,06 | 11 152 019,51 | 2,39 |
| 1 053 780 | FAGRON NV | Gesundheitswesen | 36,26 | 38 204 793,90 | 8,19 |
| 389 188 | ION BEAM APPLICATIONS | Gesundheitswesen | 23,90 | 9 301 593,20 | 1,99 |
| 146 674 | MOBISTAR SA | Telekommunikation | 20,21 | 2 964 281,54 | 0,64 |
| 497 980 | TESSENDERLO CHEMIE | Grundstoffe | 26,58 | 13 233 818,50 | 2,84 |
| Zypern | | | | 451 290,32 | 0,10 |
| 2 169 665 | BANK OF CYPRUS PUBLIC CO LTD | Finanzdienstleistungen | 0,21 | 451 290,32 | 0,10 |
| Dänemark | | | | 17 352 797,36 | 3,72 |
| 491 637 | GN STORE NORD A/S | Gesundheitswesen | 155,20 | 10 213 440,74 | 2,19 |
| 211 069 | NNIT A/S | Technologie | 158,50 | 4 478 055,95 | 0,96 |
| 53 446 | NOVO NORDISK AS | Gesundheitswesen | 372,00 | 2 661 300,67 | 0,57 |
| Spanien | | | | 19 781 169,93 | 4,24 |
| 1 889 319 | APPLUS SERVICES SA | Industrieunternehmen | 10,47 | 19 781 169,93 | 4,24 |
| Finnland | | | | 20 907 179,80 | 4,48 |
| 907 036 | FERRATUM OYJ | Finanzdienstleistungen | 23,05 | 20 907 179,80 | 4,48 |
| Frankreich | | | | 52 866 316,88 | 11,34 |
| 11 188 | DASSAULT AVIATION SA | Industrieunternehmen | 1 128,00 | 12 620 064,00 | 2,71 |
| 1 991 522 | HAVA'S SA | Verbraucherservice | 7,06 | 14 060 145,32 | 3,01 |
| 229 167 | LAFARGE SA | Industrieunternehmen | 60,35 | 13 830 228,45 | 2,97 |
| 109 256 | MONTUPET SA | Verbrauchsgüter | 66,50 | 7 265 524,00 | 1,56 |
| 61 827 | NUMERICABLE GROUP | Verbraucherservice | 50,74 | 3 137 101,98 | 0,67 |
| 84 465 | VIVENDI | Verbraucherservice | 23,13 | 1 953 253,13 | 0,42 |
| Niederlande | | | | 50 727 172,89 | 10,88 |
| 2 839 | ALTICE SA | Telekommunikation | 100,85 | 286 313,15 | 0,06 |
| 99 850 | CNOVA NV | Verbraucherservice | 6,29 | 584 782,59 | 0,13 |
| 267 401 | DELTA LLOYD NV | Finanzdienstleistungen | 17,54 | 4 690 213,54 | 1,01 |
| 1 160 920 | IMCD GROUP NV | Grundstoffe | 31,33 | 36 371 623,60 | 7,80 |
| 135 035 | INTERXION | Technologie | 28,20 | 3 545 611,73 | 0,76 |
| 367 551 | REFRESCO GERBER NV | Verbrauchsgüter | 14,28 | 5 248 628,28 | 1,13 |
| Portugal | | | | 7 245 617,78 | 1,55 |
| 1 074 858 | NOS SGPS | Verbraucherservice | 6,74 | 7 245 617,78 | 1,55 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 35 485 395,85 | 7,61 |
| 380 434 | AMEC FOSTER WHEELER PLC | Erdöl und Erdgas | 9,06 | 4 761 669,60 | 1,02 |
| 4 073 749 | CAMBIAN GROUP PLC | Gesundheitswesen | 2,33 | 13 120 236,60 | 2,81 |
| 194 649 | COUNTRYWIDE PLC | Finanzdienstleistungen | 5,14 | 1 382 950,94 | 0,30 |
| 95 940 | CRODA INTERNATIONAL PLC | Grundstoffe | 27,39 | 3 632 312,67 | 0,78 |
| 94 811 | GENEL ENERGY PLC | Erdöl und Erdgas | 4,71 | 616 608,97 | 0,13 |
| 133 589 | MICRO FOCUS INTER. | Technologie | 11,81 | 2 180 781,10 | 0,47 |
| 2 710 915 | NON-STANDARD FINANCE PLC | Finanzdienstleistungen | 1,10 | 4 121 924,80 | 0,88 |
| 1 484 722 | PARTNERSHIP ASSU. GP | Finanzdienstleistungen | 1,42 | 2 914 237,67 | 0,62 |
| 178 253 | SMITHS GROUP PLC | Industrieunternehmen | 11,18 | 2 754 673,50 | 0,59 |
| Aktien Außerhalb Europäischer Union | | | | 52 950 056,87 | 11,35 |
| Kanada | | | | 204 210,02 | 0,04 |
| 73 292 | ORYX PETROLEUM | Erdöl und Erdgas | 3,79 | 204 210,02 | 0,04 |
| USA | | | | 11 997 059,59 | 2,57 |
| 36 019 | ENERGIZER HOLDINGS INC | Verbrauchsgüter | 138,05 | 4 629 816,53 | 0,99 |
| 44 684 | MYLAN INC | Gesundheitswesen | 59,35 | 2 469 269,46 | 0,53 |
| 99 347 | PLANTRONICS INC | Technologie | 52,95 | 4 897 973,60 | 1,05 |
| Israel | | | | 3 915 273,30 | 0,84 |
| 207 552 | SODASTREAM INTL | Verbrauchsgüter | 20,26 | 3 915 273,30 | 0,84 |
| Norwegen | | | | 2 557 551,24 | 0,55 |
| 234 837 | DET NORSKE OLJESELSKAP ASA | Erdöl und Erdgas | 44,47 | 1 206 539,36 | 0,26 |
| 1 108 406 | DNO ASA | Erdöl und Erdgas | 10,55 | 1 351 011,88 | 0,29 |
| Russland | | | | 5 251 672,44 | 1,13 |
| 732 506 | LENTA LTD | Verbraucherservice | 7,70 | 5 251 672,44 | 1,13 |
| Schweiz | | | | 8 979 810,12 | 1,93 |
| 186 878 | CLARIANT AG | Grundstoffe | 19,44 | 3 482 632,72 | 0,75 |
| 62 946 | YPSOMED HOLDING AG | Gesundheitswesen | 91,10 | 5 497 177,40 | 1,18 |
| Türkei | | | | 20 044 480,16 | 4,30 |
| 2 628 869 | AKBANK TURK | Finanzdienstleistungen | 7,65 | 7 211 808,02 | 1,55 |
| 6 445 282 | ASYA KATILIM BANKASI | Finanzdienstleistungen | 0,62 | 1 433 003,96 | 0,31 |
| 605 851 | BIZIM TOPTAN SATIS | Verbraucherservice | 15,30 | 3 324 076,71 | 0,71 |
| 3 303 560 | EMLAK KONUT GAYRIMENKUL | Finanzdienstleistungen | 2,95 | 3 494 765,12 | 0,75 |
| 780 246 | TURK HAVA YOLLARI | Verbraucherservice | 8,59 | 2 403 468,82 | 0,52 |
| 472 512 | TURKIYE HALK BANKASI | Finanzdienstleistungen | 12,85 | 2 177 357,53 | 0,47 |
| Wert des Portfolios | | | | 460 858 598,72 | 98,81 |
| Fondsvolumen | | | | 466 398 693,91 | 100,00 |



Xavier Hovasse

David Young Park

CARMIGNAC EMERGENTS

Carmignac Emergents ist ein internationaler Aktienfonds, der in die Schwellenländer Asiens, Lateinamerikas, Osteuropas, des Nahen Ostens und Afrikas investiert. Ziel ist es, mittels Werten aus Ländern mit starkem Entwicklungspotenzial die besten Wachstumsmöglichkeiten aufzugreifen.

Carmignac Emergents verzeichnete einen Wertzuwachs von 17,16%, während sein Referenzindikator um 15,19% zulegen konnte. Die gute Entwicklung der Schwellenländer im vergangenen Quartal ist umso bemerkenswerter, als sie von einer Aufwertung der US-Währung begleitet wurde, die in der Vergangenheit eher eine Belastung für die risikoreicheren Anlagen war. Denn wenngleich das Wachstum der Schwellenländer angesichts der schwachen weltweiten Nachfrage immer noch moderat ist, ermöglichen ihnen ihre wirtschaftlichen Fundamentaldaten heute, eine lockere Geldpolitik zu betreiben und die erforderliche Liquidität für den Erhalt eines gesunden Binnenwachstums einzuschließen.

Die Outperformance des Fonds gegenüber seinem Referenzindikator ist weitgehend unserem erheblichen Exposure auf dem asiatischen Kontinent zu verdanken, der von der Stärke des Dollars und dem billigen Öl profitierte. Im letzten Quartal hatten wir einige schmerzhaft, aber notwendige Umschichtungen innerhalb unseres Portfolios durchgeführt, indem wir unser Exposure in den erdölexportierenden Ländern trotz drastischer Korrekturen reduzierten. Diese Strategie erwies sich als vorteilhaft. Lateinamerika, Osteuropa, der Mittlere Osten und Afrika, die 27,8% des Fonds ausmachen, entwickelten sich im Sog der steigenden Rohstoffpreise insgesamt gut. Bei Ölpreisen dicht bei 50 Dollar pro Barrel lässt die Rentabilität der Förderung zu wünschen übrig.

Mexiko macht 10,66% des Fondsvermögens aus. Neben einem relativ niedrigen Verschuldungsgrad weist die mexikanische Wirtschaft ermutigende Perspektiven auf, denn die Exporte der verarbeitenden Industrie profitieren von Preisen, die gegenüber China wettbewerbsfähig sind. Einige Bereiche der mexikanischen Binnenwirtschaft geben zwar weiter Grund zur Sorge, aber die langfristige Industrialisierung des Landes dürfte von der Entschlossenheit von Präsident Peña Nieto zur Förderung von Infrastrukturinvestitionen stimuliert werden. Wir behalten unsere Positionen in **Grupo Banorte** und **Fibra Macquarie**, da diese Titel von der Untergewichtung des Bankensektors in Mexiko bzw. vom Aufschwung bei Industrieimmobilien profitieren.

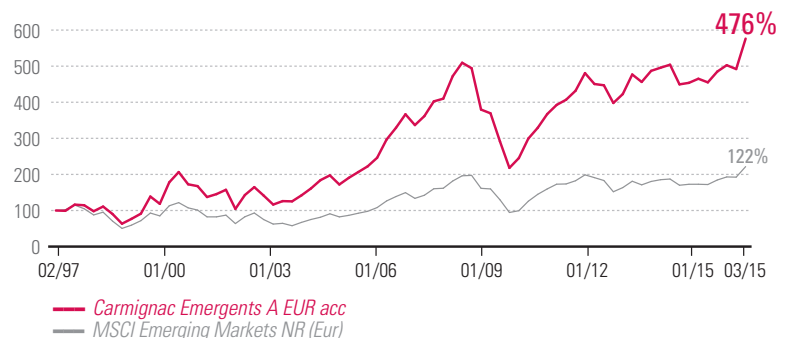
Unsere Allokation in Brasilien ist weiterhin vorsichtig. Die Zuspitzung der Stagflation hat zu einer erheblichen Abwertung des Reals gegenüber dem Dollar geführt. Die brasilianische Binnenwirtschaft leidet unter einer hohen Inflation und einem schwachen Wachstum, die den Konsum bremsen, während es China nicht gelingt, eine ausreichende Hebelwirkung für die Belebung seiner Exporte zu erzeugen. Zudem kann Brasilien nicht auf einen charismatischen politischen Führer bauen, dessen Glaubwürdigkeit dazu beitragen könnte, eine schwächelnde

Wirtschaft anzukurbeln. Drei Monate nach ihrer Wiederwahl ist die Beliebtheit von Dilma Rousseff auf einem Tiefpunkt angelangt (12%). Zurzeit ziehen wir es vor, Brasilien zu meiden und auf Anzeichen der Besserung zu warten.

Wir waren davon ausgegangen, dass Asien die erste Region sein würde, die 2015 von Zinssenkungen profitieren wird. Das war tatsächlich in Indien, China, Indonesien, Thailand und Südkorea zu beobachten, wo ein durch die Schwäche der Rohstoff- und Ölpreise unterstütztes disinflationistisches Umfeld erste Lockerungen der Geldpolitik ermöglichte. Da die realen kurzfristigen Zinsen in China, Indien und Indonesien weiter positiv sind, dürften die Zentralbanken dieser Länder ihre Zinssenkungen fortsetzen, die sowohl dem Wachstum als auch der Liquidität zugutekommen.

China und Indien sind unsere beiden wichtigsten geografischen Überzeugungen. Unser Exposure in Indien (15,82% des Fondsvermögens) ist durch Anzeichen einer Verbesserung der makroökonomischen Daten voll und ganz gerechtfertigt. In den nächsten Monaten dürfte Indien zum ersten Mal seit acht Jahren einen Leistungsbilanzüberschuss verzeichnen. Angesichts der niedrigen Inflation sind wir außerdem davon überzeugt, dass das Wachstum sich im Laufe des kommenden Jahres dank Regierungsreformen und einer akkommodierenden Geldpolitik beschleunigen dürfte. Im vergangenen Quartal legte der Marktführer bei Spirituosen **United Spirits**, der seit kurzem unter der Kontrolle von Diageo ist, besonders stark zu. Durch ihren zunehmenden betrieblichen Einfluss könnte Diageo eine Verschiebung in Richtung eines gehobeneren Produktportfolios herbeiführen, was zu einer bedeutenden Steigerung der

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.

Rentabilität führen würde. Wir haben unsere Position in Infosys aufgestockt, da der Titel im Sog des starken Dollars und dank der anhaltenden Verbesserung des operativen Managements durch die neue Unternehmensleitung seinen Aufwärtstrend fortsetzt.

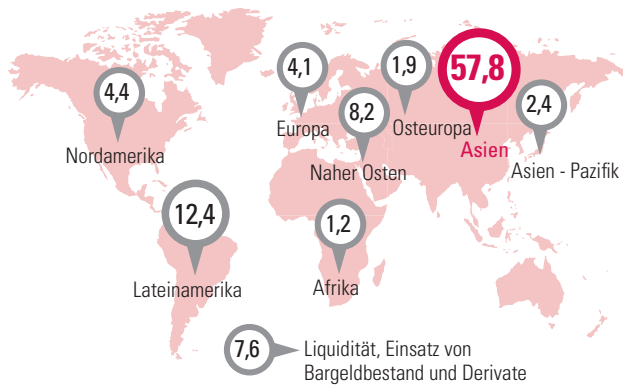
In China wird die Konjunkturabschwächung, die wir seit langem erwarten, immer stärker spürbar. Dies belegen die von der Regierung angekündigte Erhöhung der Stützungsmaßnahmen und die erwartete Fortsetzung einer schrittweisen geldpolitischen Lockerung. Nach fünfjähriger Investitionsflaute dürften diese Maßnahmen zu einer Verbesserung der Stimmung der Anleger gegenüber dem Reich der Mitte beitragen. Wenngleich China eine Übergangsphase durchmacht, setzt es seine Bemühungen um eine ausgeglichene Wirtschaft fort und versucht, die Probleme der Korruption zu lösen, die eine unmittelbare Auswirkung auf seine traditionellen Handelspraktiken haben. Das erfordert natürlich Zeit und Begleitmaßnahmen, um rezessive Effekte zu begrenzen. Seit dem vierten Quartal 2014 haben wir die Gelegenheit genutzt, um unser Exposure zu erhöhen, indem wir Aktien der Kategorie A, die neuerdings auf dem heimischen Markt von Shanghai zugänglich sind, in das Portfolio aufgenommen haben. So haben wir Beteiligungen am Autobushersteller Zhengzhou Yutong Bus und dem Elektrogerätehersteller Qingdao Haier gekauft,

während Shanghai International Airport weiter eine gute Performance bietet. Diese Ausweitung des Anlageuniversums auf heimische Werte ermöglicht uns, uns vom historischen chinesischen Index abzuheben, der von Banktiteln und Werten der „alten Wirtschaft“ dominiert ist. Der Zugang zu lokal notierten und bisher inländischen Anlegern vorbehaltenen Werten ermöglicht uns, Titel mit vielversprechenden Aussichten zu günstigen Kursen zu kaufen.

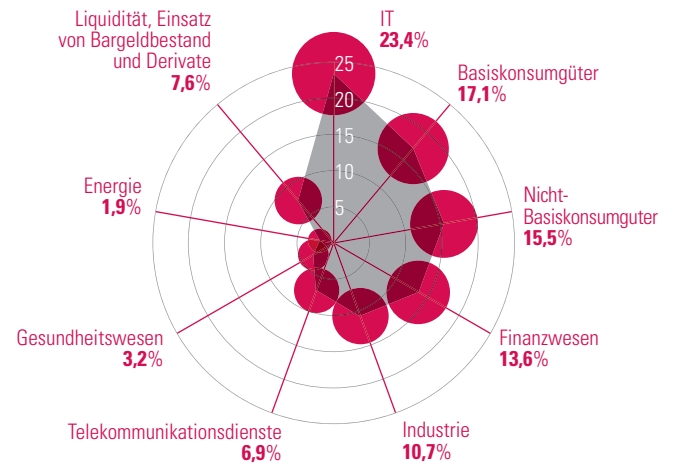
Die besten Beiträge im Quartal leisteten unter anderem:

| Titel | Wertentwicklung |
|--|-----------------|
| Qingdao Haier, Elektrogeräte, China | +39% |
| Zhengzhou Yutong Bus, Hybridbusse, China | +33% |
| Fanuc, Robotik, Japan | +32% |
| United Spirits, Spirituosen, Indien | +31% |
| Shanghai International Airport, Flughäfen, China | +23% |

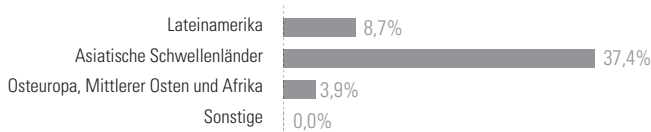
Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



Statistiken (%)

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 14,57 | 11,13 |
| Volatilität des Indikators | 15,94 | 11,35 |
| Sharpe-Ratio | 1,83 | 0,58 |
| Beta | 0,83 | 0,91 |
| Alpha | 0,05 | 0,02 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

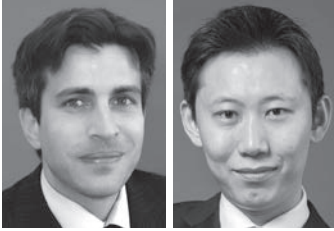
| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|
| | 18,18 | -0,06 | 18,12 |

Kumulierte Wertentwicklungen (%)

| | Seit dem 31/12/2014 | 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 | 17,16 | 17,16 | 14,65 | 26,64 | 20,85 | 46,80 | 159,18 | 476,34 |
| MSCI Emerging Markets NR (Eur) | 15,19 | 15,19 | 14,84 | 28,89 | 22,37 | 28,16 | 126,67 | 121,61 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 13,62 | 13,62 | 13,44 | 27,21 | 23,19 | 29,14 | 134,68 | 214,05 |
| Klassement (Quartil) | 1 | 1 | 2 | 3 | 3 | 1 | 2 | 1 |

* Aktien Schwellenländer. 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.

| PORTFOLIO CARMIGNAC EMERGENTS ZUM 31/03/2015 | | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|--|---------------------------|--------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | | | 104 604 382,04 | 7,64 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | | | 104 604 382,04 | 7,64 |
| Aktien | | | | | 1 264 582 965,23 | 92,36 |
| Nordamerika | | | | | 60 210 160,75 | 4,40 |
| 600 307 | LAS VEGAS SANDS (USA) | Gebrauchsgüter | 55,04 | 30 764 336,39 | 2,25 | |
| 401 738 | YUM! BRANDS INC (USA) | Gebrauchsgüter | 78,72 | 29 445 824,36 | 2,15 | |
| Pazifik | | | | | 32 910 831,29 | 2,40 |
| 153 964 | FANUC (Japan) | Industrie | 26 250,00 | 31 378 666,60 | 2,29 | |
| 181 882 | MITSUBISHI MOTORS CORP (Japan) | Gebrauchsgüter | 1 085,00 | 1 532 164,69 | 0,11 | |
| Europa | | | | | 55 995 302,33 | 4,09 |
| 856 768 | JERONIMO MARTINS (Portugal) | Verbrauchsgüter | 11,70 | 10 024 185,60 | 0,73 | |
| 939 486 | SABMILLER PLC (Vereinigtes Königreich) | Verbrauchsgüter | 35,40 | 45 971 116,73 | 3,36 | |
| Lateinamerika | | | | | 169 812 221,01 | 12,40 |
| 423 939 | EMBRAER SA (Brasilien) | Industrie | 30,75 | 12 137 918,30 | 0,89 | |
| 305 332 | FEMSA UNITS ADR (Mexiko) | Verbrauchsgüter | 93,50 | 26 581 510,24 | 1,94 | |
| 7 427 905 | GRUPO BANORTE (Mexiko) | Finanzwesen | 88,52 | 40 186 665,77 | 2,94 | |
| 419 616 | GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien) | Verbrauchsgüter | 29,82 | 11 650 790,61 | 0,85 | |
| 18 141 463 | MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexiko) | Finanzwesen | 23,93 | 26 533 175,83 | 1,94 | |
| 22 634 975 | WAL-MART DE MEXICO (Mexiko) | Verbrauchsgüter | 38,11 | 52 722 160,26 | 3,85 | |
| Asien | | | | | 790 779 530,69 | 57,76 |
| 6 445 620 | AIA GROUP (Hongkong) | Finanzwesen | 48,80 | 37 775 393,28 | 2,76 | |
| 47 854 299 | ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien) | Gebrauchsgüter | 8,58 | 29 221 943,26 | 2,13 | |
| 189 542 | BAIDU.COM (China) | IT | 208,40 | 36 778 913,22 | 2,69 | |
| 2 416 753 | BANGKOK BANK (Thailand) | Finanzwesen | 184,50 | 12 758 696,59 | 0,93 | |
| 9 571 836 | BHARTI AIRTEL LIMITED (Indien) | Telekommunikationsdienste | 393,30 | 56 010 669,17 | 4,09 | |
| 8 961 012 | FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY CO (China) | Gebrauchsgüter | 16,73 | 22 515 578,93 | 1,64 | |
| 8 051 225 | ICICI BANK (Indien) | Finanzwesen | 315,50 | 37 793 470,67 | 2,76 | |
| 1 434 803 | INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien) | IT | 35,08 | 46 864 887,56 | 3,42 | |
| 8 646 562 | ITC LTD (Indien) | Verbrauchsgüter | 5,21 | 41 918 919,01 | 3,06 | |
| 462 550 | LARSEN & TOUBRO (Indien) | Industrie | 1 719,65 | 11 834 510,93 | 0,86 | |
| 2 266 052 | MEDIATEK (Taiwan) | IT | 423,50 | 28 557 022,57 | 2,09 | |
| 288 391 | NETEASE (China) | IT | 105,30 | 28 275 206,98 | 2,07 | |
| 355 938 | PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL (Philippinen) | Telekommunikationsdienste | 2 856,00 | 21 174 870,08 | 1,55 | |
| 14 400 742 | QINGDAO HAIER CO LTD (China) | Gebrauchsgüter | 25,84 | 55 886 575,35 | 4,08 | |
| 41 483 | SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea) | IT | 1 441 000,00 | 50 167 458,86 | 3,66 | |
| 11 523 512 | SHANGHAI INTERNATIONAL AIR (China) | Industrie | 24,14 | 41 778 442,22 | 3,05 | |
| 3 586 161 | TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan) | IT | 23,48 | 78 401 359,66 | 5,73 | |
| 5 184 681 | TATA MOTORS LTD (Indien) | Gebrauchsgüter | 550,20 | 42 441 838,89 | 3,10 | |
| 620 810 | UNITED SPIRITS LTD (Indien) | Verbrauchsgüter | 3 657,30 | 33 780 880,12 | 2,47 | |
| 12 094 276 | WANT WANT CHINA HLD LTD (China) | Verbrauchsgüter | 8,23 | 11 953 750,44 | 0,87 | |
| 679 303 | WUXI PHARMATECH CAYMAN INC (China) | Gesundheitswesen | 38,78 | 24 528 277,78 | 1,79 | |
| 9 057 593 | ZHENGZHOU YUTONG BUS CO (China) | Industrie | 29,67 | 40 360 865,12 | 2,95 | |
| Afrika | | | | | 16 619 479,98 | 1,21 |
| 1 054 960 | MTN GROUP LTD (Südafrika) | Telekommunikationsdienste | 205,00 | 16 619 479,98 | 1,21 | |
| Osteuropa | | | | | 26 243 644,02 | 1,92 |
| 608 499 | LUKOIL SP (Russland) | Energie | 46,32 | 26 243 644,02 | 1,92 | |
| Naher Osten | | | | | 112 011 795,16 | 8,18 |
| 671 592 | CHECK POINT SOFTWARE (Israel) | IT | 81,97 | 51 257 352,18 | 3,74 | |
| 5 361 642 | EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate) | Finanzwesen | 6,60 | 8 970 729,64 | 0,66 | |
| 21 605 606 | EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Türkei) | Finanzwesen | 2,95 | 22 856 106,18 | 1,67 | |
| 4 921 469 | ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei) | Industrie | 5,20 | 9 177 235,46 | 0,67 | |
| 150 407 | TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel) | Gesundheitswesen | 141,03 | 19 750 371,70 | 1,44 | |
| Wert des Portfolios | | | | | 1 264 582 965,23 | 92,36 |
| Fondsvolumen | | | | | 1 369 187 347,27 | 100,00 |



Xavier Hovasse

David Young Park

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY

Der Carmignac Portfolio Emerging Discovery ist ein internationaler Aktienfonds, der in Small Caps und Mid Caps der Schwellenländer anlegt. Der Fonds nutzt einen Bottom-up Ansatz um die bestmöglichen Wachstumsmöglichkeiten innerhalb des Schwellenländeruniversums zu identifizieren.

Im Quartalsverlauf verzeichnete der Carmignac Portfolio Emerging Discovery eine Performance von +10,21%, während die Performance des Referenzindikators bei +16,27% lag. Im Berichtszeitraum führten der starke Dollar sowie der beträchtliche Rückgang der Öl- und Rohstoffpreise erneut zu einer hohen Volatilität an den Schwellenmärkten.

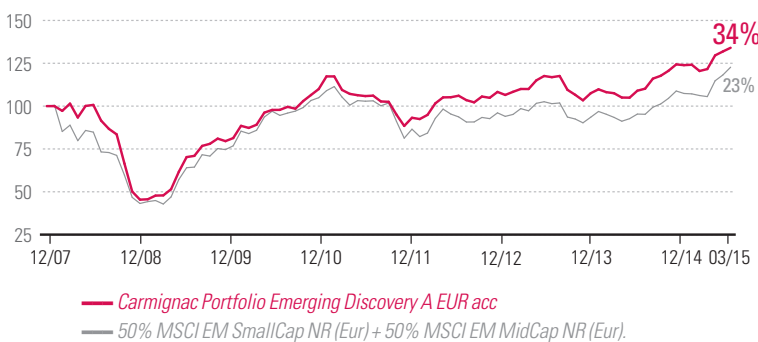
Die enttäuschende relative Performance des Fonds ist im Wesentlichen auf die Schwäche der sogenannten „Frontier-Märkte“ zurückzuführen, die etwa ein Drittel unserer Anlagen ausmachen. Die meisten dieser Märkte sind von den Rohstoffpreisen abhängig, insbesondere im Nahen Osten oder in Lateinamerika. Bestimmte wichtige Währungen innerhalb dieses Anlageuniversums wie etwa der kolumbianische Peso oder der peruanische Sol setzten ihre Talfahrt fort. Auch unser chinesisches Portfolio belastete, da die politischen Spannungen zwischen China und Hongkong bzw. Macao zum Kursrückgang einiger unserer Werte, wie Melco (Macao) und Sa Sa (Kosmetikartikel, Hongkong), führten.

Trotz der in jüngster Zeit zu verzeichnenden Schwäche der Frontier-Märkte, hielten wir an unserem Exposure in diesem Bereich fest und erhöhten die asiatische Allokation dieser Komponente, indem wir Länder wählten, deren Zahlungsbilanzen von den sinkenden Rohstoffpreisen profitieren und die in der Lage sind, eine expansive Geldpolitik zu verfolgen. So stockten wir unsere Position im philippinischen Konglomerat LT Group auf, das im inländischen Konsumgüterbereich aktiv ist und dessen Geschäftszahlen sich steil

nach oben entwickeln. Philippinische Titel sind aktuell mit einem Anteil von 8,22% im Portfolio vertreten. Es handelt sich um unser fünftgrößtes Exposure. Mit einem Wirtschaftswachstum von über 6%, einer Inflation unter 3%, einem aufblühenden Investitionszyklus und einer relativ stabilen politischen Lage bietet dieser Markt gute Aussichten für die kommenden Jahre. Sri Lanka ist ein weiteres Beispiel für einen vielversprechenden Frontier-Markt. Ebenso wie sein indischer Nachbar weist das Land eine starke Wirtschaftsdynamik mit einem Wachstum von über 7% auf. Daher stockten wir im ersten Quartal unsere Position in John Keells auf, einem sri-lankischen, auf dem Binnenmarkt aktiven Konglomerat.

Im Berichtszeitraum erwarben wir erstmals Aktien von chinesischen Unternehmen der Kategorie „A“. Hierbei handelt es sich um chinesische Werte, die in Shanghai und Shenzhen notiert werden und für ausländische Anleger nur schwer zugänglich sind. Zuvor hatte der Fonds in China ausschließlich in Aktien der Kategorie „H“ investiert, die in Hongkong notiert werden. Der lokale Markt öffnet sich allmählich für Ausländer und wir konnten von der Quote profitieren, die Carmignac Ende 2014 für Anlagen in Aktien der Kategorie „A“ erhalten hatte. So erwarben wir Anteile des Kosmetikerherstellers Shanghai Jahwa und des Elektrogeräteherstellers Hangzhou Robam. Der Schwerpunkt dieser beiden Unternehmen liegt auf dem chinesischen Konsumgütersektor. Ein vielversprechendes Thema angesichts der sich gerade vollziehenden Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft. Dort macht das alte, auf Anlagen in den Immobiliensektor oder die Industrie ausgerichtete Modell zunehmend Platz für den Konsumgütersektor, der sich dank Lohnerhöhungen im Aufwärtstrend befindet. Es erscheint uns wichtig zu betonen, dass diese beiden neuen Unternehmen die Hauptkriterien unseres Anlageprozesses erfüllen. So weisen sie beide eine geringe Kapitalintensität, eine hohe Kapitalrendite und eine solide Bilanz mit negativer Nettoverschuldung auf. Grundlegender Bestandteil unserer Anlagestrategie ist die Berücksichtigung des Risiko-Rendite-Profiles unserer Anlagen. Es erscheint uns außerordentlich wichtig, diese Strategie besonders streng auf den chinesischen „A“-Markt anzuwenden, der besonders volatil ist, weil er von privaten lokalen Anlegern dominiert wird. Auf diesem Markt kann es kurzfristig zu nicht nachvollziehbarer Euphorie und zu Spekulationsblasen kommen, aber die strengen Kriterien, die bei unserer Titelauswahl zur Anwendung kommen, sollten langfristig Wertzuwächse generieren.

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.

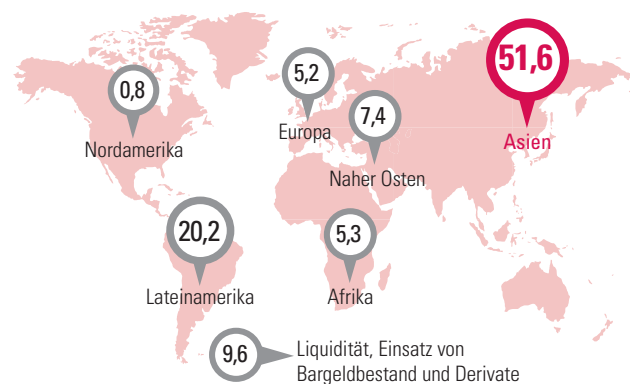
Außerdem stockten wir mit dem Kauf von Anteilen des Elektrogeräteherstellers **Havells India** unsere Anlagen in Indien auf. Das Unternehmen verzeichnet Wachstumszahlen von über 40%, die auf die starke Urbanisierung des Landes und den verbesserten Lebensstandard der Mittelklasse zurückzuführen sind. Die Unternehmensgruppe hat keine Verbindlichkeiten und weist eine Eigenkapitalrentabilität von über 30% bei gleichzeitig niedriger Kapitalintensität auf. Indien ist aktuell das Land, das mit einem Anteil von 12% am Portfolio am stärksten gewichtet ist. Dieser Markt wird von Reformen beflügelt, die ausländisches Kapital anziehen. Die sinkenden Rohstoffpreise sind ein Segen für dieses

erdölimportierende Land, in dem der Disinflation nunmehr mit einer expansiven Geldpolitik entgegengewirkt werden kann.

Unser Portfolio ist heute stärker auf Asien ausgerichtet als in der Vergangenheit. Es handelt sich um eine natürliche Neuausrichtung auf Wirtschaften, die von besseren Wachstumsperspektiven und einer Beschleunigung der Investitionen profitieren. Darüber hinaus bleiben wir unserer Strategie treu, die in den vielversprechendsten Volkswirtschaften auf die wenig durchdrungenen Sektoren setzt.

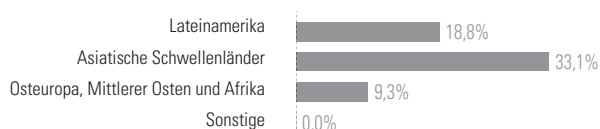
Die besten Beiträge im Quartal leisteten unter anderem:

Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)

\$ 28,1% € 10,1% £ -0,1%



Statistiken (%)

| | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 11,11 | 9,41 |
| Volatilität des Indikators | 12,73 | 10,63 |
| Sharpe-Ratio | 2,07 | 0,88 |
| Beta | 0,79 | 0,81 |
| Alpha | 0,00 | 0,10 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Kumulierte Wertentwicklungen (%)

| | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 14/12/2007 |
|--|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc | 10,21 | 10,21 | 8,19 | 22,99 | 27,45 | 39,38 | - | 34,05 |
| Referenzindikator* | 16,27 | 16,27 | 14,29 | 28,69 | 28,70 | 31,07 | - | 22,72 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 13,62 | 13,62 | 13,44 | 27,21 | 23,19 | 29,14 | - | 21,23 |
| Klassement (Quartil) | 4 | 4 | 4 | 4 | 2 | 1 | - | 1 |

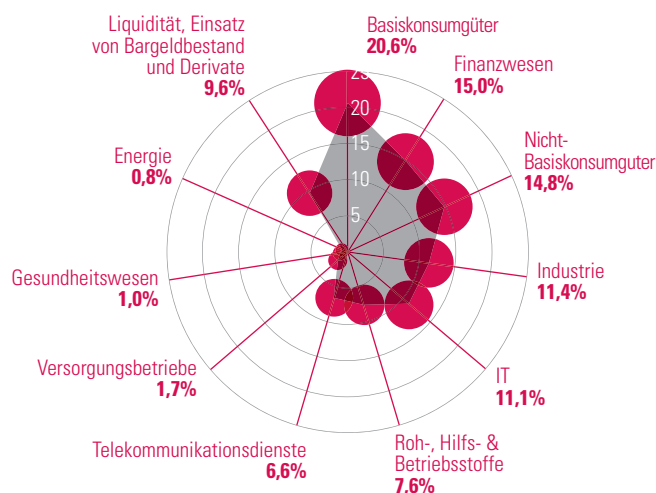
* 50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur).

** Aktien Schwellenländer 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.

| Titel | Wertentwicklung |
|---|-----------------|
| Global Ports, Seetransport- und Hafendienste, Zypern | +102% |
| Silicon Works, Halbleiter, Südkorea | +56% |
| Able C&C, Hygiene- und Schönheitsartikel, Südkorea | +36% |
| LT Group Inc, Spirituosen, Philippinen | +34% |
| Safaricom, Mobile Telekommunikationsdienstleistungen, Kenia | +21% |

Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|
| | 10,69 | 0,16 | 10,86 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY ZUM 31/03/2015 | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens | |
|---|--|-------------------------------|-----------------------|-------------------------|------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | 34 686 632,09 | 9,59 | |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | 34 686 632,09 | 9,59 | |
| Aktien | | | 326 830 406,82 | 90,41 | |
| Nordamerika | | | 2 770 670,39 | 0,77 | |
| 1 090 000 | GRAN TIERRA ENERGY (Kanada) | Energie | 2,73 | 2 770 670,39 | 0,77 |
| Europa | | | 18 621 671,72 | 5,15 | |
| 1 400 300 | CNOVA NV (Niederlande) | Gebrauchsgüter | 6,29 | 8 201 012,10 | 2,27 |
| 470 000 | GLOBAL PORTS INV (Zypern) | Industrie | 4,97 | 2 174 953,45 | 0,60 |
| 1 108 201 | GLOBALTRA-SPONS (Zypern) | Industrie | 4,52 | 4 663 937,17 | 1,29 |
| 58 335 | KRKA DD (Slowenien) | Gesundheitswesen | 61,40 | 3 581 769,00 | 0,99 |
| Lateinamerika | | | 73 087 637,17 | 20,22 | |
| 2 480 536 | ALICORP (Peru) | Verbrauchsgüter | 6,00 | 4 472 456,16 | 1,24 |
| 332 040 | ALMACENES EXITO (Kolumbien) | Verbrauchsgüter | 25 000,00 | 2 975 314,94 | 0,82 |
| 570 276 | BANCO DAVIVIENDA (Kolumbien) | Finanzwesen | 25 300,00 | 5 171 400,17 | 1,43 |
| 826 977 | CEMENTOS ARGOS SA (Kolumbien) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 8 360,00 | 2 478 005,34 | 0,69 |
| 746 831 | CEMEX LATAM HOLDINGS (Kolumbien) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 13 500,00 | 3 613 754,41 | 1,00 |
| 528 510 | CERVECERIA CCU (Chile) | Verbrauchsgüter | 6 489,30 | 5 122 476,20 | 1,42 |
| 1 742 985 | EMBOTELLADORA ANDINA (Chile) | Verbrauchsgüter | 1 584,60 | 3 767 333,85 | 1,04 |
| 4 000 000 | GRUPO LALA SAB DE CV (Mexiko) | Verbrauchsgüter | 30,95 | 7 566 497,16 | 2,09 |
| 1 091 197 | INDUSTRIAS BACHOCO SA (Mexiko) | Verbrauchsgüter | 63,39 | 4 227 641,42 | 1,17 |
| 188 475 | INTERGROUP FINANCIAL (Peru) | Finanzwesen | 28,99 | 5 087 421,09 | 1,41 |
| 1 000 000 | ORGANIZACION TER CB (Kolumbien) | Gebrauchsgüter | 16 740,00 | 6 000 093,01 | 1,66 |
| 530 000 | PINFRA (Mexiko) | Industrie | 162,71 | 5 270 652,01 | 1,46 |
| 1 033 600 | SUL AMERICA UNITS (Brasilien) | Finanzwesen | 14,21 | 4 278 751,40 | 1,18 |
| 6 904 151 | TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexiko) | Finanzwesen | 30,94 | 13 055 840,01 | 3,61 |
| Asien | | | 186 677 419,32 | 51,64 | |
| 184 888 | ABLE C&C (Südkorea) | Verbrauchsgüter | 31 600,00 | 4 903 247,02 | 1,36 |
| 1 297 227 | APOLLO TYRES (Indien) | Gebrauchsgüter | 2,69 | 3 247 294,96 | 0,90 |
| 2 818 183 | BHARTI INFRA TEL LTD (Indien) | Telekommunikationsdienste | 6,15 | 16 142 888,10 | 4,47 |
| 4 000 000 | CHAROEN POKPHAND FOODS (Thailand) | Verbrauchsgüter | 22,50 | 2 575 254,66 | 0,71 |
| 3 065 250 | CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan) | IT | 87,80 | 8 008 479,27 | 2,22 |
| 65 714 | DAUM COMMUNICATIONS CORP (Südkorea) | IT | 115 400,00 | 6 364 315,17 | 1,76 |
| 1 095 000 | ENN ENERGY HOLDINGS (China) | Versorgungsbetriebe | 47,55 | 6 253 009,88 | 1,73 |
| 986 746 | GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan) | Gebrauchsgüter | 302,00 | 8 867 515,50 | 2,45 |
| 540 878 | HANGZHOU ROBAM APPLIANCES-A (China) | Gebrauchsgüter | 48,65 | 3 951 957,63 | 1,09 |
| 1 375 600 | HAVELLS INDIA LTD (Indien) | Industrie | 4,88 | 6 247 452,63 | 1,73 |
| 14 334 490 | HERO SUPERMARKETS (Indonesien) | Verbrauchsgüter | 1 805,00 | 1 842 525,29 | 0,51 |
| 18 131 831 | HOLCIM (Philippinen) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 14,50 | 5 476 434,03 | 1,51 |
| 35 400 | HYUNDAI INDUSTRIAL CO LTD (Südkorea) | Gebrauchsgüter | 10 250,00 | 3 04 519,49 | 0,08 |
| 2 260 569 | ICTSI INT'L CONTAINER (Philippinen) | Industrie | 108,00 | 5 085 453,86 | 1,41 |
| 3 669 400 | INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesien) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 21 925,00 | 5 729 129,83 | 1,58 |
| 4 591 985 | JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka) | Industrie | 1,50 | 6 401 842,77 | 1,77 |
| 279 209 | KANGWON LAND (Südkorea) | Gebrauchsgüter | 34 650,00 | 8 119 337,94 | 2,25 |
| 1 060 000 | LIC HOUSING FINANCE LTD (Indien) | Finanzwesen | 6,99 | 6 901 350,09 | 1,91 |
| 33 437 600 | LT GROUP INC (Philippinen) | Verbrauchsgüter | 16,30 | 11 353 006,80 | 3,14 |
| 2 501 000 | MELCO INTERNATIONAL (Hongkong) | Gebrauchsgüter | 13,06 | 3 922 666,11 | 1,09 |
| 4 532 156 | PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippinen) | Finanzwesen | 77,50 | 7 316 354,63 | 2,02 |
| 817 406 | PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan) | Verbrauchsgüter | 235,50 | 5 728 202,62 | 1,58 |
| 16 885 983 | SA SA INTL HOLDINGS (Hongkong) | Gebrauchsgüter | 3,79 | 7 685 816,86 | 2,13 |
| 559 926 | SHANGHAI JAHWA UNITED CO (China) | Verbrauchsgüter | 42,53 | 3 576 482,76 | 0,99 |
| 63 206 | SHREE CEMENT LTD (Indien) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 172,48 | 10 150 430,45 | 2,81 |
| 292 537 | SILICON WORKS (Südkorea) | IT | 39 050,00 | 9 587 156,29 | 2,65 |
| 330 994 | SINA CORP (China) | IT | 32,16 | 9 911 328,72 | 2,74 |
| 3 242 565 | TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan) | IT | 63,00 | 6 078 814,33 | 1,68 |
| 1 080 000 | VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam) | Verbrauchsgüter | 106 000,00 | 4 945 151,63 | 1,37 |
| Afrika | | | 19 097 388,76 | 5,28 | |
| 567 245 | CLICKS GROUP (Südafrika) | Verbrauchsgüter | 91,44 | 3 985 974,08 | 1,10 |
| 1 697 600 | EAST AFRICAN BREWERIES (Kenia) | Verbrauchsgüter | 311,00 | 5 320 096,42 | 1,47 |
| 3 612 447 | GUINNESS NIGERIA PLC (Nigeria) | Verbrauchsgüter | 132,19 | 2 233 745,15 | 0,62 |
| 43 988 001 | SAFARICOM (Kenia) | Telekommunikationsdienste | 17,05 | 7 557 573,11 | 2,09 |
| Nahe Osten | | | 26 575 619,46 | 7,35 | |
| 12 773 362 | ARAMEX PJSC (Vereinigte Arabische Emirate) | Industrie | 0,94 | 11 203 451,58 | 3,10 |
| 120 000 | AVIVASA EMEKLILIK VE HAYAT A (Türkei) | Finanzwesen | 44,20 | 1 902 029,69 | 0,53 |
| 7 918 556 | EMAAR MALLS GROUP (Vereinigte Arabische Emirate) | Finanzwesen | 2,92 | 5 861 582,25 | 1,62 |
| 7 748 190 | IS GAYRIMENKUL YATIRIM (Türkei) | Finanzwesen | 1,63 | 4 528 992,94 | 1,25 |
| 56 450 | JARIR MARKETING CO (Saudi-Arabien) | Gebrauchsgüter | 58,59 | 3 079 563,00 | 0,85 |
| Wert des Portfolios | | | 326 830 406,82 | 90,41 | |
| Fondsvolumen | | | 361 517 038,91 | 100,00 | |



Michael
Hulme

CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES

Carmignac Portfolio Commodities ist ein internationaler Aktienfonds, der hauptsächlich in Rohstoffe der Sektoren Edelmetalle und Industriemetalle, Energie, Holz und Agrarprodukte investiert. Ziel ist es, die bestmöglichen Wachstumsmöglichkeiten über die entsprechende Auswahl von Werten mit starkem Wachstumspotenzial aufzugreifen.

Im ersten Quartal 2015 verbuchte der **Carmignac Portfolio Commodities** eine Performance von +7,70% und blieb hinter seinem Referenzindikator zurück, der 9,22% zulegen konnte. Diese Abweichung lässt sich mit der insgesamt vorsichtigeren Positionierung unseres Portfolios erklären. Während die internationalen Aktienmärkte allgemein stiegen – der MSCI World Index legte 15,27% zu – setzten die Rohstoffpreise im Sog der Preise für Öl und Eisenerz ihren Rückgang fort. Am Ende des Quartals belief sich das Nettoaktienquotient des Fonds unter Berücksichtigung der Effekte der Derivatestrategien auf 71,56%. Wenngleich wir die Risiken in Verbindung mit einem Rückgang der Rohstoffmärkte berücksichtigen, erhöhen wir unser Exposure weiter vorsichtig.

Makroökonomisches Umfeld

Der Abwärtstrend an den Rohstoffmärkten setzt sich fort. Die Eisenerzpreise sanken weiter und schlossen das Quartal mit einem Rückgang um 27,9% bei 51,35 USD. Kupfer gab im Berichtszeitraum trotz einer Rally zum Quartalsende um 3% nach. Nickel fiel um 18%, ähnlich wie Erdöl, das 10,6% beim WTI und 4% beim Brent verlor. Die amerikanischen Gaspreise sanken im Quartal um 8,6%. Neben den spezifischen Problemen der einzelnen Rohstoffe war der beständige Anstieg des Dollars im März eine Belastung. Wie wir in der Vergangenheit feststellen konnten, ist die Schwäche von Rohstoffen eng mit der Stärke der US-Währung verknüpft. Dennoch herrscht auf den Märkten für Öl und Eisenerz immer noch ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. So hängt bei dem durch das Schieferöl bedingten Anstieg der Produktion die Schwäche des Ölpreises ganz klar mit einem nach wie vor bestehenden Überangebot zusammen. Obwohl die Produktion in diesem Quartal weiter gestiegen ist, scheint sie im März einen Scheitelpunkt erreicht zu haben. Seither zeigt der Abzug von fast der Hälfte der Bohrausrüstung erste Auswirkungen auf die geförderten Volumina. Diese Tendenz dürfte sich bis zum Jahresende noch verstärken und damit zu einer Verkleinerung der Kluft zwischen Angebot und Nachfrage beitragen. Dann wäre eine Rückkehr der Ölpreise auf ein Niveau über den Grenzkosten, die wir auf 75 USD pro Barrel schätzen, möglich. Obwohl die OPEC bei ihrer Politik der Aufrechterhaltung der Produktionsvolumina für den Rest des Jahres bleiben könnte, dürften das Wachstum der weltweiten Nachfrage um 0,5% sowie der natürliche Rückgang der Produktion in den USA auf mechanische Weise zu einem Anstieg der Preise führen.

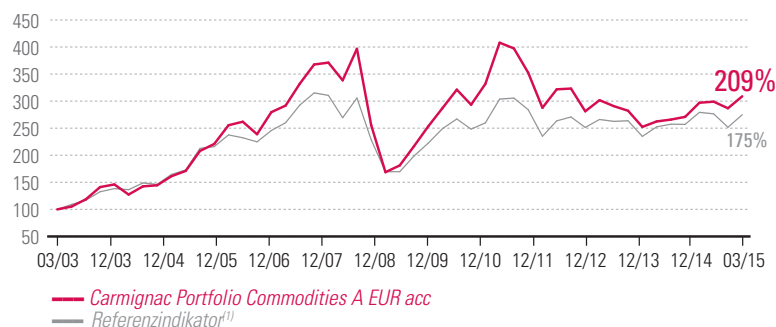
Bei Eisenerz sind wir weniger optimistisch. Denn der chinesische Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes (HSBC PMI Manufacturing China) ist im März gefallen, die Immobilienmärkte leiden weiter und die Stahlproduktion geht zurück, während das Angebot steigt, was von den australischen Riesen **Rio Tinto** und **BHP Billiton** getragen wird. Dieses Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage lastet weiter auf den Eisenerzpreisen.

Kupfer ist unser bevorzugtes Metall. Die chilenischen Minen sind mit verschiedensten Problemen konfrontiert, die von Wasserknappheit bis zum Qualitätsverlust des Erzes reichen. Deshalb sind wir weiter davon überzeugt, dass der für dieses Jahr erwartete leichte Produktionsüberschuss nur von kurzer Dauer sein wird, während die Nachfrage robuster zu sein scheint als bei den meisten anderen Basismetallen. Bei den Edelmetallen scheint uns die Entwicklung von Gold sowohl nach oben als auch nach unten begrenzt zu sein, einerseits wegen der Aussicht auf eine Normalisierung der Zinsen der Fed und andererseits aufgrund des geldpolitischen Anreizprogramms der EZB.

Neue Positionen

Bei unseren Anlagen im eigentlichen Sinne verstärkten wir unser Aktienexposure, das uns zu Jahresbeginn zu defensiv ausgerichtet erschien, allmählich weiter. Wir eröffneten Positionen in **Halliburton** und **Lyondellbasell**, da ihre Bewertungen uns attraktiver erschienen. Auch **BHP Billiton** und **Antofagasta** nahmen wir wieder in das Portfolio auf. Unsere Allokation in Ölsanden wurde insbesondere durch **Suncor** und **Meg Energy** verstärkt. Auf der anderen Seite reduzierten wir unser Exposure im Bakken-Becken in North Dakota, indem wir unsere Gewichtung in Titeln wie **Oasis** und **Whiting Petroleum** verringerten. In den rohstoffnahen Sektoren reduzierten wir unsere Beteiligung an **3M**, in erster Linie wegen der erreichten Bewertungsniveaus, und eröffneten eine Position in **Honeywell**. Weiterhin fügten wir das Onshore-Bohrunternehmen **Helmerich & Payne** dem Portfolio hinzu, da wir seine Bewertungsniveaus für attraktiv hielten. Bei den Derivatestrategien kauften wir unsere Verkaufspositionen auf bestimmte Werte zurück. Unser Nettoexposure in Aktien belief sich zum Quartalsende auf etwa 75%.

Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. (1) Zusammensetzung des Index: 45% MSCI AC World Oil Gas & Consum NR (EUR), 5% MSCI AC World Energy Equ NR (EUR), 40% MSCI AC World Metals & Mining NR (EUR), 5% MSCI AC World Paper & Forest Prod NR (EUR), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (EUR) seit dem 01/07/2013. Vierteljährlich neu gewichtet. 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.

Ausblick

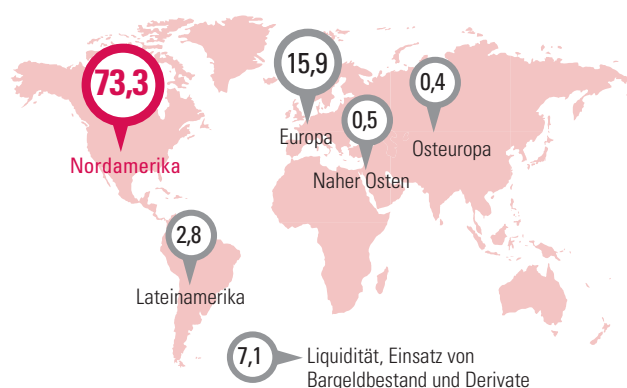
Getreu unserer Anlagephilosophie suchen wir Unternehmen, die in der Lage sind, ihren Substanzwert langfristig zu steigern. Wir verfügen nur über Schätzungen, aber bei einigen Unternehmen, die eine Erhöhung der Rücklagen und Dividenden sowie eine zunehmende Generierung von operativem Cashflow bei einem bestimmten Preis für den zugrundeliegenden Rohstoff aufweisen, ist eine Verbesserung erkennbar. Vergangenen Sommer, befanden wir uns in einem Umfeld, in dem die Bewertungsniveaus einen erheblichen Aufschlag widerspiegeln (zumindest im Hinblick auf unsere vorsichtigen Annahmen bezüglich der langfristigen Entwicklung der Rohstoffpreise). Dieses Umfeld veranlasste uns dazu, zahlreiche Titel zu verkaufen und unsere Absicherungsstrategien zu verstärken. Im Berichtsquartal nahmen wir Unternehmen ins Portfolio auf, deren Aufschläge uns auf ein akzeptables Niveau reduziert erschienen. Wir bevorzugen weiterhin Unternehmen, die keine übermäßige Verschuldung aufweisen und die in der Lage sind, ein langfristig attraktives Renditeniveau der freien Cashflows zu generieren. Denn wir sind überzeugt, dass dies die beste Art und Weise ist, den Anlegern langfristig attraktive Renditen zu bieten. Obwohl unser Fonds mit rohstoffproduzierenden

Unternehmen handelt, versteht er sich als langfristig orientierte Anlage und nicht als Trading-Instrument. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2015 sind wir zunehmend zuversichtlich, dass es uns gelingen wird, eine zufriedenstellende absolute Performance zu erzielen.

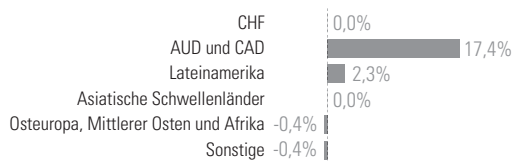
Zu den zufriedenstellenden Titeln zu Beginn dieses Quartals zählen:

| Titel | Wertentwicklung |
|--|-----------------|
| Petrofac, Energieanlagen und -dienste, Vereinigtes Königreich | +36% |
| Valero Energy, Raffination und Vermarktung von Erdöl und -gas, USA | +29% |
| Platinum Group Metals, Edelmetalle und -minerale, Kanada | +25% |
| Tesoro, Raffination und Vermarktung von Erdöl und -gas, USA | +23% |
| Methanex, chemische Grunderzeugnisse, Kanada | +17% |

Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilklassen in Euro (%)

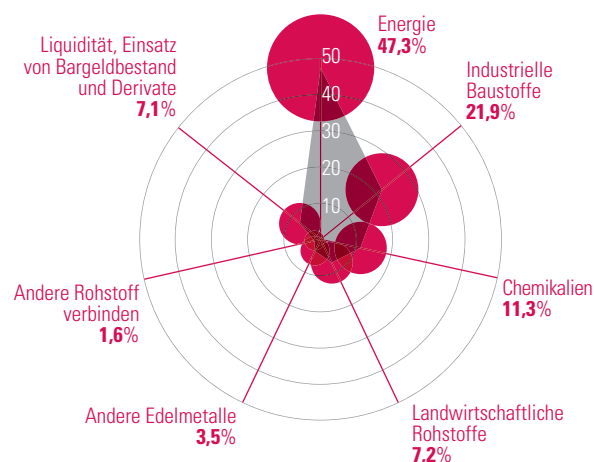


Kumulierte Wertentwicklungen (%)

| | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 10/03/2003 |
|---|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| CARMIGNAC Portfolio Commodities A EUR acc | 7,70 | 7,70 | 3,30 | 14,01 | -4,43 | -3,84 | 91,56 | 208,93 |
| Referenzindikator* | 9,22 | 9,22 | -0,58 | 6,93 | 1,56 | 2,97 | 97,08 | 174,91 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 7,04 | 7,04 | -4,13 | -0,60 | -17,61 | -17,08 | 35,77 | 155,87 |
| Klassament (Quartil) | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 |

*Zusammensetzung des Index: 45% MSCI AC World Oil Gas & Consum NR (EUR), 5% MSCI AC World Energy Equ NR (EUR), 40% MSCI AC World Metals & Mining NR (EUR), 5% MSCI AC World Paper & Forest Prod NR (EUR), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (EUR) seit dem 01/07/2013. Vierteljährlich neu gewichtet. **Branchen: Rohstoffe. 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.

Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Statistiken (%)

| | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 14,46 | 10,94 |
| Volatilität des Indikators | 18,69 | 11,59 |
| Sharpe-Ratio | 0,97 | -0,15 |
| Beta | 0,72 | 0,79 |
| Alpha | 0,15 | -0,15 |

Berechnungshäufigkeit: monatlich

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|
| | 7,04 | -1,42 | 2,56 |
| | | | 8,18 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES ZUM 31/03/2015 | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens | |
|---|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------|-------------------------|------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | 42 662 727,09 | 7,09 | |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | 11 973 425,94 | 1,99 | |
| 8 145 | Carmignac Court Terme | OGAW - Geldmarktinstrumente | 30 689 301,15 | 5,10 | |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | 5 967 760,71 | 0,99 | |
| Energie | | | 5 967 760,71 | 0,99 | |
| 7 000 000 | GENEL ENERGY 7.50% 14/05/2016 | Europa | 5 967 760,71 | 0,99 | |
| Aktien | | | 553 172 387,07 | 91,92 | |
| Energie | | | 278 679 365,09 | 46,31 | |
| 791 873 | AMERISUR RESOURCES PLC | Europa | 0,30 | 328 373,63 | 0,05 |
| 219 000 | ANADARKO PETROLEUM | Nordamerika | 82,81 | 16 885 837,99 | 2,81 |
| 2 635 000 | BANKERS PETROLEUM | Nordamerika | 2,71 | 5 249 659,99 | 0,87 |
| 110 000 | BONANZA CREEK ENERGY INC | Nordamerika | 24,66 | 2 525 698,32 | 0,42 |
| 50 000 | CABOT OIL AND GAS | Nordamerika | 29,53 | 1 374 767,23 | 0,23 |
| 600 000 | CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD | Nordamerika | 38,82 | 17 123 322,92 | 2,85 |
| 65 000 | CENOVUS ENERGY INC | Nordamerika | 21,35 | 1 020 216,87 | 0,17 |
| 400 000 | DRAGON OIL PLC | Naher Osten | 5,97 | 3 298 085,56 | 0,55 |
| 42 000 | DRIL-QUIP INC | Nordamerika | 68,39 | 2 674 469,27 | 0,44 |
| 347 000 | EMERSON ELECTRIC | Nordamerika | 56,62 | 18 293 426,44 | 3,04 |
| 285 000 | ENBRIDGE | Nordamerika | 61,05 | 12 791 214,85 | 2,13 |
| 166 000 | EOG RESOURCES | Nordamerika | 91,69 | 14 171 824,95 | 2,35 |
| 100 000 | EURONAV SA | Europa | 11,00 | 1 100 000,00 | 0,18 |
| 215 000 | EXXON MOBIL | Nordamerika | 85,00 | 17 015 828,68 | 2,83 |
| 2 457 000 | GRAN TIERRA ENERGY | Nordamerika | 2,73 | 6 245 446,93 | 1,04 |
| 115 000 | HALLIBURTON | Nordamerika | 43,88 | 4 698 510,24 | 0,78 |
| 61 000 | HELMERICH & PAYNE | Nordamerika | 68,07 | 3 866 173,18 | 0,64 |
| 153 000 | HESS CORP | Nordamerika | 67,87 | 9 668 631,28 | 1,61 |
| 50 000 | LUKOIL SP | Osteuropa | 46,32 | 2 156 424,58 | 0,36 |
| 170 000 | MARATHON OIL CORP | Nordamerika | 26,11 | 4 132 867,78 | 0,69 |
| 500 000 | MAUREL PROM NIGERIA | Europa | 3,35 | 1 675 000,00 | 0,28 |
| 475 000 | MEG ENERGY CORP | Nordamerika | 20,46 | 7 144 642,53 | 1,19 |
| 172 000 | NOBLE ENERGY INC | Nordamerika | 48,90 | 7 831 284,92 | 1,30 |
| 527 000 | OASIS PETROLEUM INC | Nordamerika | 14,22 | 6 977 597,77 | 1,16 |
| 100 000 | PETROFAC LTD | Europa | 9,53 | 1 317 299,05 | 0,22 |
| 670 000 | ROYAL DUTCH SHELL PLC | Europa | 20,08 | 18 596 447,58 | 3,09 |
| 181 000 | SCHLUMBERGER | Nordamerika | 83,44 | 14 062 048,42 | 2,34 |
| 200 000 | SOUTHWESTERN ENERGY CO | Nordamerika | 23,19 | 4 318 435,75 | 0,72 |
| 970 000 | SUNCOR ENERGY | Nordamerika | 37,01 | 26 392 514,83 | 4,39 |
| 150 000 | TESORO CORP | Nordamerika | 91,29 | 12 750 000,00 | 2,12 |
| 138 000 | TRANSCANADA CORP | Nordamerika | 54,16 | 5 494 637,02 | 0,91 |
| 252 000 | VALERO ENERGY CORP | Nordamerika | 63,62 | 14 927 597,77 | 2,48 |
| 93 000 | VERMILION ENERGY | Nordamerika | 53,25 | 3 640 691,05 | 0,60 |
| 310 396 | WHITING PETROLEUM | Nordamerika | 30,90 | 8 930 387,71 | 1,48 |
| Industrielle Baustoffe | | | 132 051 015,24 | 21,94 | |
| 126 000 | 3M CO | Nordamerika | 164,95 | 19 351 675,98 | 3,22 |
| 250 000 | ANTOFAGASTA PLC | Europa | 7,33 | 2 531 273,76 | 0,42 |
| 1 150 000 | BHP BILLITON PLC | Europa | 14,74 | 23 422 835,03 | 3,89 |
| 1 744 000 | CEMENTOS ARGOS SA | Lateinamerika | 8 360,00 | 5 225 830,11 | 0,87 |
| 598 000 | CEMEX LATAM HOLDINGS | Lateinamerika | 13 500,00 | 2 893 593,24 | 0,48 |
| 1 017 000 | FIRST QUANTUM MINERALS LTD | Nordamerika | 15,35 | 11 476 530,05 | 1,91 |
| 3 447 000 | GLENCORE XSTRATA PLC | Europa | 2,86 | 13 622 189,51 | 2,26 |
| 3 150 000 | GRUPO MEXICO SA DE CV | Lateinamerika | 45,05 | 8 673 204,33 | 1,44 |
| 1 163 000 | HUBBAY MINERALS INC | Nordamerika | 10,36 | 8 857 695,28 | 1,47 |
| 3 666 200 | LUNDIN MINING CORP | Nordamerika | 5,11 | 13 772 675,61 | 2,29 |
| 580 000 | RIO TINTO PLC | Europa | 27,72 | 22 223 512,34 | 3,69 |
| Edelmetalle & Mineralien | | | 20 927 505,73 | 3,48 | |
| 92 000 | FRANCO-NEVADA CORP | Nordamerika | 61,38 | 4 151 413,34 | 0,69 |
| 305 000 | GOLDCORP INC | Nordamerika | 18,12 | 5 145 810,06 | 0,86 |
| 2 300 000 | KANSAI MINING CORP | Nordamerika | 0,01 | 16 908,66 | 0,00 |
| 6 900 000 | PLATINUM GROUP METALS LTD | Nordamerika | 0,69 | 3 500 091,89 | 0,58 |
| 75 000 | RANDGOLD RESOURCES LTD | Europa | 69,27 | 4 841 015,65 | 0,80 |
| 185 000 | SILVER WHEATON CORP | Nordamerika | 24,06 | 3 272 266,13 | 0,54 |
| Landwirtschaftliche Rohstoffe | | | 43 446 620,98 | 7,22 | |
| 462 500 | INTERNATIONAL PAPER CO | Nordamerika | 55,49 | 23 895 833,33 | 3,97 |
| 70 000 | TYSON FOODS INC | Nordamerika | 38,30 | 2 496 275,61 | 0,41 |
| 358 000 | WEST FRASER TIMBER CO | Nordamerika | 64,80 | 17 054 512,04 | 2,83 |
| Chemikalien | | | 68 276 885,58 | 11,35 | |
| 35 000 | CF INDUSTRIES HOLDINGS | Nordamerika | 283,68 | 9 244 692,74 | 1,54 |
| 27 000 | LYONDELLBASELL | Nordamerika | 87,80 | 2 207 262,57 | 0,37 |
| 99 000 | METHANEX CORP | Nordamerika | 53,57 | 4 938 016,76 | 0,82 |
| 240 000 | MONSANTO CO | Nordamerika | 112,54 | 25 148 603,35 | 4,18 |
| 123 000 | POTASH CORP | Nordamerika | 40,83 | 3 692 034,55 | 0,61 |
| 205 000 | PRAXAIR INC | Nordamerika | 120,74 | 23 046 275,61 | 3,83 |
| Andere Rohstoff verbinden | | | 9 790 994,45 | 1,63 | |
| 320 000 | COMPUTER MODELLING GROUP LTD | Nordamerika | 12,72 | 2 992 391,10 | 0,50 |
| 70 000 | HONEYWELL INTERNATIONAL INC | Nordamerika | 104,31 | 6 798 603,35 | 1,13 |
| Wert des Portfolios | | | 559 140 147,78 | 92,91 | |
| Fondsvolumen | | | 601 802 874,87 | 100,00 | |



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 ersten Quartal um +12,63% zu und lag gleichauf mit seinem Referenzindikator (+12,55%). Die Anleihenkomponente stieg um 6,05%, gegenüber 5% für ihren Index. Das neue, für die Anleihemärkte günstige Quartal veranlasst uns zu erhöhter Wachsamkeit im Hinblick auf die Gefahren einer Überhitzung der Zinsmärkte. Es wäre jedoch verfrüht, sie ins Zentrum unserer Strategie zu stellen, solange die Geldpolitiken akkommodierend bleiben. Wie wir in unserer Anlagestrategie im Anschluss an unsere makroökonomische Analyse ausführen, kommt im Zinsbereich „unseren Anlagen weiterhin eine Verengung der Kreditspreads der Staatsanleihen in Europa zugute, die in den kommenden Monaten noch von den Maßnahmen der EZB profitieren werden.“ Die Verschlechterung des Risiko/Rendite-Verhältnisses dieser Anlagen veranlasst uns jedoch dazu, unsere Positionen weiter zu reduzieren. Gegenüber den Aktienmärkten haben wir hingegen eine zuversichtlichere Haltung eingenommen und unser Exposure von 33,78% auf 46,53% erhöht, denn „das Engagement der Europäischen Zentralbank hat die Lage an den Aktienmärkten verändert und den Deflationsdruck gemindert, der uns Ende letzten Jahres noch Sorgen machte.“ Der aktive Beitrag der EZB stellt unser Szenario eines für die Finanzmärkte günstigen verhaltenen Wachstums letztendlich nicht in Frage. Die Maßnahmen der EZB ermöglichen sogar eine zeitliche Ausweitung des Szenarios, da der Weltwirtschaft so die Möglichkeit gegeben ist, die Auswirkung der bevorstehenden Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik zu verkraften.

Anlagestrategie

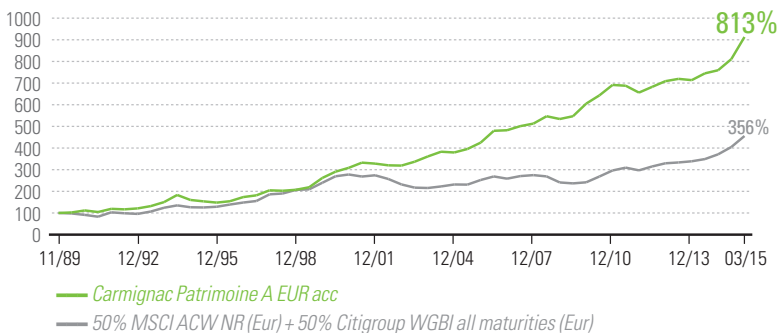
• Währungen und liquide Mittel

Im Laufe des Quartals fiel der Euro um 13% gegenüber dem US-Dollar und dem Yen, und um -6,7% gegenüber dem Pfund Sterling. Im vorangegangenen Quartal schrieben wir: „Die Aufwertung des Dollars wird mit einem Exposure von fast 70% in der US-Währung eine gute Gelegenheit für unsere Performance sein.“ Fest steht, dass sich die Entwicklung des Dollars außergewöhnlich schnell vollzogen hat. In den kommenden Monaten wird sein Aufwertungspotenzial noch stärker von den Aussichten der amerikanischen Geldpolitik abhängen. Die US-Notenbank hat auf ihrer letzten Sitzung jegliches künftiges Engagement aufgegeben und ihre Entscheidungen an die Wirtschaftsdaten geknüpft. Die EZB hat am 9. März ihr Anleihenkaufprogramm mit einem Volumen von monatlich 60 Milliarden Euro gestartet. Zudem ist die Nachfrage nach dem letzten Angebot gezielter langfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) gestiegen, was den Bestand an überschüssiger Liquidität bei der EZB auf 230 Milliarden Euro angehoben hat, das höchste Niveau seit September 2013. Dieser Liquiditätsüberschuss hat den Eonia ins Minus gedrückt, was den Euro belastet. Der Dollar liegt nunmehr leicht über seinem theoretischen Wert, wobei diese Einschätzung relativ einhellig ist. Deshalb haben wir unser Exposure im Dollar von 70% auf 50% reduziert. Die liquiden Mittel beliefen sich zum Ende des Quartals auf knapp 13%.

• Unsere Allokation in Staatsanleihen wurde von 17% auf 20% aufgestockt.

Im Laufe des Quartals sind die 10-jährigen amerikanischen Zinsen im Umfeld einer Konjunkturabschwächung von 2,17% auf 1,92% gefallen. Die US-Notenbank will ihren Weg in Richtung einer geldpolitischen Normalisierung fortsetzen, wenn sie erkennt, dass sie sich nach und nach ihrem doppelten Ziel der Vollbeschäftigung und der Preisstabilität (Inflation um 2%) nähert. Der Markt rechnet mit einer sehr allmählichen Anhebung der Zinsen ab September und einem noch relativ schwachen Leitzins um 2,25% am Ende des Straffungszyklus. Unterstützt von der aggressiven Geldpolitik der EZB und der Bank of Japan profitierten amerikanische Staatsanleihen von einem massiven Mittelzufluss durch ausländische Käufe, insbesondere von japanischen Anlegern, die im März ausländische Anleihen im Wert von 22 Milliarden Dollar kauften. Wir behalten unser gemäßigt Exposure auf dem amerikanischen Markt bei, das uns im Wesentlichen ermöglicht, einen Risikoausgleich in unserem

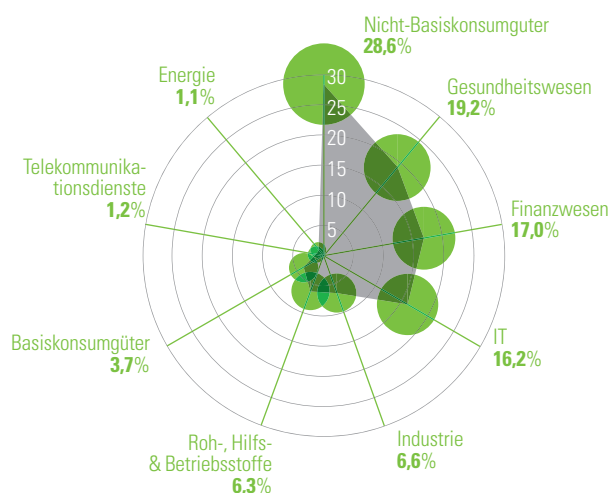
Entwicklung des Fonds seit Auflage



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.

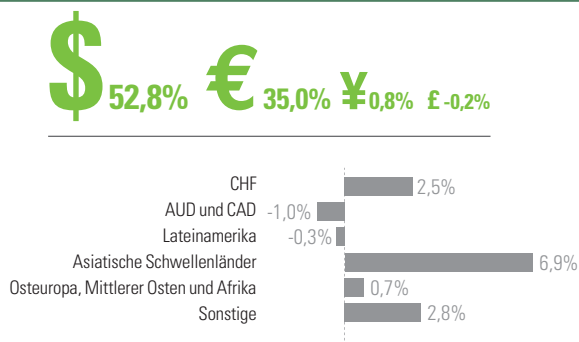
Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Portfolio zu schaffen, das ansonsten ein hohes Exposure im Dollar und risikoreichen Anlagen (Unternehmensanleihen und Aktien) aufweist.

In Europa sank der 10-jährige deutsche Zinssatz um 0,35%, der italienische um 0,62%, der spanische um 0,41% und der portugiesische um 1%. Wir haben insbesondere vom Rückgang der portugiesischen Zinsen profitiert. Denn die Wachstumsprognose für Portugal liegt für 2015 bei 1,5%, was der durch den Fall des Euro, durch den das Leistungsbilanzdefizit ausgeräumt werden konnte, verbesserten Wettbewerbsfähigkeit zu verdanken ist. Zudem haben sich die finanziellen Bedingungen gebessert. Das Land bemüht sich weiter um einen Haushaltsausgleich – mit einem Defizit, das auf 2,7% vom BIP zusteuern dürfte, aber auch mit einer Verschuldung im Verhältnis zum BIP (124%), die zur Wachsamkeit ruft. Das Erreichen dieser Ziele würde eine Verbesserung seines Ratings nach sich ziehen und portugiesischen Schuldtiteln die Wiederaufnahme in die europäischen Anleiheindizes ermöglichen. Die Entwicklung der europäischen Zinsen wird nunmehr von technischen Erwägungen beherrscht, insbesondere im Zusammenhang mit den Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage auf den nationalen Märkten. Die EZB kauft keine Anleihen mit einer Rendite von unter -0,20%; damit schließt sie 42% des Bestandes aus und zwingt Anleger, die Haltedauer ihrer Anlagen auszuweiten. Nach einer solchen Entwicklung ist das Umfeld jedoch weniger günstig: 80% der europäischen Anleihefonds sind in europäischen Schuldtiteln der Peripherieländer übergewichtet. Ein weiterer zu berücksichtigender Faktor ist die geringe Transparenz bei den Emissionsprogrammen. Die Staatskassen begeben mehr Anleihen mit über 15 Jahren Laufzeit, die somit 23% bei den spanischen und 30% bei den italienischen Emissionen ausmachen. Deshalb haben wir unser **Exposure in diesen Anleihen durch die Senkung der modifizierten Duration von 3,4 auf 2,7 Punkte reduziert**, um

Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



unsere Gewinne mitzunehmen, bleiben jedoch für den Rest dieser Rally weiter engagiert.

• **Unsere Position in Unternehmensanleihen wurde leicht von 25% auf 22% des Vermögens verringert.**

Fast 8% unseres Exposures entfallen auf das Segment High Yield, das mit einer Verengung der Kreditspreads von 345 auf 260 Basispunkte eine gute Performance verbuchte. 13% unseres Vermögens sind in „Investment Grade“-Titeln angelegt, deren Risikoaufschläge sich leicht verbessert haben (von 62 auf 56 Basispunkte in Europa). Auf Sektorebene liegt der Schwerpunkt unserer Allokation auf Sektoren, von denen wir glauben, dass sich ihre Risikoaufschläge verringern werden. Dies sind:

- **Finanztitel (15%)**, die immer noch positiv auf die außergewöhnlichen Maßnahmen der EZB und auf aufsichtsrechtliche Veränderungen reagieren;
- **der Kommunikationssektor (2,5%)**, insbesondere durch die immer noch vielversprechende Position in Numericable;
- **der Rohstoffsektor (2%)** mit einer Titelauswahl mit starkem Potenzial, deren Risikoaufschläge zwischen 200 und 1500 Basispunkten liegen.

Zudem haben wir unser Anleihenportfolio mit Anleihen aus dem Bereich Collateralised Loan Obligations (CLO) mit dem Rating AAA diversifiziert. Diese Anleihen haben einen Kreditspread von 140 Basispunkten im Vergleich zu 25 Basispunkten bei Unternehmensanleihen mit dem Rating AAA. Zudem werden sie zu variablen Zinsen emittiert, sodass sie kein Zinsrisiko in das Portfolio einbringen. Und schließlich ist die Korrelation dieser Anlageklasse mit anderen Segmenten des Anleihemarktes gering. Diese Allokation, die noch unter 1% liegt, wird im Laufe des Jahres aufgestockt.

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 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 | 12,63 | 12,63 | 15,6 | 23,51 | 31,50 | 39,78 | 123,90 | 812,98 |
| Referenzindikator* | 12,55 | 12,55 | 16,87 | 28,15 | 40,57 | 59,00 | 92,38 | 355,52 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 7,40 | 7,40 | 8,99 | 13,12 | 25,21 | 26,27 | 38,30 | 231,05 |
| Klassement (Quartil) | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 1 | 1 |

* 50% MSCI ACWI 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 | 8,69 | 6,28 |
| Volatilität des Indikators | 7,80 | 5,87 |
| Sharpe-Ratio | 2,70 | 1,50 |
| Beta | 0,99 | 0,88 |
| Alpha | -0,06 | -0,07 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

| | |
|------------|------|
| Euroländer | 1,89 |
| USA | 1,91 |
| Sonstige | 0,48 |

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

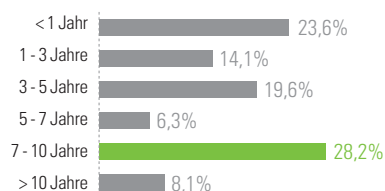


Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivaten | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-----------------------------------|---------------------|-------|
| | 11,67 | -1,77 | 3,19 |
| | | | 13,09 |

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Referenzindikator |
|---------------------------|-------|-------------------|
| 99% - 20 Tagen (2 Jahren) | 5,10% | 6,00% |

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



PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 31/03/2015

| | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettvermögens |
|---|-----------------------------|-------------------------|------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | 3 726 495 523,94 | 12,92 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | 1 174 155 542,12 | 4,07 |
| 48 370 000 ITALY 12/06/2015 | Schatzwechsel in Euro | 48 366 904,57 | 0,17 |
| 126 405 000 ITALY 14/08/2015 | Schatzwechsel in Euro | 126 395 994,29 | 0,44 |
| 290 800 000 ITALY 30/04/2015 | Schatzwechsel in Euro | 290 797 082,53 | 1,01 |
| 320 457 000 SPAIN 10/04/2015 | Schatzwechsel in Euro | 320 460 285,02 | 1,11 |
| 353 320 000 UNITED STATES 02/07/2015 | Schatzwechsel in Dollar | 328 956 876,42 | 1,14 |
| 532 500 000 UNITED STATES 23/07/2015 | Schatzwechsel in Dollar | 495 767 261,51 | 1,72 |
| 1 001 880 000 UNITED STATES 27/08/2015 | Schatzwechsel in Dollar | 932 590 368,18 | 3,23 |
| 2 390 Carmignac Court Terme | OGAW - Geldmarktinstrumente | 9 005 209,30 | 0,03 |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten | | 5 674 083 431,86 | 19,68 |
| 87 511 000 GREECE 3.38% 17/07/2017 (Griechenland) | Euro | 68,80 | 0,22 |
| 220 722 000 GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland) | Euro | 66,69 | 0,55 |
| 220 768 000 IRELAND 2.00% 18/02/2045 (Irland) | Euro | 114,72 | 0,88 |
| 203 845 547 IRELAND 3.40% 18/03/2024 (Irland) | Euro | 123,93 | 0,88 |
| 195 100 IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irland) | Euro | 126,27 | 0,00 |
| 276 751 000 ITALY 1.05% 01/12/2019 (Italien) | Euro | 102,33 | 0,99 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|---|--|------------------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 150 000 000 | ITALY 2.50% 01/12/2024 (Italien) | Euro | 111,49 | 168 488 868,13 | 0,58 |
| 425 887 000 | ITALY 3.75% 01/09/2024 (Italien) | Euro | 122,34 | 522 418 917,76 | 1,81 |
| 24 234 000 | ITALY 4.00% 01/02/2037 (Italien) | Euro | 135,91 | 33 097 096,80 | 0,11 |
| 90 000 000 | ITALY 4.50% 01/02/2020 (Italien) | Euro | 118,78 | 107 568 770,72 | 0,37 |
| 175 486 000 | ITALY 4.50% 01/03/2024 (Italien) | Euro | 128,08 | 225 443 888,57 | 0,78 |
| 262 510 000 | ITALY 5.50% 01/11/2022 (Italien) | Euro | 132,42 | 353 665 002,14 | 1,23 |
| 19 350 000 | PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal) | Euro | 123,21 | 23 934 664,42 | 0,08 |
| 89 000 000 | PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal) | Euro | 135,29 | 121 123 452,74 | 0,42 |
| 146 597 280 | PORTUGAL 4.10% 15/04/2037 (Portugal) | Euro | 131,32 | 198 305 032,43 | 0,69 |
| 38 740 300 | PORTUGAL 4.35% 16/10/2017 (Portugal) | Euro | 109,81 | 43 315 603,73 | 0,15 |
| 196 281 100 | PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal) | Euro | 116,64 | 236 400 956,84 | 0,82 |
| 48 407 900 | PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal) | Euro | 119,70 | 59 798 205,93 | 0,21 |
| 296 134 200 | PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal) | Euro | 128,08 | 385 659 422,46 | 1,34 |
| 446 277 728 | PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal) | Euro | 134,23 | 602 207 410,85 | 2,09 |
| 38 760 000 | SLOVENIA 4.125% 18/02/2019 (Slowenien) | Dollar | 106,01 | 38 438 503,72 | 0,13 |
| 85 120 000 | SLOVENIA 5.85% 10/05/2023 (Slowenien) | Dollar | 118,46 | 95 716 013,41 | 0,33 |
| 464 052 000 | SPAIN 1.40% 31/01/2020 (Spanien) | Euro | 104,13 | 484 317 023,70 | 1,68 |
| 82 044 000 | SPAIN 3.75% 31/10/2015 (Spanien) | Euro | 102,19 | 85 128 786,97 | 0,30 |
| 51 717 000 | SPAIN 3.75% 31/10/2018 (Spanien) | Euro | 112,14 | 58 807 358,19 | 0,20 |
| 220 716 000 | SPAIN 3.80% 30/04/2024 (Spanien) | Euro | 122,84 | 278 871 340,14 | 0,97 |
| 207 000 000 | SPAIN 4.85% 31/10/2020 (Spanien) | Euro | 122,94 | 258 683 788,36 | 0,90 |
| 48 697 000 | SPAIN 4.88% 30/07/2017 (Spanien) | Euro | 110,75 | 55 532 411,11 | 0,19 |
| 131 206 000 | SPAIN 5.15% 31/10/2044 (Spanien) | Euro | 170,45 | 226 473 058,99 | 0,79 |
| Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Industriestaaten | | | | 183 466 544,59 | 0,64 |
| 116 000 000 | SPAIN I/L 1.00% 30/11/2030 (Spanien) | Euro | 110,92 | 126 577 454,46 | 0,44 |
| 48 617 000 | SPAIN I/L 1.80% 30/11/2024 (Spanien) | Euro | 118,38 | 56 889 090,13 | 0,20 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 5 333 293 441,35 | 18,50 |
| 34 175 000 | ABERDEEN 7.00% 01/03/2018 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 107,35 | 34 357 719,22 | 0,12 |
| 85 664 000 | ABN AMRO 7.12% 06/07/2022 (Niederlande) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 135,64 | 120 705 328,59 | 0,42 |
| 24 349 000 | ACTIVISION 5.625% 15/09/2016 (USA) | IT | 106,88 | 24 307 908,23 | 0,08 |
| 48 807 000 | AIR LEASE 4.50% 15/01/2016 (USA) | Industrie | 102,19 | 46 904 026,89 | 0,16 |
| 102 265 000 | AIR LEASE 5.62% 01/04/2017 (USA) | Industrie | 107,00 | 101 973 392,40 | 0,35 |
| 21 943 000 | ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 105,35 | 23 696 359,92 | 0,08 |
| 19 515 000 | ALPHA CREDIT 3.38% 17/06/2017 (Griechenland) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 72,30 | 14 631 617,19 | 0,05 |
| 29 200 000 | ALTICE 6.50% 15/01/2022 (Luxemburg) | Telekommunikationsdienste | 102,66 | 28 314 091,45 | 0,10 |
| 24 443 000 | ALTICE 6.50% 15/12/2016 (Luxemburg) | Telekommunikationsdienste | 102,88 | 23 750 119,59 | 0,08 |
| 69 994 000 | ALTICE 7.25% 15/05/2017 (Luxemburg) | Gebrauchsgüter | 104,64 | 73 903 534,31 | 0,26 |
| 64 930 000 | ALTICE 7.75% 15/05/2017 (Luxemburg) | Gebrauchsgüter | 102,00 | 62 204 969,06 | 0,22 |
| 48 758 000 | AXA 5.12% 04/07/2023 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 123,40 | 62 029 039,27 | 0,22 |
| 48 600 000 | BANCO COMERCIAL PORTUGUES 3.375% 27/02/2017 (Portugal) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,41 | 49 923 564,41 | 0,17 |
| 33 330 000 | BANK OF AMERICA 3.75% 12/07/2016 (USA) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 103,28 | 32 327 125,96 | 0,11 |
| 63 307 000 | BANK OF AMERICA 3.88% 22/03/2017 (USA) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 104,68 | 61 795 918,70 | 0,21 |
| 114 055 000 | BANK OF AMERICA 6.50% 01/08/2016 (USA) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 106,72 | 114 600 495,83 | 0,40 |
| 48 709 000 | BANK OF IRELAND 3.12% 20/11/2015 (Irland) | Finanzwesen (Pfandbriefe Anleihen) | 101,92 | 50 198 374,43 | 0,17 |
| 66 200 000 | BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 109,10 | 72 696 985,89 | 0,25 |
| 43 000 000 | BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 101,84 | 45 273 863,56 | 0,16 |
| 19 532 000 | BARCLAYS 6.00% 14/01/2021 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 123,43 | 24 359 371,26 | 0,08 |
| 62 762 000 | BARCLAYS 7.75% 10/04/2018 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 111,33 | 67 287 068,13 | 0,23 |
| 31 200 000 | BBVA 3.25% 21/03/2016 (Spanien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,90 | 32 136 485,90 | 0,11 |
| 30 900 000 | BBVA 3.50% 11/04/2024 (Spanien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 105,89 | 33 775 460,88 | 0,12 |
| 74 600 000 | BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 103,10 | 77 531 662,65 | 0,27 |
| 53 762 000 | BNP PARIBAS 2.38% 14/09/2017 (Frankreich) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,04 | 51 154 861,42 | 0,18 |
| 66 200 000 | CAIXABANK 3.25% 22/01/2016 (Spanien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,40 | 68 202 078,44 | 0,24 |
| 102 775 000 | CHRYSLER 8.00% 15/06/2015 (USA) | Gebrauchsgüter | 104,93 | 102 791 161,60 | 0,36 |
| 48 800 000 | CHRYSLER 8.25% 15/06/2021 (USA) | Gebrauchsgüter | 111,05 | 51 622 433,27 | 0,18 |
| 97 061 000 | CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (USA) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 103,51 | 95 019 817,01 | 0,33 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|---|---|------------------------------------|----------------------------|----------------|-------------------------|
| 38 727 000 | CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 101,30 | 36 616 506,71 | 0,13 |
| 29 100 000 | CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 108,00 | 32 039 100,00 | 0,11 |
| 45 634 000 | CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 105,42 | 48 187 966,33 | 0,17 |
| 50 702 000 | CREDIT AGRICOLE 7.785% 23/01/2024 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 105,99 | 50 179 519,20 | 0,17 |
| 25 843 000 | CREDIT SUISSE 5.75% 28/09/2020 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 115,96 | 30 766 264,97 | 0,11 |
| 19 400 000 | CREDIT SUISSE 7.50% 11/12/2023 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 107,61 | 19 855 466,48 | 0,07 |
| 73 243 000 | CREDIT.SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 114,47 | 78 730 087,32 | 0,27 |
| 67 341 000 | DANSKE BANK 5.88% 06/04/2022 (Dänemark) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 102,69 | 69 620 575,87 | 0,24 |
| 32 251 000 | EBAY 2.60% 15/04/2022 (USA) | IT | 96,04 | 29 016 057,21 | 0,10 |
| 14 516 000 | EBAY 2.88% 01/06/2021 (USA) | IT | 100,54 | 13 660 459,31 | 0,05 |
| 38 713 000 | EBAY 3.45% 01/05/2024 (USA) | IT | 99,29 | 36 016 246,66 | 0,12 |
| 43 762 000 | ELDORADO GOLD 6.12% 15/12/2016 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 99,25 | 41 206 260,92 | 0,14 |
| 44 505 000 | ENQUEST PLC 7.00% 15/04/2022 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 72,00 | 31 221 643,39 | 0,11 |
| 63 008 000 | EXPEDIA 5.95% 15/08/2020 (USA) | Gebrauchsgüter | 112,81 | 66 685 076,74 | 0,23 |
| 27 800 000 | FGA CAPITAL 2.00% 23/10/2019 (Irland) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 103,35 | 29 022 803,95 | 0,10 |
| 32 431 000 | FGA CAPITAL 2.625% 17/04/2019 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 105,69 | 35 092 652,15 | 0,12 |
| 27 160 000 | FGA CAPITAL 4.00% 17/10/2018 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 110,19 | 30 423 854,41 | 0,11 |
| 45 133 000 | FIAT 6.38% 01/04/2016 (Italien) | Gebrauchsgüter | 105,04 | 47 415 564,48 | 0,16 |
| 29 235 000 | FIAT 7.75% 17/10/2016 (Italien) | Gebrauchsgüter | 109,19 | 32 958 045,21 | 0,11 |
| 97 436 000 | FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Italien) | Industrie | 112,35 | 109 866 725,15 | 0,38 |
| 500 000 | FIRST QUANTUM 7.25% 15/05/2017 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 93,75 | 449 765,93 | 0,00 |
| 20 000 000 | FONCIERE LYONNAISE 3.50% 28/11/2017 (Frankreich) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 107,61 | 21 762 526,03 | 0,08 |
| 12 800 000 | FONCIERE LYONNAISE 4.62% 25/05/2016 (Frankreich) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 104,83 | 13 924 662,36 | 0,05 |
| 34 800 000 | GENEL ENERGY 7.50% 14/05/2016 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 88,69 | 29 668 296,09 | 0,10 |
| 26 205 000 | IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Spanien) | Versorgungsbetriebe | 111,86 | 27 381 080,19 | 0,09 |
| 29 100 000 | ILIAD 4.88% 01/06/2016 (Frankreich) | Telekommunikationsdienste | 104,78 | 31 676 115,37 | 0,11 |
| 45 776 000 | ING US 5.65% 15/05/2023 (USA) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 104,32 | 45 411 416,37 | 0,16 |
| 73 048 000 | INTESA SAN PAOLO 2.375% 13/01/2017 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 101,30 | 69 272 606,40 | 0,24 |
| 67 179 000 | INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 108,41 | 73 184 149,22 | 0,25 |
| 73 243 000 | INTESA SAN PAOLO 3.12% 15/01/2016 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 101,44 | 69 664 599,04 | 0,24 |
| 24 900 000 | INTESA SAN PAOLO 3.75% 23/11/2016 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 105,25 | 26 538 822,49 | 0,09 |
| 51 358 000 | INTESA SAN PAOLO 3.875% 16/01/2018 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 104,98 | 50 616 261,84 | 0,18 |
| 50 700 000 | INTESA SAN PAOLO 4.12% 19/09/2016 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 105,32 | 54 515 563,93 | 0,19 |
| 70 550 000 | INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 112,49 | 74 706 527,04 | 0,26 |
| 48 800 000 | KBC BANK 8.00% 25/01/2023 (Belgien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 112,65 | 51 859 718,60 | 0,18 |
| 68 039 000 | KBC GROEP NV 5.625% 19/03/2019 (Belgien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 101,06 | 68 904 452,38 | 0,24 |
| 72 682 000 | LEUCADIA 5.50% 18/10/2023 (USA) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 103,28 | 71 641 811,25 | 0,25 |
| 97 429 000 | LLOYDS 6.50% 14/09/2020 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 117,66 | 107 114 093,74 | 0,37 |
| 33 970 000 | LUNDIN MINING 7.50% 01/11/2017 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 104,27 | 34 034 313,16 | 0,12 |
| 28 764 000 | MURPHY OIL 6.00% 15/08/2018 (USA) | Energie | 107,75 | 29 089 849,16 | 0,10 |
| 35 485 000 | NBG FINANCE 4.38% 30/04/2019 (Griechenland) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 64,41 | 24 288 908,91 | 0,08 |
| 58 341 000 | NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norwegen) | Energie | 71,25 | 39 308 478,42 | 0,14 |
| 48 895 000 | NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 105,68 | 52 030 330,76 | 0,18 |
| 190 581 000 | NUMERICABLE 6.00% 15/05/2017 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 101,38 | 181 427 551,91 | 0,63 |
| 55 568 000 | NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 101,67 | 53 070 946,78 | 0,18 |
| 31 883 000 | PIRAEUS 5.00% 27/03/2017 (Griechenland) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 71,84 | 22 930 561,98 | 0,08 |
| 27 175 000 | QUADRA FNX 7.75% 15/06/2015 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 103,50 | 26 757 606,56 | 0,09 |
| 48 131 300 | RABOBANK 6.50% 29/12/2049 (Niederlande) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 114,31 | 55 044 960,15 | 0,19 |
| 29 219 000 | RENAULT 4.00% 25/01/2016 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 102,98 | 30 304 557,90 | 0,11 |
| 40 900 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.625% 25/03/2024 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 104,91 | 42 942 233,10 | 0,15 |
| 34 748 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.934% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 114,95 | 42 304 306,74 | 0,15 |
| 68 100 000 | SANTANDER 4.62% 21/03/2016 (Spanien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 104,23 | 71 081 853,39 | 0,25 |
| 88 200 000 | SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Spanien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 101,00 | 89 387 368,00 | 0,31 |
| 31 700 000 | SEADRILL 5.62% 15/09/2017 (Norwegen) | Energie | 85,26 | 25 179 429,10 | 0,09 |
| 49 253 000 | SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 104,07 | 52 871 755,93 | 0,18 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|--|------------------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 75 196 000 | SOCIETE GENERALE 7.875% 18/12/2023 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 103,44 | 74 093 527,92 | 0,26 |
| 70 363 000 | SOCIETE GENERALE 8.25% 29/11/2018 (Frankreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 106,60 | 71 683 616,55 | 0,25 |
| 5 040 000 | T-MOBILE USA 6.25% 01/04/2017 (USA) | Telekommunikationsdienste | 104,59 | 4 912 975,42 | 0,02 |
| 55 264 000 | TRANSOCEAN 4.95% 15/11/2015 (USA) | Energie | 101,67 | 53 321 784,28 | 0,18 |
| 41 202 000 | TRIONISTA 6.875% 30/04/2016 (Deutschland) | Industrie | 108,16 | 45 760 085,70 | 0,16 |
| 48 814 000 | TULLOW OIL 6.00% 01/11/2020 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 87,74 | 41 059 664,30 | 0,14 |
| 63 030 000 | TULLOW OIL 6.25% 15/04/2022 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 86,69 | 52 626 887,41 | 0,18 |
| 77 825 000 | UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 111,48 | 87 270 404,07 | 0,30 |
| 83 094 000 | UBS AG 4.75% 22/05/2018 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 103,63 | 83 340 247,43 | 0,29 |
| 77 800 000 | UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 104,19 | 78 743 051,34 | 0,27 |
| 24 225 000 | UBS AG 5.75% 19/02/2022 (Schweiz) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 104,87 | 25 572 105,15 | 0,09 |
| 14 500 000 | UBS AG 7.62% 17/08/2022 (USA) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 121,52 | 16 549 580,10 | 0,06 |
| 48 794 000 | UNICREDIT 6.375% 02/05/2018 (Italien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 107,07 | 49 852 679,88 | 0,17 |
| 97 250 000 | UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 102,17 | 99 767 680,94 | 0,35 |
| 121 754 000 | UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 123,64 | 154 088 560,03 | 0,53 |
| 36 882 000 | UNIPOLSAI 5.75% 18/06/2024 (Italien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 103,49 | 39 841 406,63 | 0,14 |
| 18 000 000 | VIENNA INSURANCE 5.50% 09/10/2023 (Österreich) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 114,00 | 20 995 377,53 | 0,07 |
| 61 659 000 | VOLVO 5.95% 01/04/2015 (Schweden) | Gebrauchsgüter | 100,00 | 57 410 614,53 | 0,20 |
| Variabel Verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 161 983 174,09 | 0,56 |
| 75 600 000 | BBVA TV 09/05/2018 (Spanien) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 109,05 | 77 692 022,35 | 0,27 |
| 83 443 000 | INTESA SAN PAOLO TV 11/01/2016 (Italien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 100,71 | 84 291 151,74 | 0,29 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern | | | | 810 762 702,48 | 2,81 |
| 52 338 000 | AXIS BANK 5.12% 05/09/2017 (Indien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 106,79 | 52 262 736,38 | 0,18 |
| 54 584 000 | CBO FINANCE 7.50% 18/11/2019 (Katar) | Finanzwesen (Nachrangige Anleihen) | 119,81 | 62 310 973,38 | 0,22 |
| 48 800 000 | CHINA MENGNIU 3.50% 27/11/2018 (China) | Verbrauchsgüter | 102,96 | 47 335 217,47 | 0,16 |
| 44 000 000 | CHINA MERCHAN 4.02% 11/12/2018 (Hongkong) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 104,70 | 43 399 735,26 | 0,15 |
| 48 625 000 | CHINA RESOURCE 3.75% 03/08/2015 (China) | Versorgungsbetriebe | 100,73 | 45 884 335,34 | 0,16 |
| 5 398 000 | CIELO SA 3.75% 16/11/2022 (Brasilien) | IT | 93,23 | 4 759 475,41 | 0,02 |
| 58 341 000 | FIDEICOM 5.25% 15/12/2024 (Mexiko) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 106,47 | 58 723 602,52 | 0,20 |
| 48 794 000 | HAITONG ITL 3.95% 29/10/2018 (China) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 104,16 | 48 085 146,76 | 0,17 |
| 44 000 000 | HDFC BANK 3.00% 30/11/2016 (Indien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,00 | 42 202 582,24 | 0,15 |
| 39 100 000 | ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (Indien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 106,25 | 38 898 149,18 | 0,13 |
| 43 773 000 | ICICI BANK 5.00% 15/01/2016 (Indien) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,63 | 42 293 883,79 | 0,15 |
| 38 900 000 | LENOVO 4.70% 08/05/2019 (Hongkong) | IT | 105,61 | 38 931 873,37 | 0,14 |
| 51 047 000 | ONGC VIDESH 2.75% 15/07/2021 (Indien) | Energie | 104,58 | 54 388 760,39 | 0,19 |
| 48 697 000 | PEMEX 3.50% 30/01/2023 (Mexiko) | Energie | 97,74 | 44 614 155,06 | 0,15 |
| 48 794 000 | PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Russland) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 94,49 | 43 187 783,44 | 0,15 |
| 17 582 000 | SANTANDER 3.75% 22/09/2015 (Chile) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 101,24 | 16 598 987,77 | 0,06 |
| 36 100 000 | SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Mexiko) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 102,20 | 34 923 164,65 | 0,12 |
| 48 709 000 | SHINHAN BANK 4.38% 15/09/2015 (Südkorea) | Finanzwesen (Vorrangige Anleihen) | 101,58 | 46 191 171,52 | 0,16 |
| 48 340 000 | TENCENT HOLDINGS 2.88% 11/02/2020 (China) | IT | 101,25 | 45 770 968,55 | 0,16 |
| Asset Backed Securities | | | | 28 924 600,00 | 0,10 |
| 29 000 000 | AURIUM 1X A | CLO (AAA tranche) | 99,74 | 28 924 600,00 | 0,10 |
| Aktien Industriestaaten | | | | 9 830 720 612,79 | 34,09 |
| Nordamerika | | | | 5 941 613 592,29 | 20,61 |
| 103 097 | ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP (USA) | IT | 296,25 | 28 438 069,13 | 0,10 |
| 1 251 721 | AMAZON.COM INC (USA) | Gebrauchsgüter | 372,10 | 433 673 541,99 | 1,50 |
| 5 249 873 | AMERICAN INTERNATIONAL GROUP (USA) | Finanzwesen | 54,79 | 267 821 733,40 | 0,93 |
| 1 913 437 | ANADARKO PETROLEUM (USA) | Energie | 82,81 | 147 534 188,05 | 0,51 |
| 4 202 918 | CELGENE CORP (USA) | Gesundheitswesen | 115,28 | 451 128 851,99 | 1,56 |
| 10 645 842 | COMCAST CORP (USA) | Gebrauchsgüter | 56,47 | 559 749 253,02 | 1,94 |
| 5 306 388 | FACEBOOK INC (USA) | IT | 82,22 | 406 205 483,63 | 1,41 |
| 812 788 | GOOGLE INC (USA) | IT | 554,70 | 417 698 310,24 | 1,45 |
| 29 155 433 | GROUPON INC (USA) | Gebrauchsgüter | 7,21 | 195 726 882,62 | 0,68 |
| 812 089 | INTERCEPT PHARMACEUTICALS INC (USA) | Gesundheitswesen | 282,02 | 213 245 195,33 | 0,74 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|---|--|-------------------------------|----------------------------|--------------------------|-------------------------|
| 1 786 275 | INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA) | Finanzwesen | 233,27 | 387 974 273,04 | 1,35 |
| 3 959 554 | LAS VEGAS SANDS (USA) | Gebrauchsgüter | 55,04 | 202 917 925,66 | 0,70 |
| 3 071 615 | LEVEL 3 COMMUNICATIONS (USA) | Telekommunikationsdienste | 53,84 | 153 981 146,74 | 0,53 |
| 3 062 215 | MASTERCARD INC (USA) | IT | 86,39 | 246 317 275,47 | 0,85 |
| 6 092 508 | MORGAN STANLEY (USA) | Finanzwesen | 35,69 | 202 459 600,11 | 0,70 |
| 6 779 812 | NEWMONT MINING (USA) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 21,71 | 137 048 155,05 | 0,48 |
| 1 904 631 | SERVICENOW (USA) | IT | 78,78 | 139 708 407,99 | 0,48 |
| 1 975 395 | THERMO FISHER SCIENTIFIC INC (USA) | Gesundheitswesen | 134,34 | 247 089 910,89 | 0,86 |
| 1 888 079 | UNION PACIFIC CORP (USA) | Industrie | 108,31 | 190 407 668,99 | 0,66 |
| 4 214 884 | VISA INC (USA) | IT | 65,41 | 256 699 778,81 | 0,89 |
| 14 222 343 | BARRICK GOLD (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 10,96 | 145 136 759,11 | 0,50 |
| 3 011 769 | CANADIAN NATIONAL RAILWAY CO (Kanada) | Industrie | 84,82 | 187 802 423,51 | 0,65 |
| 9 641 083 | FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 15,35 | 108 796 635,95 | 0,38 |
| 1 249 574 | FRANCO-NEVADA CORP (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 61,38 | 56 385 849,75 | 0,20 |
| 7 282 544 | GOLDCORP INC (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 18,12 | 122 867 502,12 | 0,43 |
| 4 569 018 | HUBBAY MINERALS INC (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 10,36 | 34 798 769,70 | 0,12 |
| Pazifik | | | | 236 444 488,70 | 0,82 |
| 19 311 300 | PANASONIC CORP (Japan) | Gebrauchsgüter | 1 577,00 | 236 444 488,70 | 0,82 |
| Europa | | | | 3 652 662 531,80 | 12,67 |
| 1 307 309 | AENA SA (Spanien) | Industrie | 93,51 | 122 246 464,59 | 0,42 |
| 4 653 689 | ALTICE SA (Niederlande) | Gebrauchsgüter | 100,85 | 469 324 535,65 | 1,63 |
| 1 682 788 | BAYER AG (Deutschland) | Gesundheitswesen | 139,95 | 235 506 180,60 | 0,82 |
| 1 780 729 | CIE FINANCIERE RICHEMONT (Schweiz) | Gebrauchsgüter | 78,30 | 133 663 500,65 | 0,46 |
| 84 357 | DASSAULT AVIATION SA (Frankreich) | Industrie | 1 128,00 | 95 154 696,00 | 0,33 |
| 727 069 | HERMES INTERNATIONAL (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 328,40 | 238 769 459,60 | 0,83 |
| 3 082 639 | HOLCIM LTD (Schweiz) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 72,65 | 214 689 856,06 | 0,74 |
| 15 347 435 | INDITEX (Spanien) | Gebrauchsgüter | 29,88 | 458 581 357,80 | 1,59 |
| 4 030 329 | NOVARTIS AG (Schweiz) | Gesundheitswesen | 96,15 | 371 486 491,25 | 1,29 |
| 16 205 632 | NOVO NORDISK AS (Dänemark) | Gesundheitswesen | 372,00 | 806 946 438,31 | 2,80 |
| 4 846 642 | NUMERICABLE GROUP (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 50,74 | 245 918 615,08 | 0,85 |
| 2 269 531 | SABMILLER PLC (Vereinigtes Königreich) | Verbrauchsgüter | 35,40 | 111 053 144,52 | 0,39 |
| 2 013 548 | SHIRE PLC (Vereinigtes Königreich) | Gesundheitswesen | 53,65 | 149 321 791,69 | 0,52 |
| Aktien Schwellenländer | | | | 3 085 447 291,24 | 10,70 |
| Lateinamerika | | | | 695 654 465,72 | 2,41 |
| 26 546 356 | BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko) | Finanzwesen | 10,92 | 269 912 669,94 | 0,94 |
| 44 075 674 | FIBRA UNO ADMINISTRACION SA (Mexiko) | Finanzwesen | 40,41 | 108 858 423,77 | 0,38 |
| 6 432 005 | GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien) | Verbrauchsgüter | 95,75 | 178 869 953,69 | 0,62 |
| 1 209 814 | MERCADOLIBRE INC (Argentinien) | IT | 122,52 | 138 013 418,32 | 0,48 |
| Asien | | | | 2 298 866 045,99 | 7,97 |
| 86 673 277 | AIA GROUP (Hongkong) | Finanzwesen | 48,80 | 507 959 998,51 | 1,76 |
| 1 180 849 | BAIDU.COM (China) | IT | 208,40 | 229 133 083,43 | 0,79 |
| 46 483 563 | GMR INFRASTRUCTURE LTD (Indien) | Industrie | 16,60 | 11 480 454,02 | 0,04 |
| 96 405 030 | ICICI BANK (Indien) | Finanzwesen | 315,50 | 452 533 656,67 | 1,57 |
| 5 802 060 | LARSEN & TOUBRO (Indien) | Industrie | 1 719,65 | 148 447 827,28 | 0,51 |
| 30 661 191 | MIDEA GROUP CO LTD (China) | Gebrauchsgüter | 32,95 | 151 731 083,06 | 0,53 |
| 15 528 028 | SANDS CHINA LTD (China) | Gebrauchsgüter | 32,10 | 59 861 254,25 | 0,21 |
| 20 034 535 | TATA MOTORS LTD (Indien) | Gebrauchsgüter | 550,20 | 164 002 858,96 | 0,57 |
| 13 125 086 | TENCENT HOLDINGS (China) | IT | 147,20 | 232 024 818,71 | 0,80 |
| 3 528 748 | UNITED SPIRITS LTD (Indien) | Verbrauchsgüter | 3 657,30 | 192 014 033,79 | 0,67 |
| 74 274 301 | WYNN MACAU LTD (Hongkong) | Gebrauchsgüter | 16,78 | 149 676 977,31 | 0,52 |
| Naher Osten | | | | 90 926 779,53 | 0,32 |
| 29 517 860 | TURK HAVA YOLLARI (Türkei) (Türkei) | Industrie | 8,59 | 90 926 779,53 | 0,32 |
| Wert des Portfolios | | | | 25 108 681 798,40 | 87,08 |
| Fondsvolumen | | | | 28 826 172 113,04 | 100,00 |



Xavier Hovasse

Charles Zerah

CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine ist ein diversifizierter Schwellenländer-Mischfonds, der in drei Anlageklassen investiert: internationale Anleihen, internationale Aktien und Devisen. Der Fonds investiert stets mindestens 50% des Vermögens in Anleihen- und/oder Geldmarktprodukte. Ziel des Teilfonds ist es, die Performance seines Referenzindikators über eine Dauer von mehr als fünf Jahren zu übertreffen.

Der Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine erzielte im abgelaufenen Quartal eine positive Performance von 12,59%, während sein Referenzindikator 11,70% zulegte. Diese relative Outperformance ist zurückzuführen auf unser bedeutendes Exposure im Dollar, aber auch auf unsere erhöhte Allokation in asiatischen Aktien, vor allem chinesische, sowie auf unser Exposure in auf harte Währungen lautende Staatsanleihen von Schwellenländern. Seit etlichen Monaten sind wir gegenüber den Schwellenländerwährungen aufgrund der Aufwertung des Dollars eher vorsichtig und setzen in unserem Portfolio verstärkt auf Dollar (siehe **Makroökonomische Analyse**). Bei der Aktienkomponente bevorzugten wir unsere Allokation in China, um von der akkommodierenden Geldpolitik der chinesischen Zentralbank (PBOC) zu profitieren. **Unser Aktienexposure blieb dabei mit etwa 32% im Berichtszeitraum stabil.** Wie in den vorangegangenen Quartalen konzentrierte sich unsere Anleihenkomponente auf ein Portfolio, das überwiegend in auf Dollar und Euro lautenden Staatsanleihen angelegt ist.

Zinskomponente

Trotz des Konflikts in der Ukraine, der ein unsicheres politisches Klima in Osteuropa schuf, und der im Zuge des Bestechungsskandals um den Mineralölkonzern Petrobras verschlechterten Konjunktur in Brasilien, gingen die Renditen der wichtigsten Schwellenländeranleihen leicht zurück von 6,5% Ende Dezember des Vorjahres (Index JP Morgan) auf nunmehr 6,24%. Dieser eher geringe Rückgang ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Renditen 10-jähriger US-Anleihen aufgrund des deutlich verlangsamten Wirtschaftswachstums in den USA im 1. Quartal um 30 Basispunkte sanken, und zum anderen auf die starken Abweichungen innerhalb der großen Schwellenländer in Bezug auf die Konjunktur und die Geldpolitik.

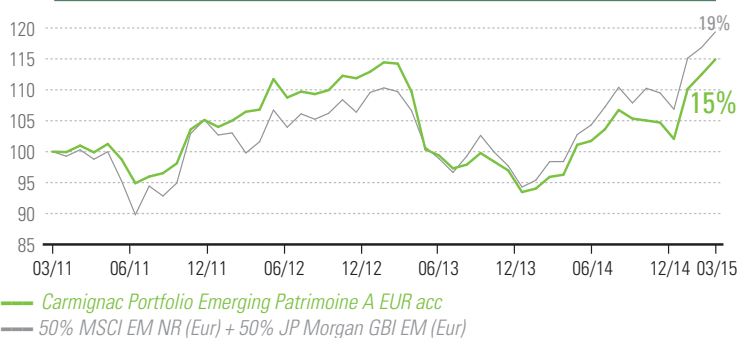
Aus diesen Gründen gingen wir bei der Auswahl der Schwellenländeranleihen sehr selektiv vor. So bevorzugten wir Staatsanleihen mitteleuropäischer Länder wie Polen, Rumänien und Ungarn, deren deflationäre Kräfte sich ähnlich wie in den Volkswirtschaften der Eurozone verhalten und deren Anleiherenditen sich denen der Mitgliedstaaten nähern. Im Berichtszeitraum nahmen wir einige Gewinne mit bei slowenischen, bulgarischen und polnischen Titeln, die auf harte Währungen lauten, und erhöhten unser Exposure in ungarischen Staatsanleihen. In Lateinamerika veranlassten uns die ausbleibenden Wirtschaftsreformen zusammen mit der Unsicherheit, die durch den Petrobas-Skandal entstand, brasilianische Staatsanleihen bislang zu meiden. Allerdings stockten wir unsere Allokation in mexikanischen Staatsanleihen auf. In Asien eröffneten wir eine Position in thailändischen 10-jährigen Staatsanleihen. Die schwache Konjunktur des Landes dürfte kurzfristig die Behörden zwingen, die Senkung der Leitzinsen, die der Belebung der Wirtschaft dienen soll, fortzusetzen.

Die modifizierte Duration des Fonds bewegte sich in einer Bandbreite zwischen 4 und 6. Angesichts der Unsicherheit im Zusammenhang mit der amerikanischen Geldpolitik dürfte sie sich in den nächsten Monaten in einer Spanne zwischen 4 und 5 einpendeln.

Währungskomponente

Wie wir bereits in unseren früheren Berichten erwähnt haben, wird sich die Abwertung der Schwellenländerwährungen in den nächsten Monaten voraussichtlich in einem Umfeld fortsetzen, das vom verlangsamten Wachstum in den neuen Ländern und vom steigenden Kurs des Dollars gegenüber den Hauptwährungen geprägt ist. Grund hierfür ist die Geldpolitik der Fed, die sich von der Geldpolitik der übrigen Zentralbanken der Industrieländer unterscheidet. Angesichts dieser nur geringen Aussichten auf Verbesserung und fehlender Reformen vonseiten der Regierungen (mit Ausnahme von Indien), bleiben wir weiter vorsichtig gegenüber den Schwellenländerwährungen. Dementsprechend lag unsere Allokation in Schwellenländerwährungen im Berichtsquartal größtenteils auf einem äußerst niedrigen Niveau und wir setzten stattdessen auf den Dollar. Zum Ende des Berichtszeitraums entschlossen wir uns, unsere Gewichtung der US-Währung deutlich zu verringern. Angesichts der Aufwertung des Dollars gegenüber dem Euro von 13% seit Jahresbeginn scheint uns eine Konsolidierung des Dollars kurzfristig wahrscheinlich. Daher haben wir den Fonds chancenorientiert auf die europäische Währung neu ausgerichtet.

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.

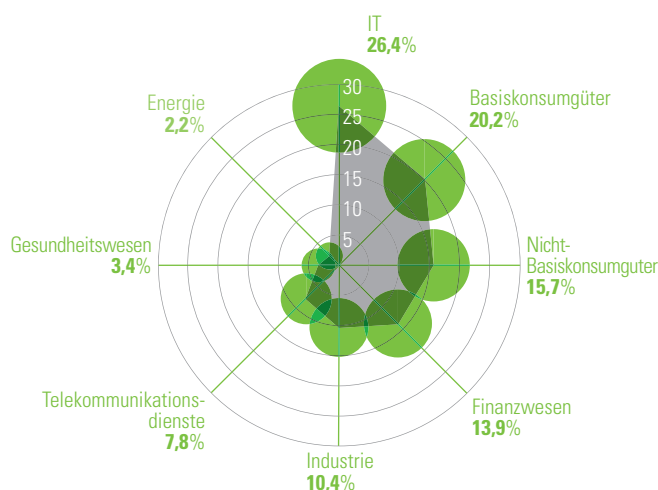
* Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

Aktienkomponente

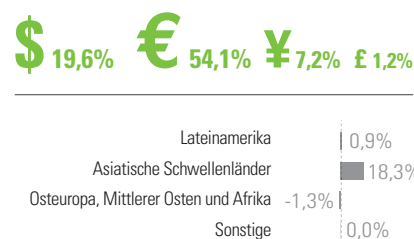
Das Wachstumstempo der Schwellenmärkte bleibt angesichts externer Hebel Faktoren, die sich noch nicht so recht konkretisieren, eher mäßig. So bleibt der Außenhandel aufgrund einer schwachen weltweiten Nachfrage begrenzt, was angesichts der derzeit schwächelnden Rohstoffpreise umso spürbarer ist. Im letzten Quartal hatten wir einige schmerzhaft, aber notwendige Umschichtungen innerhalb unseres Portfolios durchgeführt, indem wir unser Exposure in den erdölexportierenden Ländern trotz drastischer Korrekturen reduzierten. Diese Strategie erwies sich als vorteilhaft. Neben einem relativ niedrigen Verschuldungsgrad weist die mexikanische Wirtschaft ermutigende Perspektiven auf, denn die Exporte der verarbeitenden Industrie profitieren von Preisen, die gegenüber China wettbewerbsfähig sind. Unsere Allokation in Brasilien

ist weiter vorsichtig. China und Indien sind die beiden Länder, von denen wir am stärksten überzeugt sind. In den nächsten Monaten dürfte Indien zum ersten Mal seit acht Jahren einen Leistungsbilanzüberschuss verzeichnen. Angesichts der niedrigen Inflation sind wir außerdem davon überzeugt, dass das Wachstum sich im Laufe des kommenden Jahres dank Regierungsreformen und einer expansiven Geldpolitik beschleunigen dürfte. In China wird das verlangsamte Wirtschaftswachstum, das wir seit langem erwarten, immer stärker spürbar. Dies belegen die von der Regierung angekündigte Erhöhung der Stützungsmaßnahmen und die erwartete Fortsetzung einer schrittweisen geldpolitischen Lockerung. Nachdem die Investitionen fünf Jahre lang zögerlich waren, dürften diese Maßnahmen dazu beitragen, das Gefühl der Anleger gegenüber dem Reich der Mitte zu verbessern. **Das Aktienexposure des Fonds wurde im Quartalsverlauf schrittweise erhöht und lag am Ende des Berichtszeitraums nahe der Höchstmarke.**

Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 10,12 | 9,70 |
| Volatilität des Indikators | 12,47 | 9,81 |
| Sharpe-Ratio | 1,95 | 0,34 |
| Beta | 0,74 | 0,87 |
| Alpha | 0,08 | -0,08 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

| | |
|------------|------|
| Euroländer | 0,91 |
| USA | 0,99 |
| Sonstige | 2,43 |

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivaten | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|--------------------------------|------------------|-------|
| | 12,17 | 0,35 | 0,76 |
| | | | 13,28 |

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Referenzindikator |
|---------------------------|-------|-------------------|
| 99% - 20 Tagen (2 Jahren) | 5,65% | 8,46% |

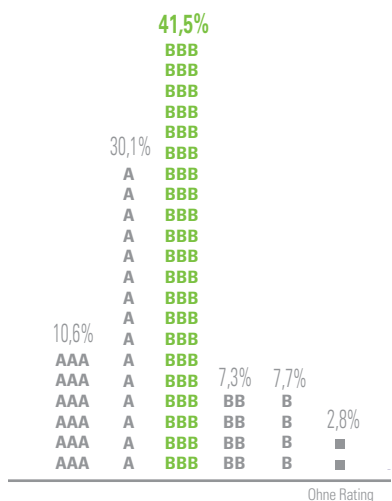
| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 31/03/2011 |
|---|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc | 12,59 | 12,59 | 9,08 | 19,80 | 10,49 | - | - | 14,91 |
| Referenzindikator* | 11,70 | 11,70 | 10,65 | 21,31 | 16,23 | - | - | 19,36 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 11,50 | 11,50 | 10,84 | 21,18 | 17,29 | - | - | 16,20 |
| Klassament (Quartil) | 3 | 3 | 4 | 3 | 4 | - | - | 4 |

* 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) (mit wieder angelegten Kupons).

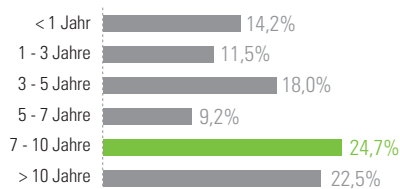
** Mischfonds EUR ausgewogen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet.

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



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



| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|---|--|-------------------------------|--------|----------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | | | 38 042 112,16 | 3,94 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | | | 38 042 112,16 | 3,94 |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten | | | | | 93 350 494,49 | 9,66 |
| 16 000 000 | GREECE 2.00% 24/02/2023 | Euro | 55,88 | 8 989 937,53 | 0,93 | |
| 15 000 000 | GREECE 2.00% 24/02/2025 | Euro | 53,79 | 8 114 566,44 | 0,84 | |
| 15 000 000 | GREECE 3.38% 17/07/2017 | Euro | 68,80 | 10 685 414,38 | 1,11 | |
| 70 000 000 | USA 1.25% 31/08/2015 | Dollar | 100,48 | 65 560 576,14 | 6,78 | |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern | | | | | 424 196 467,00 | 43,89 |
| 20 000 000 | BULGARIA 2.95% 03/09/2024 (Bulgarien) | Euro | 105,28 | 21 497 287,67 | 2,22 | |
| 7 000 000 000 | HUNGARY 5.50% 24/06/2025 (Ungarn) | Forint | 118,52 | 28 660 970,67 | 2,97 | |
| 20 000 000 | HUNGARY 5.75% 11/06/2018 (Ungarn) | Euro | 114,77 | 23 884 052,05 | 2,47 | |
| 4 000 000 000 | HUNGARY 6.00% 24/11/2023 (Ungarn) | Forint | 120,88 | 16 408 810,80 | 1,70 | |
| 17 000 000 | INDONESIA 4.875% 05/05/2021 (Indonesien) | Dollar | 109,19 | 17 597 631,52 | 1,82 | |
| 45 000 000 | INDONESIA 5.875% 15/01/2024 (Indonesien) | Dollar | 115,95 | 49 141 003,26 | 5,08 | |
| 35 000 000 | MEXICO 5.95% 19/03/2019 (Mexiko) | Dollar | 114,34 | 37 331 006,88 | 3,86 | |
| 350 000 000 | MEXICO 6.00% 18/06/2015 (Mexiko) | Mexikanischer Peso | 100,57 | 21 902 309,88 | 2,27 | |
| 200 000 000 | MEXICO 6.25% 16/06/2016 (Mexiko) | Mexikanischer Peso | 102,96 | 12 818 761,27 | 1,33 | |
| 500 000 000 | MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexiko) | Mexikanischer Peso | 111,48 | 34 735 447,63 | 3,59 | |
| 340 000 000 | MEXICO 8.00% 11/06/2020 (Mexiko) | Mexikanischer Peso | 111,89 | 23 758 282,27 | 2,46 | |
| 90 000 000 | POLAND 4.00% 25/10/2023 (Polen) | Zloty | 113,83 | 25 555 495,75 | 2,64 | |
| 10 000 000 | ROMANIA 3.62% 24/04/2024 (Rumänien) | Euro | 114,16 | 11 756 150,68 | 1,22 | |
| 20 000 000 | ROMANIA 4.88% 07/11/2019 (Rumänien) | Euro | 117,13 | 23 816 600,00 | 2,46 | |
| 480 000 000 | SOUTH AFRICA 10.50% 21/12/2026 (Südafrika) | Südafrikanischer Rand | 120,47 | 45 518 912,73 | 4,71 | |
| 930 000 000 | THAILAND 3.85% 12/12/2025 (Thailand) | Baht | 110,81 | 29 813 743,94 | 3,08 | |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | | 46 226 355,37 | 4,78 |
| 20 000 000 | AFREN 6.62% 09/12/2016 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 47,52 | 8 849 906,89 | 0,92 | |
| 2 000 000 | ELDORADO GOLD 6.12% 15/12/2016 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 99,00 | 1 877 476,46 | 0,19 | |
| 10 000 000 | GENEL ENERGY 7.50% 14/05/2016 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 88,69 | 8 525 372,44 | 0,88 | |
| 7 575 000 | NOSTRUM OIL 6.38% 14/02/2017 (Niederlande) | Energie | 86,87 | 6 193 129,68 | 0,64 | |
| 14 700 000 | TULLOW OIL 6.00% 01/11/2020 (Vereinigtes Königreich) | Energie | 87,74 | 12 364 835,20 | 1,28 | |
| 11 170 000 | URANIUM-1 6.25% 13/12/2016 (Kanada) | Energie | 78,94 | 8 415 634,70 | 0,87 | |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern | | | | | 53 537 311,30 | 5,54 |
| 13 000 000 | BANCO BRASIL 9.00% 18/06/2024 (Brasilien) | Finanzwesen | 86,63 | 10 816 145,25 | 1,12 | |
| 16 000 000 | KAZMUNAYGAS 7.00% 05/05/2020 (Kasachstan) | Energie | 102,09 | 15 635 058,97 | 1,62 | |
| 25 000 000 | KAZMUNAYGAS 9.125% 02/07/2018 (Kasachstan) | Energie | 108,98 | 25 898 102,89 | 2,68 | |
| 1 425 000 | ZHAIKMUNAI LLP 7.12% 13/11/2016 (Kasachstan) | Energie | 86,69 | 1 188 004,19 | 0,12 | |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|--|---------------------------|----------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Aktien | | | | 311 225 908,61 | 32,20 |
| Nordamerika | | | | 11 394 383,02 | 1,18 |
| 127 179 | LAS VEGAS SANDS (USA) | Gebrauchsgüter | 55,04 | 6 517 627,71 | 0,67 |
| 66 535 | YUM! BRANDS INC (USA) | Gebrauchsgüter | 78,72 | 4 876 755,31 | 0,50 |
| Pazifik | | | | 6 373 801,13 | 0,66 |
| 29 443 | FANUC (Japan) | Industrie | 26 250,00 | 6 000 637,04 | 0,62 |
| 44 298 | MITSUBISHI MOTORS CORP (Japan) | Gebrauchsgüter | 1 085,00 | 373 164,09 | 0,04 |
| Europa | | | | 13 969 596,55 | 1,45 |
| 221 888 | JERONIMO MARTINS (Portugal) | Verbrauchsgüter | 11,70 | 2 596 089,60 | 0,27 |
| 232 434 | SABMILLER PLC (Vereinigtes Königreich) | Verbrauchsgüter | 35,40 | 11 373 506,95 | 1,18 |
| Lateinamerika | | | | 41 418 553,91 | 4,29 |
| 91 802 | EMBRAER SA (Brasilien) | Industrie | 30,75 | 2 628 409,22 | 0,27 |
| 73 462 | FEMSA UNITS ADR (Mexiko) | Verbrauchsgüter | 93,50 | 6 395 434,82 | 0,66 |
| 1 794 875 | GRUPO BANORTE (Mexiko) | Finanzwesen | 88,52 | 9 710 684,47 | 1,00 |
| 78 774 | GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien) | Verbrauchsgüter | 29,82 | 2 187 188,72 | 0,23 |
| 3 867 207 | MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexiko) | Finanzwesen | 23,93 | 5 656 064,41 | 0,59 |
| 6 371 524 | WAL-MART DE MEXICO (Mexiko) | Verbrauchsgüter | 38,11 | 14 840 772,27 | 1,54 |
| Asien | | | | 198 507 986,91 | 20,54 |
| 1 593 363 | AIA GROUP (Hongkong) | Finanzwesen | 48,80 | 9 338 110,84 | 0,97 |
| 12 042 451 | ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien) | Gebrauchsgüter | 8 575,00 | 7 353 651,13 | 0,76 |
| 47 267 | BAIDU.COM (China) | IT | 208,40 | 9 171 734,45 | 0,95 |
| 494 430 | BANGKOK BANK (Thailand) | Finanzwesen | 184,50 | 2 610 230,49 | 0,27 |
| 2 553 942 | BHARTI AIRTEL LIMITED (Indien) | Telekommunikationsdienste | 393,30 | 14 944 677,33 | 1,55 |
| 881 000 | FUYAO GLASS INDUSTRY GROUP-H (China) | Gebrauchsgüter | 19,00 | 2 010 268,11 | 0,21 |
| 1 656 122 | FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY CO (China) | Gebrauchsgüter | 16,73 | 4 161 198,04 | 0,43 |
| 1 825 294 | ICICI BANK (Indien) | Finanzwesen | 315,50 | 8 568 159,69 | 0,89 |
| 361 574 | INFOSYS TECHNOLOGIES (Indien) | IT | 35,08 | 11 810 070,69 | 1,22 |
| 2 399 190 | ITC LTD (Indien) | Verbrauchsgüter | 5,21 | 11 631 380,34 | 1,20 |
| 110 642 | LARSEN & TOUBRO (Indien) | Industrie | 1 719,65 | 2 830 816,04 | 0,29 |
| 618 549 | MEDIATEK (Taiwan) | IT | 423,50 | 7 795 018,72 | 0,81 |
| 68 140 | NETEASE (China) | IT | 105,30 | 6 680 765,36 | 0,69 |
| 90 334 | PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL (Philippinen) | Telekommunikationsdienste | 2 856,00 | 5 373 999,73 | 0,56 |
| 3 606 417 | QINGDAO HAIER CO LTD (China) | Gebrauchsgüter | 25,84 | 13 995 827,12 | 1,45 |
| 10 087 | SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea) | IT | 1 441 000,00 | 12 198 711,70 | 1,26 |
| 2 514 921 | SHANGHAI INTERNATIONAL AIR (China) | Industrie | 24,14 | 9 117 835,06 | 0,94 |
| 903 718 | TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan) | IT | 23,48 | 19 757 261,30 | 2,04 |
| 1 180 020 | TATA MOTORS LTD (Indien) | Gebrauchsgüter | 550,20 | 9 659 670,01 | 1,00 |
| 201 146 | UNITED SPIRITS LTD (Indien) | Verbrauchsgüter | 3 657,30 | 10 945 196,24 | 1,13 |
| 2 816 681 | WANT WANT CHINA HLD LTD (China) | Verbrauchsgüter | 8,23 | 2 783 953,48 | 0,29 |
| 165 409 | WUXI PHARMATECH CAYMAN INC (China) | Gesundheitswesen | 38,78 | 5 972 589,40 | 0,62 |
| 2 198 565 | ZHENGZHOU YUTONG BUS CO (China) | Industrie | 29,67 | 9 796 861,64 | 1,01 |
| Afrika | | | | 4 042 467,64 | 0,42 |
| 256 605 | MTN GROUP LTD (Südafrika) | Telekommunikationsdienste | 205,00 | 4 042 467,64 | 0,42 |
| Osteuropa | | | | 6 753 145,47 | 0,70 |
| 156 582 | LUKOIL SP (Russland) | Energie | 46,32 | 6 753 145,47 | 0,70 |
| Naher Osten | | | | 28 765 973,98 | 2,98 |
| 194 769 | CHECK POINT SOFTWARE (Israel) | IT | 81,97 | 14 865 190,81 | 1,54 |
| 993 209 | EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate) | Finanzwesen | 6,60 | 1 661 768,80 | 0,17 |
| 5 480 340 | EMLAK KONUT GAYRIMENKUL (Türkei) | Finanzwesen | 2,95 | 5 797 533,89 | 0,60 |
| 1 055 684 | ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei) | Industrie | 5,20 | 1 968 570,90 | 0,20 |
| 34 063 | TARO PHARMACEUTICAL INDUSTRIES (Israel) | Gesundheitswesen | 141,03 | 4 472 909,58 | 0,46 |
| Wert des Portfolios | | | | 928 536 536,77 | 96,06 |
| Fondsvolumen | | | | 966 578 648,93 | 100,00 |



Muhammed
Yesilhark

Malte
Heininger

CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

Der Carmignac Euro-Patrimoine ist ein Mischfonds, der zu mindestens 75% in europäischen Aktien investiert ist. Der Fonds weist ein Netto-Engagement zwischen 0 und 50% an den Aktienmärkten auf, wobei auf Derivate und insbesondere den Verkauf von Terminkontrakten zurückgegriffen wird.

Im ersten Quartal 2015 verzeichnete der Carmignac Euro-Patrimoine einen Wertzuwachs von 2,54% und blieb damit hinter seinem Referenzindikator zurück, der im gleichen Zeitraum 8,91% zulegte. Innerhalb des Fonds können wir aufgrund des zufriedenstellenden Beitrags der Komponente „langfristige Käufe“, bestehend aus den zentralen Positionen des Portfolios, und der Komponente „Tradingkäufe“, bestehend aus Wertpapieren mit kürzerem Anlagehorizont, die unterdurchschnittliche Entwicklung des Portfolios relativ gelassen sehen. Tatsächlich sind sowohl unsere Indexabsicherungen als auch unsere Untergewichtung für den Rückstand des Fonds gegenüber dem Referenzindikator verantwortlich. In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass wir die Titel auf der Grundlage eines fundamentalen Ansatzes mit dem Ziel auswählen, eine attraktive risikobereinigte Performance zu erzielen. Rückblickend begannen wir das Jahr mit einer zu vorsichtigen Positionierung, vor allem wegen der Turbulenzen, denen die Märkte im vierten Quartal 2014 ausgesetzt gewesen waren. Ferner unterschätzten wir die Auswirkung des Programms der quantitativen Lockerung in Europa deutlich, denn die von der EZB angekündigten Anleihenkäufe unterstützen Aktien, während der Euro erheblich an Wert verlor. Somit wird es immer schwieriger, Titel zu ermitteln, die absolut betrachtet eine attraktive Bewertung bieten. Dies rechtfertigt jedoch noch keine Änderung unseres Anlageansatzes, der auf den Erhalt des Kapitals unserer Anleger abzielt und gleichzeitig an Hausse-Phasen des Marktes teilhaben will. Tatsächlich sind wir immer dann, wenn sich für uns in der Kategorie „langfristige Käufe“ weniger Anlageideen bieten als in der Kategorie „Tradingkäufe“, der Ansicht, dass eine vorsichtige Positionierung notwendig ist. **Wir nahmen daher keine Veränderungen am Nettoexposure des Fonds vor, das Ende März bei 32% lag.** Auch wenn unsere Anlagestrategie weniger glänzt, wenn es an den Märkten Anstiege von etwa 20% innerhalb von einem Quartal gibt, überzeugt sie umso mehr, wenn sich die Märkte weniger gut entwickeln, wie etwa im Dezember 2014, als wir unseren Referenzindikator um mehr als 4% übertrafen.

Überblick über das erste Quartal 2015

Das Jahr 2015 begann genauso wie das Vorjahr endete: mit sehr volatilen Märkten. So sanken die Kurse der europäischen Aktien (Index EURO STOXX 50) an den ersten drei Börsentagen im Januar um knapp 5% und markierten damit einen Tiefpunkt im Quartal. Seither war ein Anstieg des Index um fast 23% zu verzeichnen, bei dem es keine Rückschläge von mehr als 2,5% gab.

Makroökonomisch gesehen, prägten zahlreiche Ereignisse die ersten drei Monate des Jahres. Die EZB legte ihr quantitatives Lockerungsprogramm auf. Auch der gegenüber dem US-Dollar schwache Euro war ein entscheidender Faktor, der zur Verbesserung der Wirtschaftsdaten in der Eurozone beitrug. Der Preis für Rohstoffe, insbesondere für Erdöl, sank. Die chinesische Zentralbank senkte ihren Leitzins. Nach der Unterzeichnung der neuen Abkommen in Minsk gingen die Kampfhandlungen in der Ukraine deutlich zurück. Im Januar gab die schweizerische Zentralbank den Mindestkurs des Euro gegenüber dem Schweizer Franken auf und die linke Syriza-Partei gewann die Wahlen in Griechenland. Das bedeutendste Ereignis für die Aktien- und Anleihemärkte im ersten Quartal war sicherlich das Programm der quantitativen Lockerung der EZB, dessen Umfang und Zeitplan die Anleger überraschten. Im Berichtszeitraum sank die Rendite deutscher 10-jähriger Anleihen von 0,54% auf 0,18%. Gleichzeitig lag die Rendite für 7-jährige deutsche Anleihen erstmals im Minusbereich. Die expansionistische Politik der EZB und der Sieg von Syriza bei den griechischen Wahlen wirkten sich negativ auf den Euro aus, der erheblich

abwertete und von 1,210 USD auf 1,074 USD fiel. Mitte März wurde der Euro sogar zum ersten Mal in 12 Jahren für weniger als 1,05 USD getauscht.

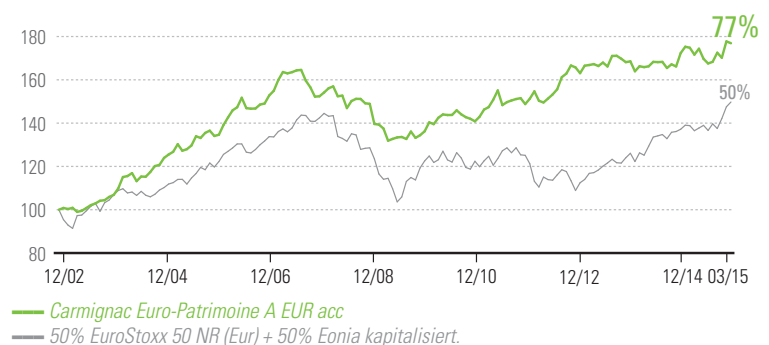
Insgesamt war es ein außergewöhnliches Quartal, das von zahlreichen Ereignissen geprägt war, die zu deutlichen Wertzuwachsen an den europäischen Aktienmärkten führten. Diese Hausse ist auf den Anstieg der Bewertungskennzahlen zurückzuführen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der europäischen Aktien sprang dabei von 14 zu Beginn des Jahres auf 17 am Ende des Berichtsquartals und erreichte damit Werte, die seit mehr als einem Jahrzehnt nicht mehr erreicht worden waren. Bei solchen Bewertungsniveaus verhielt es sich in der Vergangenheit stets so, dass die langfristige Performance der Aktien für Anleger, die nicht in einen ähnlich ausgewogenen Fonds wie den Carmignac Euro-Patrimoine investieren, unterdurchschnittlich ist (der Durchschnitt im langfristigen Bereich liegt bei 7%).

Wertpapierauswahl

Wir eröffneten eine neue spanische Position, die verdeutlicht, dass unser Ansatz keinen Einschränkungen im Hinblick auf Kapitalisierung, Sektoren und Länder unterliegt. Wir hatten in den Peripherieländern nur wenige potenzielle Kandidaten gefunden, bevor wir auf Aena stießen. Die Unternehmensgruppe ist mit jährlich etwa 200 Millionen Passagieren weltweit der größte Flughafenbetreiber. Wir haben seit dem Börsengang des Unternehmens eine bedeutende Position aufgebaut. Die Aktien wurden zum Preis von 58 Euro platziert und am 31. März bei über 90 EUR gehandelt, was einer Performance von mehr als 60% in nicht einmal zwei Monaten entspricht. Dies ist ein gutes Beispiel für die Funktionsweise unseres Anlageprozesses. Das Unternehmen, das sich mehrheitlich im Besitz des spanischen Staates befindet, kann mit knapp 60% eine der höchsten EBITDA-Margen seiner Branche vorweisen und liegt damit auf dem Niveau von Heathrow in Großbritannien. Außerdem bietet die geringe Auslastung der Kapazitäten auf den Hauptflughäfen des Unternehmens von etwa 58% die Möglichkeit, von einer Hebelwirkung zu profitieren, wenn sich die konjunkturelle Erholung der spanischen Wirtschaft fortsetzt. So übertrafen die ersten Quartalsergebnisse von Aena nach dem Börsengang die Erwartungen der Analysten um fast 20%.

Holcim-Lafarge, der neue Weltmarktführer in der Zementindustrie, der aus der Fusion von Holcim und Lafarge hervorgegangen ist, ist eine weitere Anlageidee, von der wir begeistert

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.

sind. Wir glauben, dass die neue fusionierte Einheit ein besonders überzeugendes Potenzial birgt. Die Reduzierung der Investitionen und der Anstieg der Ausschüttungen an Aktionäre dürften eine Aufwertung der Aktien der Gruppe in den kommenden 18 Monaten nach sich ziehen.

Negative Beiträge zu unserer Performance leisteten Werte aus dem Energiesektor, wie **Genel Energy** oder **DNO**. Wir erhöhten unser Exposure im Erstgenannten und machten ihn zu einer unserer Kernpositionen des Portfolios, weil das Risiko/Rendite-Verhältnis dieses Titels sehr attraktiv geworden ist. Dies ist ein gutes Beispiel für unsere Anlagestrategie, die darin besteht, nicht zwangsläufig Positionen zu verkaufen, wenn es bei diesen zu Verlusten kommt. Das Ausscheiden des Titels aus dem Portfolio hängt vielmehr davon ab, ob die Anlagethese, die mit ihm verknüpft ist, nicht mehr gültig ist. In diesem speziellen Fall sahen wir unsere Anlagethese bestätigt, sodass wir unsere Position aufstockten, als der Preis der Aktie in etwa in Höhe unseres pessimistischen Szenarios lag.

Schließlich belasteten vor allem zwei der von uns verkauften Titel den Fonds ganz besonders. Insgesamt sind wir jedoch mit der Gesamtpurpose unserer Verkaufspositionen im ersten Quartal zufrieden. So verzeichneten die beiden genannten Werte mit einem Kursanstieg von lediglich 8% bzw. 10% eine geringere Performance als die europäischen Märkte. Daher konnten wir trotz des Wertrückgangs bei den Verkaufspositionen unseres Portfolios mit diesen Positionen einen Teil des Alphas erzielen. Dank der Fähigkeit des Carmignac Euro-Patrimoine, den Markt positiv oder negativ einzuschätzen (allerdings mit einem auf maximal 50% begrenzten Aktienexposure) verfügt der Fonds über eine angemessene Flexibilität, sowohl in Aufwärtsphasen als auch unter schwierigeren Verhältnissen. Wir konzentrieren uns weiter auf unsere spezifischen Titel und deren Anlagethesen, statt zu versuchen, das Marktverhalten vorherzusagen. So vertrauen wir auch weiterhin auf unsere Fähigkeit, mittel- und langfristig eine risikobereinigte zufriedenstellende Performance für unsere Anleger zu erzielen.

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 01/01/2003 |
|-------------------------------------|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| CARMIGNAC Euro-Patrimoine A EUR acc | 2,54 | 2,54 | 4,25 | 6,46 | 8,61 | 21,24 | 39,03 | 76,91 |
| Referenzindikator* | 8,91 | 8,91 | 7,76 | 10,02 | 27,32 | 18,51 | 31,32 | 49,76 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 8,18 | 8,18 | 8,35 | 10,54 | 27,51 | 26,53 | 44,14 | 121,48 |
| Klassament (Quartil) | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 2 |

Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. * 50% EuroStoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert. ** Mischfonds EUR ausgewogen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 6,16 | 5,74 |
| Volatilität des Indikators | 9,11 | 6,94 |
| Sharpe-Ratio | 1,04 | 0,47 |
| Beta | 0,22 | 0,20 |
| Alpha | 0,09 | 0,10 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Engagement nach Anlageklassen



Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivaten | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|--------------------------------|------------------|-------|
| | 15,72 | -2,25 | 2,83 |

Aufgliederung nach Sektoren

| | Positionen | | |
|------------------------|------------|------|-------|
| | Verkauf | Kauf | Netto |
| Konsumgüter | -7,4 | 7,6 | 0,2 |
| Industrieunternehmen | -10,9 | 28,5 | 17,6 |
| Grundstoffe | -11,6 | 11,3 | -0,3 |
| Erdöl und Erdgas | -4,1 | 7,7 | 3,6 |
| Gesundheitswesen | -6,2 | 6,0 | -0,3 |
| Versorger | -8,6 | 4,3 | -4,3 |
| Verbraucherservice | -11,5 | 29,2 | 17,7 |
| Finanzdienstleistungen | -16,3 | 17,9 | 1,7 |
| Technologie | -3,0 | 6,4 | 3,4 |
| Telekommunikation | -5,6 | 5,0 | -0,6 |
| Regionalindizes | -6,6 | 0,0 | -6,6 |

PORTFOLIO CARMIGNAC EURO PATRIMOINE ZUM 31/03/2015

| | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens | |
|--|-------------------------|-----------------------|----------------------|------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | 12 424 166,96 | 3,25 | |
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | 8 932 704,12 | 2,34 | |
| GERMANY 15/07/2015 | | 2 749 597,50 | 0,72 | |
| UNITED STATES 17/09/2015 | Schatzwechsel in Euro | 741 865,34 | 0,19 | |
| | Schatzwechsel in Dollar | 370 020 608,57 | 96,75 | |
| Kaufpositionen | | 295 824 897,64 | 77,35 | |
| Aktien Europäische Union | | 79 162 032,55 | 20,70 | |
| Deutschland | | | | |
| 136 387 BASF SE | Grundstoffe | 92,55 | 12 622 616,85 | 3,30 |
| 281 800 DEUTSCHE BANK AG | Finanzdienstleistungen | 32,36 | 9 119 048,00 | 2,38 |
| 881 585 DEUTSCHE LUFTHANSA | Verbraucherservice | 13,08 | 11 531 131,80 | 3,02 |
| 825 340 E.ON SE | Versorger | 13,885 | 11 459 845,90 | 3,00 |
| 203 200 LANXESS | Grundstoffe | 49,625 | 10 083 800,00 | 2,64 |
| 54 000 LINDE AG | Grundstoffe | 189,65 | 10 241 100,00 | 2,68 |
| 201 828 RWE AG | Versorger | 23,78 | 4 799 469,84 | 1,25 |
| 39 700 SIEMENS AG | Industrieunternehmen | 100,7 | 3 997 790,00 | 1,05 |
| 50 991 VOSSLOH AG | Industrieunternehmen | 57,08 | 2 910 566,28 | 0,76 |
| 103 038 ZALANDO SE | Verbraucherservice | 23,26 | 2 396 663,88 | 0,63 |
| Belgien | | | | |
| 463 523 FAGRON NV | Gesundheitswesen | 36,255 | 16 805 026,37 | 4,39 |
| Dänemark | | | | |
| 169 623 GN STORE NORD A/S | Gesundheitswesen | 155,2 | 3 523 808,13 | 0,92 |
| 49 237 NOVO NORDISK AS | Gesundheitswesen | 372 | 2 451 716,90 | 0,64 |
| Spanien | | | | |
| 340 296 AENA SA | Industrieunternehmen | 93,51 | 31 821 078,96 | 8,32 |
| 1 144 595 APPLUS SERVICES SA | Industrieunternehmen | 10,47 | 11 983 909,65 | 3,13 |
| Finnland | | | | |
| 531 387 NOKIA | Technologie | 7,11 | 3 778 161,57 | 0,99 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC EURO PATRIMOINE ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|-------------------------|------------------------|----------------------------|------------------------|-------------------------|
| Frankreich | | | | 72 709 388,28 | 19,01 |
| 197 377 | ATOS ORIGIN | Technologie | 64,27 | 12 685 419,79 | 3,32 |
| 243 992 | BUREAU VERITAS SA | Industrieunternehmen | 19,99 | 4 877 400,08 | 1,28 |
| 8 832 | DASSAULT AVIATION SA | Industrieunternehmen | 1128 | 9 962 496,00 | 2,60 |
| 1 591 313 | HAVAS SA | Verbraucherservice | 7,06 | 11 234 669,78 | 2,94 |
| 173 092 | LAFARGE SA | Industrieunternehmen | 60,35 | 10 446 102,20 | 2,73 |
| 72 774 | NUMERICABLE GROUP | Verbraucherservice | 50,74 | 3 692 552,76 | 0,97 |
| 239 701 | REXEL | Industrieunternehmen | 17,565 | 4 210 348,07 | 1,10 |
| 127 955 | TECHNIP SA | Erdöl und Erdgas | 56,37 | 7 212 823,35 | 1,89 |
| 362 706 | VIVENDI | Verbraucherservice | 23,125 | 8 387 576,25 | 2,19 |
| Niederlande | | | | 42 132 611,23 | 11,02 |
| 788 684 | AEGON NV | Finanzdienstleistungen | 7,349 | 5 796 038,72 | 1,52 |
| 154 153 | ALTICE SA | Telekommunikation | 100,85 | 15 546 330,05 | 4,06 |
| 733 055 | DELTA LLOYD NV | Finanzdienstleistungen | 17,54 | 12 857 784,70 | 3,36 |
| 147 006 | IMCD GROUP NV | Grundstoffe | 31,33 | 4 605 697,98 | 1,20 |
| 126 700 | INTERXION | Technologie | 28,2 | 3 326 759,78 | 0,87 |
| Portugal | | | | 12 050 866,58 | 3,15 |
| 667 275 | GALP ENERGIA SGPS SA | Erdöl und Erdgas | 10,065 | 6 716 122,88 | 1,76 |
| 455 961 | JERONIMO MARTINS | Verbraucherservice | 11,7 | 5 334 743,70 | 1,39 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 19 406 297,42 | 5,07 |
| 347 856 | AMEC FOSTER WHEELER PLC | Erdöl und Erdgas | 9,055 | 4 353 909,85 | 1,14 |
| 191 887 | GENEL ENERGY PLC | Erdöl und Erdgas | 4,705 | 1 247 948,50 | 0,33 |
| 2 785 469 | PARTNERSHIP ASSU. GP | Finanzdienstleistungen | 1,42 | 5 467 366,07 | 1,43 |
| 528 922 | SMITHS GROUP PLC | Industrieunternehmen | 11,18 | 8 173 817,07 | 2,14 |
| 13 498 | TELECITY GROUP PLC | Technologie | 8,75 | 163 255,93 | 0,04 |
| Aktien Außerhalb Europäischer Union | | | | 71 500 471,79 | 18,70 |
| Brasilien | | | | 3 710 781,99 | 0,97 |
| 2 587 909 | OI SA | Telekommunikation | 1,54 | 3 710 781,99 | 0,97 |
| Kanada | | | | 690 790,02 | 0,18 |
| 247 928 | ORYYX PETROLEUM | Erdöl und Erdgas | 3,79 | 690 790,02 | 0,18 |
| USA | | | | 35 243 094,57 | 9,22 |
| 42 871 | AMAZON.COM INC | Verbraucherservice | 372,1 | 14 853 164,90 | 3,88 |
| 136 000 | EBAY INC | Verbraucherservice | 57,68 | 7 303 985,10 | 1,91 |
| 26 736 | ENERGIZER HOLDINGS INC | Verbrauchsgüter | 138,05 | 3 436 596,65 | 0,90 |
| 42 877 | EQUINIX INC | Finanzdienstleistungen | 232,85 | 9 296 005,07 | 2,43 |
| 8 742 | GOPRO INC | Verbrauchsgüter | 43,41 | 353 342,85 | 0,09 |
| Norwegen | | | | 1 673 088,24 | 0,44 |
| 1 372 646 | DNO ASA | Erdöl und Erdgas | 10,55 | 1 673 088,24 | 0,44 |
| Schweiz | | | | 48 277,52 | 0,01 |
| 349 | DUFFRY AG | Verbraucherservice | 144,3 | 48 277,52 | 0,01 |
| Türkei | | | | 30 134 439,45 | 7,88 |
| 2 636 820 | AKBANK TURK | Finanzdienstleistungen | 7,65 | 7 233 620,10 | 1,89 |
| 9 942 446 | EMLAK KONUT GAYRIMENKUL | Finanzdienstleistungen | 2,95 | 10 517 899,91 | 2,75 |
| 3 149 939 | TURK HAVA YOLLARI | Verbraucherservice | 8,59 | 9 703 068,21 | 2,54 |
| 581 559 | TURKIYE HALK BANKASI | Finanzdienstleistungen | 12,85 | 2 679 851,23 | 0,70 |
| Unternehmensanleihen Europäische Union | | | | 2 695 239,14 | 0,70 |
| Vereinigtes Königreich | | | | 2 695 239,14 | 0,70 |
| 6 091 000 | AFREN 6.62% 09/12/2016 | Erdöl und Erdgas | 47,524 | 2 695 239,14 | 0,70 |
| Wert des Portfolios | | | | 370 020 608,57 | 96,75 |
| Fondsvolumen | | | | 382 444 775,53 | 100,00 |
| Kaufpositionen | | | | Exposition (€) | % actif net |
| Europäische Union | | | | 106 001 665,00 | 27,72 |
| Außerhalb Europäischer Union | | | | 48 941 352,00 | 12,80 |
| Erdöl und Erdgas (1 position) | | | | 7 596 209,00 | 1,99 |
| Finanzdienstleistungen (1 position) | | | | 5 612 004,00 | 1,47 |
| Industrieunternehmen (4 positions) | | | | 17 053 115,00 | 4,46 |
| Technologie (1 position) | | | | 4 581 809,00 | 1,20 |
| Verbraucherservice (1 position) | | | | 3 389 599,00 | 0,89 |
| Verbrauchsgüter (1 position) | | | | 10 708 616,00 | 2,80 |
| Außerhalb Europäischer Union | | | | 57 060 313,00 | 14,92 |
| Grundstoffe (1 position) | | | | 5 576 581,00 | 1,46 |
| Industrieunternehmen (1 position) | | | | 3 443 937,00 | 0,90 |
| Verbraucherservice (1 position) | | | | 17 017 802,00 | 4,45 |
| Verbraucherservice (1 position) | | | | 8 874 358,00 | 2,32 |
| Verbraucherservice (1 position) | | | | 7 749 125,00 | 2,03 |
| Verbrauchsgüter (2 positions) | | | | 14 398 510,00 | 3,76 |
| Verkaufspositionen | | | | -350 482 763,00 | -91,64 |
| Europäische Union | | | | -326 871 382,00 | -85,47 |
| Erdöl und Erdgas (1 position) | | | | -3 549 839,00 | -0,93 |
| Finanzdienstleistungen (1 position) | | | | -8 922 746,00 | -2,33 |
| Finanzdienstleistungen (1 position) | | | | -5 711 765,00 | -1,49 |
| Grundstoffe (3 positions) | | | | -32 341 323,00 | -8,46 |
| Industrieunternehmen (1 position) | | | | -3 999 453,00 | -1,05 |
| Industrieunternehmen (1 position) | | | | -2 120 731,00 | -0,55 |
| Industrieunternehmen (1 position) | | | | -7 692 752,00 | -2,01 |
| Technologie (1 position) | | | | -6 072 403,00 | -1,59 |
| Telekommunikation (1 position) | | | | -10 184 443,00 | -2,66 |
| Verbraucherservice (1 position) | | | | -2 783 321,00 | -0,73 |
| Verbraucherservice (2 positions) | | | | -12 908 797,00 | -3,38 |
| Verbraucherservice (2 positions) | | | | -13 088 193,00 | -3,42 |
| Verbrauchsgüter (1 position) | | | | -1 048 748,00 | -0,27 |
| Versorger (1 position) | | | | -5 665 860,00 | -1,48 |
| Versorger (2 positions) | | | | -15 695 669,00 | -4,10 |
| Regionalindizes (1 position) | | | | -38 262 699,00 | -10,00 |
| Regionalindizes (1 position) | | | | -21 604 440,00 | -5,65 |
| Regionalindizes (1 position) | | | | -20 422 110,00 | -5,34 |
| Regionalindizes (2 positions) | | | | -114 796 090,00 | -30,02 |
| Außerhalb Europäischer Union | | | | -23 611 381,00 | -6,17 |
| Gesundheitswesen (1 position) | | | | -9 618 814,00 | -2,52 |
| Industrieunternehmen (1 position) | | | | -3 024 144,00 | -0,79 |
| Industrieunternehmen (1 position) | | | | -2 763 255,00 | -0,72 |
| Verbraucherservice (1 position) | | | | -1 213 589,00 | -0,32 |
| Verbrauchsgüter (1 position) | | | | -2 365 360,00 | -0,62 |
| Regionalindizes (1 position) | | | | -4 626 219,00 | -1,21 |
| Nettoaktienexposition | | | | 122 844 271,43 | 32,12 |



Frédéric
Leroux

Julien
Chéron

CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE

Carmignac Investissement Latitude ist ein international diversifizierter Fonds und ein Ableger des globalen Aktienfonds Carmignac Investissement. Dieser Zuführungsfonds kann über Geschäfte an den Derivatmärkten dem Aktienrisiko des Carmignac Investissement ausgesetzt sein (Exposure von 0% bis 100%). Die globale Vermögensallokation ist auch ausschlaggebend für Entscheidungen hinsichtlich des Exposures in Devisen, die nicht der Auflegungswährung des Fonds entsprechen, und einen dritten Performancevektor darstellen.

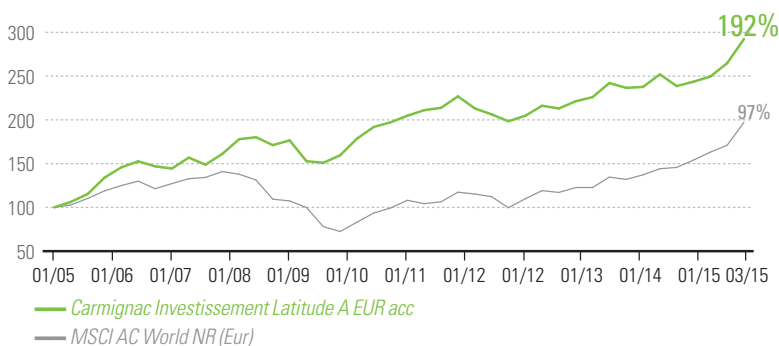
Im ersten Quartal 2015 gelang es dem **Carmignac Investissement Latitude**, eine zufriedenstellende absolute Performance zu erzielen, wenngleich er hinter seinem Masterfonds und dem weltweiten Index zurückblieb, der 15,27% zulegte, während es bei unserem Fonds +10,39% waren. Der massive Anstieg der Aktienmärkte und des Dollars gegenüber dem Euro hat uns angesichts des defensiven Mandats von Carmignac Investissement Latitude veranlasst, kein hohes Exposure in Aktien mit starker Bindung an den Dollar aufzubauen. Diese vorsichtige Entscheidung hat den Fonds 5,2% an Performance gekostet, da der Dollar gegenüber dem Euro im Laufe des Quartals um 11% stieg. Die Aktienabsicherungen verursachten Nettokosten von 1,5% und konzentrierten sich auf Deckungspositionen, die gegen einen Rückgang zyklischer Aktien und auf den Index VIX, der die Volatilität der amerikanischen Aktienmärkte misst, aufgenommen wurden.

Die wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten haben sich gegenüber dem vorangegangenen Quartal, als wir mit einem anhaltenden moderaten Wirtschaftswachstum weltweit rechneten und gleichzeitig einen steigenden Deflationsdruck befürchteten, verändert. Der Einbruch der Ölpreise, der Rückgang des Kupferpreises und das beschleunigte Schrumpfen der

Anleiherenditen erschienen uns als eine Summe von Anzeichen einer potenziellen Deflation, zu der die wettbewerbsorientierten Abwertungen des Yen und des Euro noch einen aktiven Beitrag leisteten. Seither hat die Europäische Zentralbank einen sehr aggressiven Kurs der unkonventionellen Geldpolitik eingeschlagen, die – wenngleich sie den Deflationsdruck auf die übrige Welt verstärkt – offensichtlich der Eurozone den Ausbruch einer Deflation im engeren Sinne erspart. Gute wirtschaftliche Nachrichten kommen aus vielen Mitgliedstaaten der Union, auch aus Frankreich. Der Rückgang von Euro und Ölpreis leistet volle Unterstützung, und wenn die Reformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit durch die Verringerung des Gewichts des öffentlichen Sektors umgesetzt werden (Spanien, Portugal), dürfte der Konjunkturaufschwung erheblich sein. Wir sind hingegen überzeugt, dass der Wirtschaftsaufschwung in Europa externe Unterstützung braucht, um über die positiven Effekte der Abwertung des Euro und der Erdölpreise hinaus Bestand zu haben.

Wenngleich ein längerfristiges moderates Wachstum unser Basisszenario ist, glauben wir, dass man die Möglichkeit eines weltweiten zyklischen, wenn auch nur leichten Anziehens der Wirtschaft nicht ausschließen sollte. In den Daten, die mehrheitlich noch auf ein wenig kraftvolles Weltwirtschaftswachstum hindeuten, sind erste Anzeichen erkennbar. So erholen sich in Japan, wo die Anhebung der Mehrwertsteuer 2014 scheinbar einen abrupten Stopp der von Premierminister Shinzo Abe angestoßenen Erholung ausgelöst hat, die Exporte, denen traditionell die Investitionen folgen, ganz deutlich und lassen eine klare Erholung Letzterer erwarten. Dies könnte in den nächsten Monaten für eine positive Überraschung an der Wachstumsfront sorgen. In China, wo die Ökonomen ihr Augenmerk auf eine tendenzielle Abschwächung des Wachstums richten, ist die Kreditvergabe in jüngster Zeit auf den höchsten Stand seit einem Jahr geklettert, was einer Geldpolitik zu verdanken ist, die allmählich die Daumenschrauben löst. In Indien scheint der Reformwille erste Auswirkungen auf das Wachstum zu haben. Die Industrieproduktion hat hier einen lebhaften Aufschwung vollzogen. Auch in Europa ist der gleichzeitige Anstieg des Konsums und der Unternehmensgewinne eine gute Nachricht, die Ausdruck der Möglichkeit einer positiven Wirtschaftsdynamik ist.

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.

Diese wenn auch geringe Wahrscheinlichkeit einer Konjunkturverbesserung hat uns dazu veranlasst, eine Strategie umzusetzen, die darauf abzielt, den Carmignac Investissement Latitude an Themen und Sektoren zu binden, die in der Lage sind, von einem Anziehen des Konjunkturzyklus zu profitieren. So haben wir Kaufpositionen auf den europäischen Erdölsektor, auf an der Börse von Hongkong notierte chinesische Werte, den koreanischen Aktienindex Kospi und einen Korb japanischer Titel eröffnet. Diese Kaufpositionen waren durch den gleichzeitigen Verkauf von Indizes der Wachstumssektoren möglich, die vom Umfeld des langsamen Wachstums reichlich profitiert haben, darunter Lebensmittel und andere Produkte des täglichen Bedarfs. Wir haben auch den europäischen Automobilsektor verkauft, dem trotz seiner Zyklizität in hohem Maße der Rückgang des Euro und der Ölpreise zugutegekommen ist. Mit dieser Zusammensetzung wird das Portfolio von einem eventuellen Anziehen der Weltwirtschaft profitieren können. Die negativen Effekte einer fehlerhaften Einschätzung des Konjunkturzyklus unsererseits sind begrenzt, da wir nur auf zyklische Sektoren und Regionen zurückgegriffen haben, die unterbewertet sind.

Im Laufe der kommenden Quartale werden wir überprüfen müssen, ob unsere Erwartung einer Konjunkturbelebung berechtigt war. Sollte diese Überprüfung positiv ausfallen, werden wir die Konsequenzen im Hinblick auf die Entwicklung der Zinsen ziehen müssen, während wir im Falle des anhaltenden Szenarios eines moderaten Wachstums ohne eine positive Wende unverzüglich die zyklische Komponente aus dem Portfolio herausnehmen werden, die wir zum Ende des ersten Quartals eingebracht haben. Wir werden uns in den kommenden Monaten bemühen, den Carmignac Investissement Latitude von den besonderen Marktbedingungen profitieren zu lassen, die im ersten Quartal so günstig waren, und werden insbesondere alles tun, um die negativen Effekte der Volatilität, die sich mit der Annäherung der Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik unweigerlich einstellen wird, zu mindern. Unsere Aufgabe ist es nun, Sie das allzu enttäuschende Jahr 2014 vergessen zu lassen und unseren Fonds ganz oben in der 10-Jahres-Wertung seiner Kategorie von flexiblen Fonds zu halten.

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 03/01/2005 |
|---|------------------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|-------------|--|
| CARMIGNAC Investissement Latitude A EUR acc | 10,39 | 10,39 | 17,17 | 22,50 | 35,26 | 42,76 | 175,04 | 192,31 |
| MSCI AC World NR (Eur) | 15,27 | 15,27 | 20,83 | 35,28 | 65,40 | 82,22 | 91,80 | 97,77 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 7,95 | 7,95 | 9,06 | 12,51 | 20,73 | 18,52 | 34,34 | 40,13 |
| Klassament (Quartil) | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

*Mischfonds EUR flexibel. 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.

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 10,55 | 7,43 |
| Volatilität des Indikators | 13,62 | 7,39 |
| Sharpe-Ratio | 2,13 | 1,41 |
| Beta | 0,66 | 0,62 |
| Alpha | 0,01 | -0,02 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

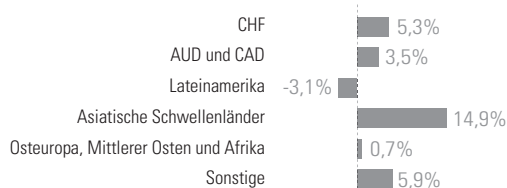
| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivaten | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-----------------------------------|---------------------|-------|
| | 15,98 | -1,19 | 10,54 |

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Referenzindikator |
|-------------------------|-------|-------------------|
| 99% - 20 Tage (2 Jahre) | 8,56% | 8,25% |

| | |
|---------------------------|---------|
| Exposure: | 102,60% |
| Exposure des Masterfonds: | 102,83% |

Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)

\$ 42,2 € 42,3% ¥ 1,7% £ -13,3%





Frédéric
Leroux

DACHFONDS CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100/75/50

Die diversifizierten Dachfonds sind auf eine Wertsteigerung des Portfolios mittels einer aktiven Allokationspolitik ausgelegt. Die Aufteilung des Portfolios zwischen den verschiedenen Anlageklassen und OGAW-Kategorien (Aktien, diversifizierte Anlagen, Anleihen, Geldmarktinstrumente...) variiert dabei abhängig von den Erwartungen des Fondsmanagers.

Die Fonds **Carmignac Profil Réactifs** haben ein zufriedenstellendes erstes Quartal hinter sich, auch wenn sich die Referenzindikatoren über diesen Zeitraum als unerreichbar erwiesen. Vom defensivsten bis zum offensivsten lag die Performance unserer Profil-Fonds bei +8,65%, +11,21% und +12,94%, gegenüber +12,55%, +13,91% und +15,27% für ihre jeweiligen Referenzindikatoren. Unsere Profile, die in einem hohen Maße investiert waren, mussten – wie drei Monate zuvor angekündigt – die defensive Ausrichtung unserer Verwaltung in Europa durch den Kauf europäischer Indizes ausgleichen. Gleichzeitig blieb auch das Exposure im Dollar (+13% im ersten Quartal) unzureichend, was einen großen Teil der Abweichung der Wertentwicklung erklärt. Bei allen Fonds leisteten Währungs- oder Aktienderivate sowie Derivate zur Absicherung oder Dynamisierung positive Beiträge, mit Ausnahme einer ungünstigen Anleihenabsicherung beim Carmignac Profil Réactif 50, welche seine stärkere Abweichung gegenüber seinem Index zum Teil erklärt. Den drei Profil-Fonds kam im Laufe des Quartals die Outperformance von Carmignac Investissement, Carmignac Emergents und Carmignac Portfolio Global Bond zugute, während unsere Anlagen im Carmignac Portfolio Grande Europe, Carmignac Euro-Patrimoine und Carmignac Portfolio Emerging Discovery leicht hinter ihren Indizes zurückblieben.

Zu Beginn dieses Quartals scheinen die besonders günstigen Bedingungen, die den Märkten in den vergangenen drei Monaten zugute kamen, weiter anzuhalten. Die europäische und die japanische Zentralbank pumpen weiterhin viel Liquidität auf den Markt, die chinesische Zentralbank hat gerade die Lockerung ihrer Geldpolitik eingeleitet und die mangelnde Wirtschaftskraft der USA hält die US-Notenbank von einer aggressiven Normalisierung ihrer Geldpolitik ab. Zudem dürfte die Frage nach der Inflation die Märkte noch einige Monate lang nicht übermäßig beruhigen. Denn erst dann werden die Basiseffekte der Ölpreisentwicklung die Preise nach oben treiben. Wir erkennen einige Vorzeichen eines leichten Konjunkturaufschwungs in mehreren Regionen der Welt. In Europa ist eine Besserung der Lage zu erkennen, die in den tugendhaftesten Ländern über den einfachen Effekt des Rückgangs von Ölpreis und Euro und niedriger Zinsen hinausgehen könnte. In Japan scheint uns ein kräftiges Anziehen der Industrieproduktion bevorzustehen und in China beobachten wir eine Belebung der Bankkredite zulasten von Krediten aus dem Shadow Banking, was ein Zeichen von Stärke und gleichzeitig einer Sanierung des Kreditsektors ist. Wir schließen unter diesen Bedingungen einen

wirtschaftlichen und finanziellen „Moment der Gnade“ nicht aus, der durch eine kräftigere Wirtschaft, eine nach wie vor sehr schwache Inflation und enorm großzügige Liquidität zustande kommt – das Nirwana für die Finanzmärkte. Dieses Umfeld würde im Übrigen ausnahmsweise auch nicht durch die Fed verdorben, da die USA nicht der Motor dieser leichten Konjunkturerholung wären, mit der wir rechnen. Denn die amerikanische Wirtschaft leidet unter der starken Aufwertung des Dollars und hat zumindest zurzeit einen Teil ihrer zusätzlichen Wettbewerbsfähigkeit verloren, die auf billiger Energie beruht.

Unsere Verwaltung geht daher offensiv in dieses Quartal und legt bis zur zulässigen Höchstgrenze in Aktien an, und das mit einem offensiven sektoriellen und geografischen Mix. Wir bringen ein Exposure gegenüber den Sektoren Energie und Basismetalle in das Portfolio ein, um optimalen Nutzen aus dem leichten Konjunkturaufschwung zu ziehen, den wir erwarten. Gleichzeitig stehen in Hongkong notierte chinesische Aktien in unserer Gunst, um von deren Aufwertung zu profitieren, die von den chinesischen Behörden gefördert und einer günstigeren Geldpolitik unterstützt wird. Wir haben auch das Exposure des Fonds gegenüber den zyklischsten Märkten Japan und Südkorea erhöht. Andererseits haben wir die Gewichtung der defensivsten Sektoren wie Produkte des täglichen Bedarfs und Lebensmittel reduziert. All diese Veränderungen des Exposures erfolgen über Positionen auf den Derivatemärkten: an organisierten Märkten notierte Futures oder außerbörsliche Terminkontrakte auf Sektoren oder Körbe von Werten, die von den Verwaltungsteams von Carmignac ausgewählt werden (Index von Erdölgesellschaften, Körbe von den am stärksten unterbewerteten in Hongkong notierten chinesischen Titeln sowie mit in den USA notierten chinesischen Internet-Werten). Parallel hierzu haben die Fonds zu Absicherungszwecken ein Exposure gegenüber dem Dollar in Höhe seiner Gewichtung in ihren jeweiligen Indizes und gegenüber dem Yen in Höhe von etwas weniger als zehn Prozent.

Dieses Exposure unserer Profils Réactifs gegenüber der Zyklizität der Wirtschaft resultiert aus den Analysen, die von unserem gesamten Cross-Asset-Team durchgeführt wurden – von seiner makroökonomischen Analyse, seinen Untersuchungen zu Korrelationen über quantitative Analysen der Stile von Werten bis hin zu zur technischen Analyse der Märkte. Der Anlageprozess der Profil-Fonds von Carmignac entwickelt sich weiter, damit sein Reaktionsvermögen einen möglichst starken proaktiven Charakter bekommt.

* 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.

Asset Allocation (%)

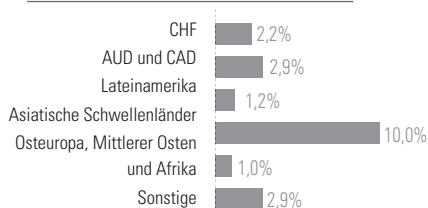
| Titel | CPR 100 A EUR acc | CPR 75 A EUR acc | CPR 50 A EUR acc |
|--|-------------------|------------------|------------------|
| Carmignac Investissement A EUR acc | 13,92% | 11,43% | 5,31% |
| Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc | 13,96% | 9,47% | 4,48% |
| Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc | 13,09% | 7,55% | 4,52% |
| Carmignac Emergents A EUR acc | 6,58% | 5,05% | 3,03% |
| Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc | 6,62% | 3,56% | 2,04% |
| Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc | 10,05% | 7,08% | 4,11% |
| Carmignac Patrimoine A EUR acc | 4,02% | 8,21% | 15,81% |
| Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc | 2,32% | 1,31% | 1,01% |
| Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc | 0,00% | 2,50% | 4,59% |
| Carmignac Portfolio Investissement Latitude A EUR acc | 19,59% | 12,98% | 9,37% |
| Carmignac Portfolio Global Bond A EUR acc | 3,43% | 9,56% | 17,08% |
| Carmignac Sécurité A EUR acc | 0,01% | 2,67% | 9,04% |
| Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc | 3,02% | 15,95% | 17,34% |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | 3,40% | 2,69% | 2,27% |
| Summe | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Engagement nach Anlageklassen

| | CPR 100 A EUR acc | CPR 75 A EUR acc | CPR 50 A EUR acc |
|--|-------------------|------------------|------------------|
| Aktien | 99,76 | 74,94 | 51,15 |
| Anleihen | 7,61 | 19,28 | 35,68 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | -7,37 | 5,78 | 13,17 |

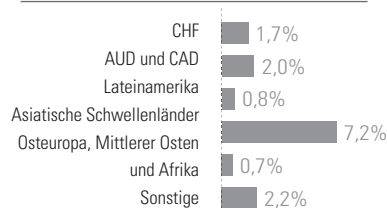
Nettodevisen-Exposure des Fonds (%) Carmignac Profil Réactif 100

\$ 35,9% € 45,0% ¥ 6,8% £ -8,0%



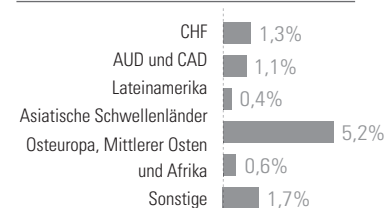
Nettodevisen-Exposure des Fonds (%) Carmignac Profil Réactif 75

\$ 33,3% € 50,4% ¥ 6,6% £ -5,1%



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

\$ 32,6% € 53,1% ¥ 7,0% £ -2,9%



CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV |
|--|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---------------------------|
| CARMIGNAC Profil Réactif 100 A EUR acc | 12,94 | 12,94 | 18,38 | 25,46 | 34,02 | 42,44 | 70,77 | 115,28 |
| MSCI AC World NR (Eur) | 15,27 | 15,27 | 20,83 | 35,28 | 65,40 | 82,22 | 91,80 | 55,36 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 7,95 | 7,95 | 9,06 | 12,51 | 20,73 | 18,52 | 34,34 | 38,84 |
| Klassament (Quartil) | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

*Mischfonds EUR flexibel. 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.

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 11,05 | 7,73 |
| Volatilität des Indikators | 13,62 | 7,39 |
| Sharpe-Ratio | 2,30 | 1,31 |
| Beta | 0,70 | 0,66 |
| Alpha | 0,03 | -0,10 |

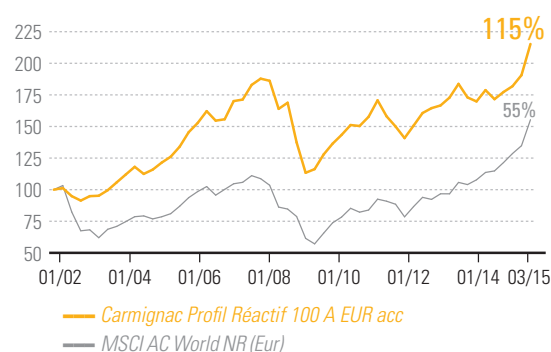
Berechnungshäufigkeit: monatlich

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------------------|------------------|-------|
| | 12,10 | 1,35 | 14,76 |

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Performanceindikator |
|-------------------------|-------|----------------------|
| 99% - 20 Tage (2 Jahre) | 7,02% | 8,25% |

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.

CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 75

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV |
|---------------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|-------------|------------------------------|
| CARMIGNAC Profil Réactif 75 A EUR acc | 11,21 | 11,21 | 15,49 | 21,69 | 27,86 | 34,98 | 67,40 | 134,50 |
| Referenzindikator* | 13,91 | 13,91 | 18,84 | 31,68 | 52,89 | 70,73 | 96,97 | 76,24 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 10,64 | 10,64 | 12,92 | 18,23 | 35,46 | 36,70 | 49,62 | 48,88 |
| Klassement (Quartil) | 3 | 3 | 2 | 2 | 4 | 3 | 2 | 1 |

* 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons). ** Mischfonds EUR aggressiv.

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.

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 8,98 | 6,53 |
| Volatilität des Indikators | 10,58 | 6,20 |
| Sharpe-Ratio | 2,41 | 1,29 |
| Beta | 0,73 | 0,70 |
| Alpha | -0,01 | -0,14 |

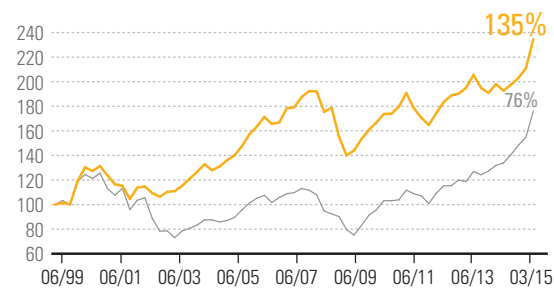
Berechnungshäufigkeit : monatlich

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|----------------------------------|---------------------|-------|
| | 10,19 | 0,95 | 1,68 |
| | | | 12,82 |

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Performanceindikator |
|-------------------------|-------|----------------------|
| 99% - 20 Tage (2 Jahre) | 5,36% | 6,92% |

Entwicklung des Fonds seit Auflage



— Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc
— 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI all maturities (Eur)

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.

CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 50

| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV |
|---------------------------------------|------------------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|-------------|------------------------------|
| CARMIGNAC Profil Réactif 50 A EUR acc | 8,65 | 8,65 | 11,85 | 16,44 | 18,69 | 25,73 | 56,26 | 89,64 |
| Referenzindikator* | 12,55 | 12,55 | 16,87 | 28,15 | 40,82 | 59,00 | 92,38 | 79,42 |
| Durchschnitt der Kategorie** | 7,40 | 7,40 | 8,99 | 13,12 | 25,21 | 26,27 | 38,30 | 42,89 |
| Klassement (Quartil) | 2 | 2 | 2 | 2 | 4 | 3 | 2 | 1 |

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

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 7,04 | 5,40 |
| Volatilität des Indikators | 7,80 | 5,87 |
| Sharpe-Ratio | 2,33 | 1,07 |
| Beta | 0,78 | 0,63 |
| Alpha | -0,08 | -0,12 |

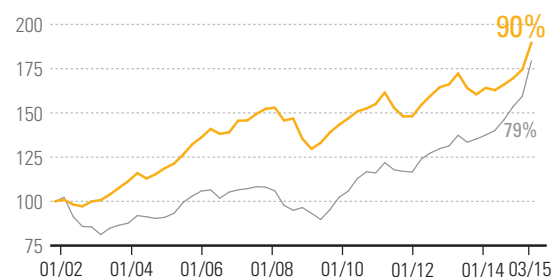
Berechnungshäufigkeit : monatlich

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|----------------------------------|---------------------|-------|
| | 9,19 | -0,52 | 1,23 |
| | | | 9,90 |

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Performanceindikator |
|-------------------------|-------|----------------------|
| 99% - 20 Tage (2 Jahre) | 3,89% | 6,00% |

Entwicklung des Fonds seit Auflage



— Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc
— 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI all maturities (Eur)

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.



Charles
Zerah

CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND

Carmignac Portfolio Global Bond ist ein internationaler Rentenfonds, der hauptsächlich in internationale Anleihen und Währungen investiert. Seine aktive und unabhängige Anlagepolitik basiert auf der Durchführung von strategischen und taktischen Positionen als auch Arbitragegeschäften an internationalen Festgeld- und Währungsmärkten, mit einem beträchtlichen Anteil in den Schwellenländern. Sowohl unsere makroökonomische Analyse und die Überprüfung der Risikofaktoren zielen auf die Optimierung der strategischen Vermögensallokation ab.

Im ersten Quartal des Jahres stieg der **Carmignac Portfolio Global Bond** um 11,91% und übertraf seinen Referenzindikator (+10,66%). Die anhaltende sehr akkommodierende Geldpolitik seitens der wichtigsten Zentralbanken unterstützte einen großen Teil der Anleihemärkte. Dem Fonds kam insbesondere der starke Rückgang der Renditen europäischer Staatsanleihen zugute sowie die Aufwertung des Dollars gegenüber dem Euro – zwei Entwicklungen, die durch die Ankündigung der monetären Lockerung durch die Europäische Zentralbank ausgelöst wurden.

Zinskomponente

In unserem vorangegangenen Bericht haben wir mit der bevorstehenden Ankündigung des „Quantitative Easing“ in Europa und der schwächelnden Weltkonjunktur die Beibehaltung der Gesamtduration des Fonds bei nahezu 7 gerechtfertigt. Im Laufe des Quartals hat das Portfolio deutlich von den Maßnahmen der EZB und vom positiven Umfeld an den Zinsmärkten profitiert. Denn die Furcht vor Disinflation nach dem massiven Einbruch der Rohstoffpreise und die Gefahr einer weltweiten Konjunkturschwäche (siehe unsere **makroökonomische Analyse**) haben zahlreiche Zentralbanken dazu veranlasst, ihre Leitzinsen zu senken oder eine unkonventionelle Geldpolitik zu betreiben.

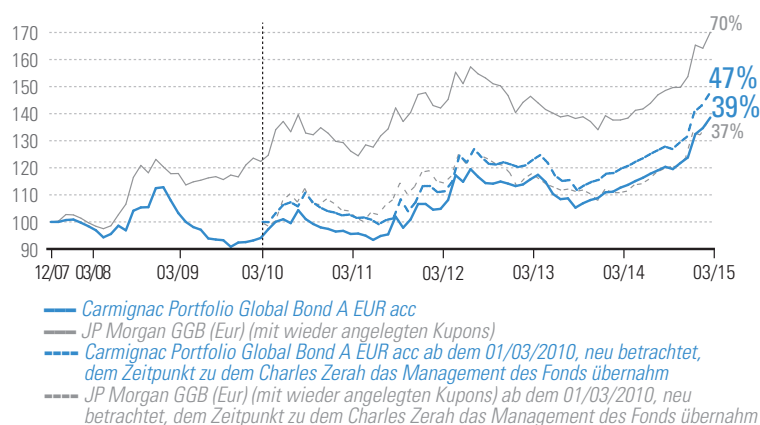
Wir gingen mit einer Allokation in Staatsanleihen der Eurozone von fast 36% in das Quartal, bei denen italienische und spanische Papiere, aber auch portugiesische das Schwergewicht bildeten und in geringerem Maße auch griechische und slowenische Titel vertreten waren. Dank der Einführung des „Quantitative Easing“ der EZB konnte der Fonds in vollem Umfang vom starken Rückgang der Renditen (um 40 bis 110 Bp.) am langen Ende (10, 20 und 30 Jahre) der italienischen, spanischen und portugiesischen Kurve profitieren. Als jedoch die radikale Linkspartei Syriza in Griechenland an die Macht kam, lebte an den griechischen Finanzmärkten wieder mehr Volatilität auf. Unser begrenztes Exposure in griechischen Staatsanleihen hat uns aufgrund der Unfähigkeit der neuen Regierung, einen strukturierten Reformplan vorzulegen, um wirtschaftliche und finanzielle Hilfen der europäischen Institutionen zu erhalten, belastet. Dennoch halten wir an unseren Positionen in griechischen Staatsanleihen fest. Denn wir glauben immer noch an einen positiven Ausgang der Gespräche zwischen den europäischen Ländern und der griechischen Regierung, um einen neuen Reformplan umzusetzen, der es dem Land ermöglicht, zu neuem Wachstum zu gelangen und die nächsten Fälligkeiten gegenüber seinen Gläubigern einzuhalten. Zudem sei erwähnt, dass wir nach den oben genannten bedeutenden Entwicklungen der Kurve Gewinne auf unsere italienischen und spanischen Schuldtitel mitgenommen haben. Wir sind jedoch weiterhin überzeugt, dass die Renditen südeuropäischer

Staatsanleihen mittelfristig weiter von den Anleihenkäufen der EZB und dem anhaltenden Disinflationsdruck in der Eurozone profitieren werden.

Über den Berichtszeitraum wurde die Allokation in neuseeländischen und britischen Staatsanleihen erhöht. Wie für die meisten Länder weltweit lagen die im ersten Quartal veröffentlichten Inflationszahlen auf historisch niedrigen Niveaus, während sich die Wirtschaft dieser beiden Länder weiterhin gut behauptet. Diese Disinflationsgefahr dürfte die neuseeländische Zentralbank daher veranlassen, wieder einen Zyklus von Zinssenkungen einzuleiten. Die Bank von England wird ihre Zinserhöhungen aufgrund der Stärke des Pfunds wahrscheinlich aufschieben. In den USA zwingt die Konjunkturschwäche Janet Yellen, im Hinblick auf eine wahrscheinliche Zinserhöhung bis zum Jahresende Vorsicht walten zu lassen. Wir üben gegenüber amerikanischen Schatzanleihen Zurückhaltung.

Deshalb dürfte der Schwerpunkt des Portfolios trotz der jüngsten Gewinnmitnahmen bei Staatsanleihen der Peripherieländer in den kommenden Monaten weiterhin auf italienischen und spanischen Staatsanleihen liegen. Zudem spricht der anhaltende Disinflationsdruck in den Industrienationen für eine Allokation in der britischen und neuseeländischen Zinskurve. Die modifizierte Duration des Fonds dürfte sich in einer Bandbreite zwischen 3 und 6 bewegen.

Entwicklung des Fonds seit Auflage



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

* 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.

Anleihenkomponente

Wie schon in den vorangegangenen Quartalen lag der Schwerpunkt unserer Anlagestrategie auf Emittenten im europäischen Finanzsektor, vor allem im nachrangigen Segment. Die europäischen Banken erhöhen weiter ihre Eigenkapitalquoten. Die Rekapitalisierung von **Santander** im Januar dieses Jahres, bei der die spanische Bank 7,5 Milliarden Euro an Kapital durch den Verkauf von Aktien beschafft hat, ist ein ausgezeichnetes Beispiel hierfür. Diese Maßnahme dürfte die Bonität dieses Emittenten stärken, in den wir über auf Euro und Dollar lautende „Contingent Convertible“-Anleihen investiert sind. Insgesamt dürfte die anhaltende Sanierung der Bilanzen der europäischen Finanzinstitute nachrangige Schuldtitel begünstigen, die wir im Portfolio halten (17,7% des Vermögens).

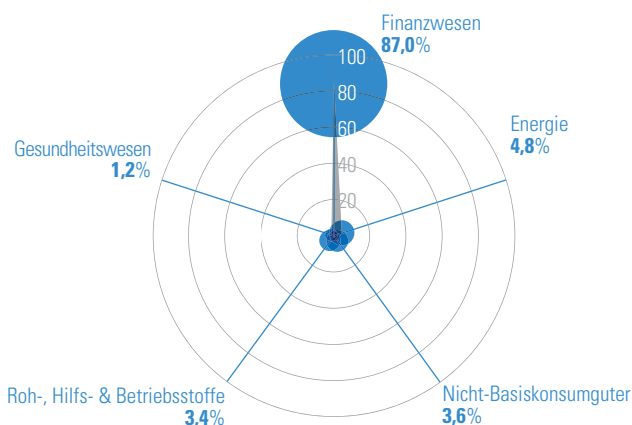
Währungskomponente

Die großen Trends, die seit Juni 2014 zu beobachten waren, haben sich im Quartalsverlauf fortgesetzt. Der Euro ist unter dem Einfluss der Einführung des „Quantitative Easing“ der EZB gegenüber dem Dollar weiter gefallen (-13%). Die starke Aufwertung des Dollars gegenüber den wichtigsten

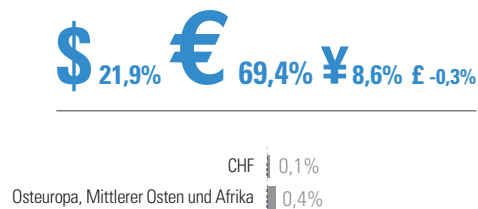
Währungen der G10- und der Schwellenländer könnte jedoch die künftige Erhöhung der Leitzinsen der US-Notenbank verzögern. Deshalb wurde das Dollar-Exposure nach dieser seit zehn Monaten ununterbrochen anhaltenden Entwicklung stark reduziert und lag zum Quartalsende bei 22%. Es sei jedoch erwähnt, dass die Reduzierung unseres US-Dollar-Exposures nur vorübergehend sein dürfte, da der Dollar längerfristig von der wahrscheinlichen Divergenz der Geldpolitik Europas und der USA profitieren wird.

Abschließend bleibt zu erwähnen, dass der Carmignac Portfolio Global Bond trotz der jüngsten Gewinnmitnahmen weiterhin Staats- und Bankanleihen europäischer Peripherieländer bevorzugt. Wir behalten eine modifizierte Duration knapp unter 6 bei, was uns durch den anhaltenden weltweiten Disinflationsdruck gerechtfertigt erscheint. Im Übrigen haben wir das Dollar-Exposure nach dessen starker Aufwertung in den vergangenen Monaten deutlich reduziert. Aufgrund der unterschiedlichen Geldpolitik der EZB und der Fed rechnen wir jedoch weiterhin mittelfristig mit einer Stärkung der US-Währung.

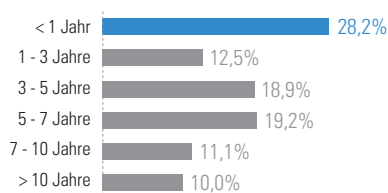
Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



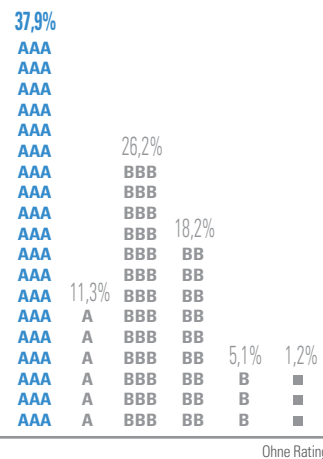
Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



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



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



| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV |
|--|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---------------------------|
| Carmignac Portfolio Global Bond A EUR acc | 11,91 | 11,91 | 15,13 | 22,99 | 32,19 | 47,29 | – | 38,56 |
| JP Morgan GGB (Eur) (mit wieder angelegten Kupons) | 10,66 | 10,66 | 14,47 | 23,54 | 19,69 | 38,99 | – | 70,07 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 10,18 | 10,18 | 12,82 | 21,64 | 23,17 | 39,09 | – | 68,55 |
| Klassament (Quartil) | 1 | 1 | 2 | 3 | 1 | 1 | – | 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.

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 7,63 | 8,38 |
| Volatilität des Indikators | 5,39 | 8,74 |
| Sharpe-Ratio | 3,01 | 1,15 |
| Beta | 0,86 | 0,77 |
| Alpha | 0,06 | 0,40 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

| Value at Risk (VaR) | Fonds | Referenzindikator |
|-------------------------|-------|-------------------|
| 99% - 20 Tage (2 Jahre) | 2,43% | 4,58% |

Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag

| Portfolio | Anleihen Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------|------------------|-------|
| | 8,16 | 0,50 | 3,89 |
| | | | 12,55 |

Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

| | |
|------------|------|
| Euroländer | 1,46 |
| USA | 0,04 |
| Sonstige | 4,35 |

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO GLOBAL BOND ZUM 31/03/2015

| | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens | |
|--|-------------------------------|-------------------------|----------------------|------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | 8 584 202,94 | 0,72 | |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | 8 584 202,94 | 0,72 | |
| Anleihen | | 1 178 326 411,59 | 99,28 | |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten | | 888 401 521,27 | 74,85 | |
| 25 000 000 AUSTRALIA 2.75% 21/06/2035 (Australien) | Australischer Dollar | 99,41 | 17 820 920,51 | 1,50 |
| 20 000 000 GREECE 2.00% 24/02/2024 (Griechenland) | Euro | 54,96 | 11 052 221,92 | 0,93 |
| 15 000 000 GREECE 2.00% 24/02/2025 (Griechenland) | Euro | 53,79 | 8 114 566,44 | 0,68 |
| 13 500 000 GREECE 3.38% 17/07/2017 (Griechenland) | Euro | 68,80 | 9 616 872,95 | 0,81 |
| 20 000 000 GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland) | Euro | 66,69 | 14 248 958,90 | 1,20 |
| 20 000 000 ITALY 3.50% 01/06/2018 (Italien) | Euro | 110,04 | 22 251 830,77 | 1,87 |
| 15 000 000 ITALY 3.50% 01/12/2018 (Italien) | Euro | 111,38 | 16 882 961,54 | 1,42 |
| 100 000 000 ITALY 4.50% 15/07/2015 (Italien) | Euro | 101,29 | 102 247 182,32 | 8,61 |
| 60 000 000 NEW ZEALAND 3.00% 15/04/2020 (Neuseeland) | NZD | 99,29 | 42 179 321,78 | 3,55 |
| 85 000 000 NEW ZEALAND 5.00% 15/03/2019 (Neuseeland) | NZD | 106,98 | 63 679 671,14 | 5,37 |
| 50 000 000 NEW ZEALAND 6.00% 15/05/2021 (Neuseeland) | NZD | 115,72 | 41 226 143,60 | 3,47 |
| 100 000 000 NEW ZEALAND 6.00% 15/12/2017 (Neuseeland) | NZD | 107,44 | 76 320 791,34 | 6,43 |
| 17 000 000 PORTUGAL 3.85% 15/04/2021 (Portugal) | Euro | 116,24 | 20 391 989,04 | 1,72 |
| 5 000 000 PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal) | Euro | 135,29 | 6 804 688,36 | 0,57 |
| 10 000 000 PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal) | Euro | 128,08 | 13 023 130,14 | 1,10 |
| 50 000 000 SPAIN 4.00% 30/04/2020 (Spanien) | Euro | 117,08 | 60 388 075,34 | 5,09 |
| 20 000 000 SPAIN 5.50% 30/07/2017 (Spanien) | Euro | 112,42 | 23 224 769,86 | 1,96 |
| 26 000 000 UK 2.75% 07/09/2024 (Vereinigtes Königreich) | Pfund Sterling | 109,99 | 39 599 027,30 | 3,34 |
| 10 000 000 UK 3.50% 22/01/2045 (Vereinigtes Königreich) | Pfund Sterling | 125,05 | 17 379 196,30 | 1,46 |
| 40 000 000 UK 3.50% 22/07/2068 (Vereinigtes Königreich) | Pfund Sterling | 136,96 | 76 098 580,73 | 6,41 |
| 50 000 000 USA 0.375% 15/04/2015 (USA) | Dollar | 100,01 | 46 641 446,06 | 3,93 |
| 100 000 000 USA 1.25% 30/09/2015 (USA) | Dollar | 100,55 | 93 648 598,79 | 7,89 |
| 70 000 000 USA 1.25% 31/08/2015 (USA) | Dollar | 100,48 | 65 560 576,14 | 5,52 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | 289 924 890,32 | 24,43 | |
| 10 000 000 ALTICE 7.25% 15/05/2017 (Luxemburg) | Gebrauchsgüter | 104,64 | 10 568 622,22 | 0,89 |
| 10 000 000 BAGGOT SEC. 10.24% 08/05/2015 (Irland) | Finanzwesen | 105,58 | 10 677 266,67 | 0,90 |
| 10 000 000 BARCLAYS 6.50% 15/09/2019 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 103,39 | 10 369 394,44 | 0,87 |
| 9 000 000 BARCLAYS 8.00% 12/15/2020 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 111,38 | 10 058 020,00 | 0,85 |
| 10 000 000 BBVA 6.75% 18/02/2020 (Spanien) | Finanzwesen | 102,77 | 10 365 567,12 | 0,87 |
| 14 000 000 BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 103,10 | 14 550 177,98 | 1,23 |
| 15 000 000 CREDIT SUISSE 7.50% 11/12/2023 (Schweiz) | Finanzwesen | 107,61 | 15 366 713,22 | 1,29 |
| 12 000 000 DNB BANK 5.75% 26/03/2020 (Norwegen) | Finanzwesen | 100,09 | 11 193 389,20 | 0,94 |
| 3 000 000 EUROFINS SCIENTIFIC 7.00% 31/01/2020 (Luxemburg) | Gesundheitswesen | 113,94 | 3 453 175,89 | 0,29 |
| 25 000 000 KBC GROEP NV 5.625% 19/03/2019 (Belgien) | Finanzwesen | 101,06 | 25 317 998,64 | 2,13 |
| 5 000 000 LOCK AS 7.00% 15/08/2017 (Norwegen) | Finanzwesen | 108,35 | 5 463 394,44 | 0,46 |
| 6 000 000 LOCK LOWER HOLDING 9.50% 15/08/2018 (Norwegen) | Finanzwesen | 108,72 | 6 597 796,67 | 0,56 |
| 5 000 000 LUNDIN MINING 7.88% 01/11/2018 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 104,69 | 5 036 662,01 | 0,42 |
| 3 000 000 NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 6.875% 20/06/2019 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 101,67 | 4 296 374,39 | 0,36 |
| 5 000 000 NEW GOLD INC 6.25% 15/11/2017 (Kanada) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 99,38 | 4 737 126,27 | 0,40 |
| 22 000 000 NORDEA BANK A 5.25% 13/09/2021 (Schweden) | Finanzwesen | 98,56 | 20 264 700,49 | 1,71 |
| 11 000 000 NYKRE 4.00% 03/06/2036 (Dänemark) | Finanzwesen | 101,60 | 11 541 700,27 | 0,97 |
| 15 000 000 ROYAL BANK OF SCOTLAND 10.50% 16/03/2017 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 117,53 | 17 702 505,74 | 1,49 |
| 10 000 000 SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 101,00 | 10 134 622,22 | 0,85 |
| 5 000 000 SANTANDER 6.375% 19/05/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 98,95 | 4 646 042,83 | 0,39 |
| 14 400 000 SEADRILL 6.50% 05/10/2015 (Norwegen) | Energie | 100,29 | 13 874 235,25 | 1,17 |
| 10 000 000 SKANDINAVISKA 5.75% 13/05/2020 (Schweden) | Finanzwesen | 101,30 | 9 646 182,50 | 0,81 |
| 10 000 000 SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich) | Finanzwesen | 104,07 | 10 734 728,02 | 0,90 |
| 15 000 000 SOCIETE GENERALE 7.875% 18/12/2023 (Frankreich) | Finanzwesen | 103,44 | 14 780 080,31 | 1,25 |
| 18 000 000 UNICREDIT 8.00% 03/06/2024 (Italien) | Finanzwesen | 103,13 | 17 746 014,90 | 1,50 |
| 10 000 000 UNIPOLSAI 5.75% 18/06/2024 (Italien) | Finanzwesen | 103,49 | 10 802 398,63 | 0,91 |
| Wert des Portfolios | | 1 178 326 411,59 | 99,28 | |
| Fondsvolumen | | 1 186 910 614,53 | 100,00 | |



Keith
Ney

CARMIGNAC SÉCURITÉ

Carmignac Sécurité ist ein Fonds, der in Renten und andere auf Euro lautende Schuldverschreibungen investiert. Er versucht seinen Referenzindikator, den Euro MTS 1-3 Jahre, über einen Anlagehorizont von 2 Jahren, zu übertreffen.

Im ersten Quartal erzielte der **Carmignac Sécurité** eine Performance von +1,70% und übertraf damit seinen Referenzindikator deutlich (+0,52%). Diese beachtliche Performance stammt in erster Linie von unserem Exposure in Staatsanleihen der Peripherieländer mit Schwerpunkt auf dem langen Ende der Zinskurven, sowie von unserer Strategie im Bereich Bankanleihen. Um einer Verschlechterung der mittelfristigen Inflationsaussichten entgegenzuwirken, sprach die Europäische Zentralbank bereits seit einiger Zeit von der Möglichkeit einer Ausweitung ihres Anleihenkaufprogramms. Trotz dieser Offenheit erwies sich das Engagement von Mario Draghi zum Kauf von Anleihen, deren Renditen bei bis zu -0,20%, dem aktuellen Einlagensatz der Zentralbank, liegen und deren Laufzeit bis zu 30 Jahre betragen kann, als außerordentlich konstruktive Überraschung für die Märkte.

Das Umfeld negativer Zinsen weitet sich immer schneller aus. Bedingt ist dies durch das effiziente Zusammenspiel negativer Leitzinsen, massiver Anleihenkäufe durch die Zentralbanken und das Ungleichgewicht zwischen einem sinkenden Angebot, das geringer wird, und einer aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Nachfrage nach „Sicherer-Hafen“-Anlagen, das zunimmt. Diese Niedrigzinsspirale stellt nicht nur die langfristige Tragfähigkeit bestimmter Pensionsfonds und Versicherer in Frage, sondern zwingt diese Finanzinstitute auch dazu, nach höheren Renditen zu suchen, um Passiva gerecht zu werden, deren Bewertung durch ihre strukturelle Konvexität in europäischen Zinsen aufgebläht ist. Diese verschiedenen Faktoren haben zu einem Schrumpfen langfristiger Zinsen geführt und unterstützen auf diese Weise unsere Positionen in italienischen und portugiesischen Anleihen mit Fälligkeiten zwischen 10 und 30 Jahren sowie unsere Bankanleihen.

Die durchschnittliche Fälligkeit des Fonds wurde reduziert, ebenso wie seine Gesamtduration (nach dem im Quartal erreichten Spitzenwert von 3,7). Wenngleich der Mangel an Haushaltsanreizen von großer Tragweite in der Eurozone die Auswirkung von reflationistischen Maßnahmen begrenzen dürfte, fällt es uns dennoch immer schwerer, die Bewertungen des Marktes

zu rechtfertigen. Diese scheinen nämlich mit einer langfristig extrem niedrigen Inflation zu rechnen, während der Euro, die Finanzierungskosten und der Ölpreis historische Tiefstände erreicht haben und sich fiskalische Zwänge in ganz Europa abschwächen.

Unsere griechischen Anleihen haben die Performance angesichts der Krise zwischen Griechenland und seinen Gläubigern belastet. Dennoch ist es uns gelungen, mehr als die Hälfte dieser Verluste durch den Rückgriff auf Absicherungsstrategien auszugleichen. Wir erwarten jedoch für die kommenden Monate, dass die künftige griechische Regierung weiterhin die Aufsicht durch die Troika zulässt und eine akzeptable Einigung mit ihren Gläubigern über das finanzielle Hilfsprogramm trifft.

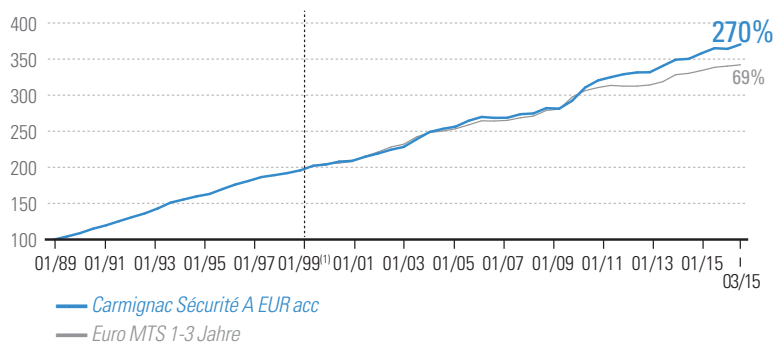
Anlagestrategie

In einem Umfeld nunmehr negativer risikofreier Renditen für das gesamte Laufzeitenspektrum unter sieben Jahren gerät das kurze Ende der europäischen Renditekurve zusehends unter Druck. Da wir uns in diesem Umfeld finanzieller Repression auf höhere Volatilität gefasst machen müssen, sind wir der Überzeugung, dass nur durch eine aktive, flexible und auf Überzeugungen beruhende Verwaltung eine bessere Performance als unser Index erzielt und der Wert unserer Anlagen effektiv abgesichert werden kann.

Ferner wird der Carmignac Sécurité weiterhin vier zentralen Strategien den Vorzug geben:

- Exposures in Staatsanleihen der Peripherieländer, deren Renditen sich angesichts einer immer aggressiveren Geldpolitik der EZB zugunsten einer noch engeren Haushaltsunion weiter an diejenigen der Kernländer der Eurozone annähern dürften;
- Positionen in Bankanleihen. Der Abbau von Risiken und Fremdkapital in den Bilanzen der Banken sowie strengere Vorschriften tragen zum Abbau der abnorm hohen Risikoaufschläge bei. Der Übergang von Rettungsmaßnahmen auf Kosten des Steuerzahlers zur Heranziehung privater Gläubiger dürfte insbesondere zu einer besseren Differenzierung des Risikos führen und damit die hochwertigen Institute des Bankensektors der Peripherieländer begünstigen;
- eine verstärkte Allokation in Emissionen von nicht-europäischen Unternehmen in Höhe von 8,5% des Vermögens. Es ist immer noch möglich, im Umfeld des Marktes für auf Euro lautende Unternehmensanleihen außerhalb des Bankensektors attraktive Bewertungen zu finden. Denn die neuen Emittenten des „Investment-Grade“-Segments, insbesondere die Unternehmen, die ihren Sitz außerhalb der Eurozone haben, nutzen die niedrigen Zinsen in Europa, um Kapital aufzunehmen. Diese müssen jedoch bei gleichem Kreditrisiko höhere Renditen bieten als ihre Pendanten, die fest im Kern Europas etabliert sind. Ansonsten kam dem Carmignac Sécurité die jüngst erteilte aufsichtsrechtliche Genehmigung zugute, in forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS) anzulegen, indem eine Position einer Tranche mit dem Rating AAA einer mit Unternehmenskrediten unterlegten

Entwicklung des Fonds seit Auflage



Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.
 (1) Datum der Einführung des Euro und des EuroMTS 1-3 Jahre Index

* 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.

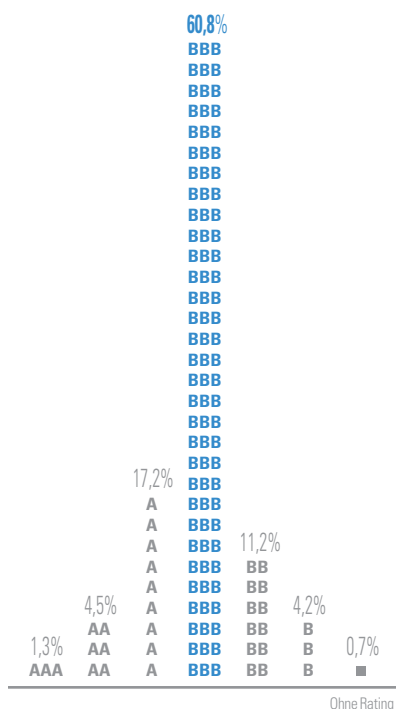
Anleihe (CLO) eröffnet wurde. Diese Anlageklasse wurde von strengen Vorschriften und vom Stigma der letzten Krise belastet, was uns ermöglichte, angesichts einer historischen Ausfallquote von Quasi-Null sehr attraktive Kreditspreads für uns zu nutzen. Diese beiden Strategien (nämlich nicht-europäische auf Euro lautende Emissionen und mit Unternehmenskrediten unterlegte Anleihen) tendieren dazu, das Portfolio von Anlageklassen, deren Bewertungen direkt von den Käufen der EZB beeinflusst wurden, umzusteuern, und verschaffen uns wieder eine Position in den Segmenten, die von der Neupositionierung der Anleger in den kommenden 18 Monaten profitieren dürften. Die anfällige Kombination aus engen Kreditspreads, geringerer Liquidität auf den Sekundärmärkten, einem strukturell starken Dollar und dem potenziellen Ende der Nullzinspolitik in den USA wird weiterhin für hohe Volatilität an den Anleihenmärkten sorgen.

- letztendlich ein taktisches Management der modifizierten Duration zwischen -3 und +4 durch ein opportunistisches Vorgehen bei der

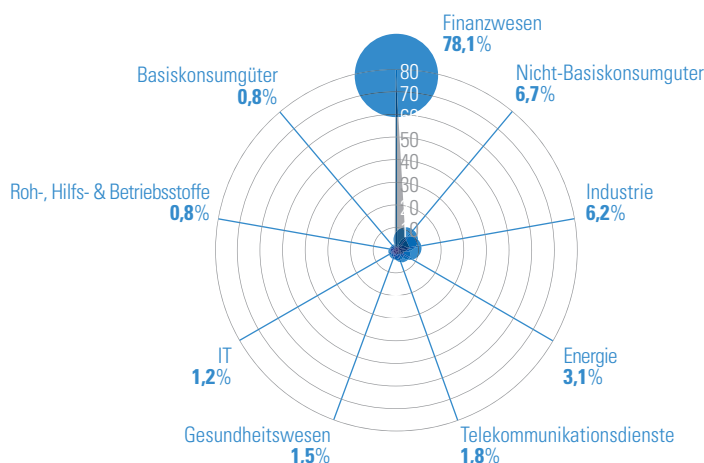
Auswahl von Laufzeiten, die uns ermöglicht, über die Bandbreite des Index von 1-3 Jahren hinauszugehen. In diesem schwierigen, von negativen kurzfristigen Zinsen geprägten Umfeld dürfte uns unser Management der modifizierten Duration nicht nur ermöglichen, von unseren direktionalen Strategien zu profitieren, sondern auch von unserer Carry-Strategie und von der Positionierung auf der Zinskurve. Zum Quartalsende belief sich die modifizierte Duration auf knapp 2,6. Um die Volatilität eines konzentrierten Portfolios zu steuern, und dies auch noch auf einem zusehends illiquiden Markt, haben wir eine Position von liquiden Mitteln geschaffen, die knapp 9% des Vermögens ausmacht.

Die durchschnittliche Rendite des Portfolios liegt bei 1,4% bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 3,8 Jahren. Im Vergleich hierzu ist die Rendite unseres Referenzindex negativ und liegt bei -0,06%.

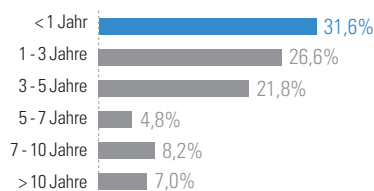
Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 26/01/1989 |
|---|---------------------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|---|
| CARMIGNAC Sécurité A EUR acc | 1,70 | 1,70 | 1,37 | 2,31 | 9,25 | 14,31 | 39,44 | 270,36 |
| Euro MTS 1-3 Y (mit wieder angelegten Kupons) | 0,52 | 0,52 | 0,53 | 1,59 | 7,23 | 9,10 | 31,31 | - |
| Durchschnitt der Kategorie* | 0,73 | 0,73 | 0,69 | 1,69 | 6,43 | 8,69 | 20,25 | 184,66 |
| Klassament (Quartil) | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

* 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.

| Statistiken (%) | 1 Jahr | 3 Jahre |
|----------------------------|--------|---------|
| Volatilität des Fonds | 1,58 | 1,51 |
| Volatilität des Indikators | 0,51 | 1,03 |
| Sharpe-Ratio | 1,43 | 1,91 |
| Beta | 1,85 | 0,69 |
| Alpha | -0,01 | 0,11 |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Anleihen Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|-------------------|------------------|-------|
| | 1,84 | -0,06 | 1,95 |

Modifizierte Duration: 2,60

| PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|---|--|---------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | | | 600 713 970,67 | 9,17 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | | | 37 290 517,32 | 0,57 |
| 48 961 000 | GREECE 14/04/2015 | Schatzwechsel in Euro | 68,80 | 48 903 619,23 | 0,75 |
| 96 971 000 | ITALY 13/11/2015 | Schatzwechsel in Euro | 66,69 | 96 963 695,40 | 1,48 |
| 96 978 000 | ITALY 29/05/2015 | Schatzwechsel in Euro | 114,12 | 96 971 282,17 | 1,48 |
| 96 978 000 | ITALY 31/08/2015 | Schatzwechsel in Euro | 104,36 | 96 966 127,04 | 1,48 |
| 96 975 000 | SPAIN 17/07/2015 | Schatzwechsel in Euro | 111,49 | 96 996 622,16 | 1,48 |
| 96 975 000 | SPAIN 18/09/2015 | Schatzwechsel in Euro | 103,83 | 96 973 648,73 | 1,48 |
| 29 650 000 | LAGARDERE 04/05/2015 | Schatzbrief in Euro | 111,38 | 29 648 458,62 | 0,45 |
| Anleihen | | | | 5 952 371 515,84 | 90,83 |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten | | | | 2 064 400 575,39 | 31,50 |
| 84 983 000 | GREECE 3.38% 17/07/2017 (Griechenland) | Euro | 68,80 | 60 499 281,28 | 0,92 |
| 30 959 000 | GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland) | Euro | 66,69 | 22 056 675,94 | 0,34 |
| 23 413 000 | IRELAND 5.50% 18/10/2017 (Irland) | Euro | 114,12 | 27 305 263,72 | 0,42 |
| 300 579 000 | ITALY 1.50% 01/08/2019 (Italien) | Euro | 104,36 | 314 431 540,26 | 4,80 |
| 193 883 000 | ITALY 2.50% 01/12/2024 (Italien) | Euro | 111,49 | 217 780 844,09 | 3,32 |
| 24 401 000 | ITALY 2.75% 01/12/2015 (Italien) | Euro | 101,80 | 25 063 902,77 | 0,38 |
| 48 778 000 | ITALY 3.00% 01/11/2015 (Italien) | Euro | 101,72 | 50 228 983,80 | 0,77 |
| 97 509 000 | ITALY 3.50% 01/12/2018 (Italien) | Euro | 111,38 | 109 749 379,78 | 1,67 |
| 195 152 000 | ITALY 3.75% 15/04/2016 (Italien) | Euro | 103,83 | 206 018 202,75 | 3,14 |
| 97 556 000 | ITALY 4.50% 15/07/2015 (Italien) | Euro | 101,29 | 99 748 261,18 | 1,52 |
| 39 671 489 | PORTUGAL 3.85% 15/04/2021 (Portugal) | Euro | 116,24 | 47 587 092,03 | 0,73 |
| 53 576 165 | PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal) | Euro | 116,64 | 64 527 133,08 | 0,98 |
| 43 757 632 | PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal) | Euro | 119,70 | 54 053 736,95 | 0,82 |
| 82 681 979 | PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal) | Euro | 134,23 | 111 571 108,21 | 1,70 |
| 17 616 000 | SLOVENIA 3.00% 08/04/2021 (Slowenien) | Euro | 113,00 | 20 425 872,66 | 0,31 |
| 40 097 000 | SPAIN 1.40% 31/01/2020 (Spanien) | Euro | 104,13 | 41 848 025,00 | 0,64 |
| 48 470 000 | SPAIN 1.60% 30/04/2025 (Spanien) | Euro | 103,71 | 50 406 343,30 | 0,77 |
| 106 636 000 | SPAIN 2.75% 31/10/2024 (Spanien) | Euro | 114,17 | 122 970 224,94 | 1,88 |
| 97 610 000 | SPAIN 3.30% 30/07/2016 (Spanien) | Euro | 104,36 | 104 031 868,87 | 1,59 |
| 37 256 000 | SPAIN 3.80% 31/01/2017 (Spanien) | Euro | 106,83 | 40 037 185,92 | 0,61 |
| 177 931 000 | SPAIN 4.30% 31/10/2019 (Spanien) | Euro | 117,32 | 211 952 235,92 | 3,23 |
| 55 049 000 | SPAIN 4.50% 31/01/2018 (Spanien) | Euro | 112,07 | 62 107 412,94 | 0,95 |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern | | | | 87 857 749,53 | 1,34 |
| 29 242 000 | BRAZIL 4.12% 15/09/2017 (Brasilien) | Euro | 102,84 | 30 730 409,79 | 0,47 |
| 28 120 000 | MEXICO 3.00% 06/03/2045 (Mexiko) | Euro | 104,91 | 29 574 449,38 | 0,45 |
| 23 437 000 | ROMANIA 3.62% 24/04/2024 (Rumänien) | Euro | 114,16 | 27 552 890,36 | 0,42 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 3 100 898 158,51 | 47,32 |
| 24 580 000 | AIB 3.12% 04/12/2015 (Irland) | Finanzwesen | 102,02 | 25 327 928,99 | 0,39 |
| 11 139 000 | ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland) | Finanzwesen | 105,35 | 12 029 064,08 | 0,18 |
| 9 685 000 | ALPHA CREDIT 3.38% 17/06/2017 (Griechenland) | Finanzwesen | 72,30 | 7 261 450,81 | 0,11 |
| 35 358 000 | ALTICE 7.25% 15/05/2017 (Luxemburg) | Gebrauchsgüter | 104,64 | 37 332 930,91 | 0,57 |
| 41 783 000 | APPLE INC 1.00% 10/11/2022 (USA) | IT | 102,33 | 42 921 913,00 | 0,65 |
| 15 894 000 | BANK OF IRELAND 10.00% 30/07/2016 (Irland) | Finanzwesen | 108,43 | 18 310 066,54 | 0,28 |
| 46 827 000 | BANK OF IRELAND 3.12% 20/11/2015 (Irland) | Finanzwesen | 101,92 | 48 258 828,54 | 0,74 |
| 28 300 000 | BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 109,10 | 31 077 412,40 | 0,47 |
| 19 300 000 | BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 101,84 | 20 320 594,58 | 0,31 |
| 66 400 000 | BBVA 3.25% 21/03/2016 (Spanien) | Finanzwesen | 102,90 | 68 393 034,10 | 1,04 |
| 37 500 000 | BBVA 3.25% 23/04/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 100,18 | 38 714 255,14 | 0,59 |
| 15 400 000 | BBVA 3.50% 11/04/2024 (Spanien) | Finanzwesen | 105,89 | 16 833 077,59 | 0,26 |
| 60 700 000 | BBVA 3.875% 06/08/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 101,28 | 63 017 725,56 | 0,96 |
| 55 200 000 | BBVA 4.38% 21/09/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 101,98 | 57 571 036,60 | 0,88 |
| 49 400 000 | BBVA 4.88% 15/04/2016 (Spanien) | Finanzwesen | 104,77 | 54 080 832,71 | 0,83 |
| 33 000 000 | BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 103,10 | 34 296 848,09 | 0,52 |
| 92 133 000 | BERKSHIRE HATHAWAY 1.12% 16/12/2026 (USA) | Finanzwesen | 99,71 | 91 929 038,68 | 1,40 |
| 96 971 000 | BERKSHIRE HATHAWAY 1.62% 16/12/2034 (USA) | Finanzwesen | 101,48 | 98 503 798,87 | 1,50 |
| 46 000 000 | BUREAU VERITAS 3.75% 24/05/2017 (Frankreich) | Industrie | 106,72 | 50 572 286,58 | 0,77 |
| 27 400 000 | CAIXABANK 3.25% 22/01/2016 (Spanien) | Finanzwesen | 102,40 | 28 228 654,82 | 0,43 |
| 25 717 000 | CAMPARI 5.38% 14/10/2016 (Italien) | Verbrauchsgüter | 106,92 | 28 140 164,95 | 0,43 |
| 101 817 000 | CREDIT AGRICOLE 2.62% 17/03/2027 (Frankreich) | Finanzwesen | 102,54 | 104 524 063,66 | 1,60 |
| 13 767 000 | CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich) | Finanzwesen | 105,42 | 14 537 488,11 | 0,22 |
| 20 822 000 | CREDIT SUISSE 5.75% 28/09/2020 (Schweiz) | Finanzwesen | 115,96 | 24 788 730,76 | 0,38 |
| 29 145 000 | EUROFINS SCIENTIFIC 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg) | Gesundheitswesen | 102,05 | 29 857 794,87 | 0,46 |
| 24 288 000 | EUROFINS SCIENTIFIC 3.12% 26/11/2018 (Luxemburg) | Gesundheitswesen | 106,59 | 26 152 183,85 | 0,40 |
| 66 300 000 | EURONEXT 5.38% 30/06/2015 (USA) | Finanzwesen | 101,27 | 69 838 022,30 | 1,07 |
| 35 537 000 | FAURECIA 9.38% 15/12/2016 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 113,74 | 41 410 718,24 | 0,63 |
| 34 555 000 | FGA CAPITAL 2.00% 23/10/2019 (Irland) | Finanzwesen | 103,35 | 36 074 927,71 | 0,55 |
| 40 276 000 | FGA CAPITAL 2.625% 17/04/2019 (Italien) | Finanzwesen | 105,69 | 43 581 500,98 | 0,67 |
| 68 298 000 | FGA CAPITAL 2.875% 26/01/2018 (Italien) | Finanzwesen | 105,45 | 72 375 980,02 | 1,10 |
| 38 666 000 | FGA CAPITAL 4.00% 17/10/2018 (Italien) | Finanzwesen | 110,19 | 43 312 546,19 | 0,66 |
| 9 414 000 | FIAT 7.75% 17/10/2016 (Italien) | Gebrauchsgüter | 109,19 | 10 612 862,58 | 0,16 |
| 48 800 000 | FONCIERE DES REGIONS 3.88% 16/01/2018 (Frankreich) | Finanzwesen | 108,86 | 53 518 886,47 | 0,82 |
| 8 500 000 | FONCIERE LYONNAISE 3.50% 28/11/2017 (Frankreich) | Finanzwesen | 107,61 | 9 249 073,56 | 0,14 |
| 4 800 000 | FONCIERE LYONNAISE 4.62% 25/05/2016 (Frankreich) | Finanzwesen | 104,83 | 5 221 748,38 | 0,08 |
| 4 391 000 | FREENET 7.12% 20/04/2016 (Deutschland) | Telekommunikationsdienste | 106,34 | 4 966 687,77 | 0,08 |
| 37 500 000 | GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 112,03 | 43 674 626,71 | 0,67 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|---|-------------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 13 651 000 | HOCHTIEF 3.875% 20/03/2020 (Deutschland) | Industrie | 109,12 | 14 914 896,48 | 0,23 |
| 19 400 000 | ILIAD 4.88% 01/06/2016 (Frankreich) | Telekommunikationsdienste | 104,78 | 21 117 410,25 | 0,32 |
| 30 202 000 | INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien) | Finanzwesen | 108,41 | 32 901 765,05 | 0,50 |
| 16 200 000 | INTESA SAN PAOLO 3.75% 23/11/2016 (Italien) | Finanzwesen | 105,25 | 17 266 221,86 | 0,26 |
| 5 200 000 | INTESA SAN PAOLO 4.12% 14/01/2016 (Italien) | Finanzwesen | 102,93 | 5 397 938,36 | 0,08 |
| 71 000 000 | INTESA SAN PAOLO 4.12% 19/09/2016 (Italien) | Finanzwesen | 105,32 | 76 343 294,66 | 1,16 |
| 17 100 000 | INTESA SAN PAOLO 5.00% 28/02/2017 (Italien) | Finanzwesen | 108,40 | 18 613 530,37 | 0,28 |
| 45 800 000 | KBC GROEP NV 2.375% 25/11/2024 (Belgien) | Finanzwesen | 103,43 | 47 751 481,53 | 0,73 |
| 38 181 000 | KBC GROEP NV 5.625% 19/03/2019 (Belgien) | Finanzwesen | 101,06 | 38 666 660,24 | 0,59 |
| 44 981 000 | LOCK AS 7.00% 15/08/2017 (Norwegen) | Finanzwesen | 108,35 | 49 149 789,10 | 0,75 |
| 83 000 000 | MAPFRE 5.12% 16/11/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 103,07 | 87 144 713,01 | 1,33 |
| 92 488 000 | MEDIOBANCA SP 0.88% 14/11/2017 (Italien) | Finanzwesen | 100,35 | 93 119 895,75 | 1,42 |
| 18 020 000 | NBG FINANCE 4.38% 30/04/2019 (Griechenland) | Finanzwesen | 64,41 | 12 334 398,72 | 0,19 |
| 34 000 000 | NESTE OIL OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finnland) | Energie | 100,70 | 34 280 134,92 | 0,52 |
| 59 700 000 | NOVO BANCO SA 5.88% 09/11/2015 (Portugal) | Finanzwesen | 100,77 | 61 543 421,51 | 0,94 |
| 34 196 000 | NUMERICABLE 5.38% 15/05/2017 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 104,83 | 36 086 648,56 | 0,55 |
| 9 408 000 | NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 105,68 | 10 011 276,24 | 0,15 |
| 37 987 000 | NYKRE 4.00% 03/06/2036 (Dänemark) | Finanzwesen | 101,60 | 39 857 688,03 | 0,61 |
| 15 749 000 | PIRAEUS 5.00% 27/03/2017 (Griechenland) | Finanzwesen | 71,84 | 11 326 833,13 | 0,17 |
| 32 182 000 | PIRELLI 5.12% 22/02/2016 (Italien) | Gebrauchsgüter | 103,76 | 33 566 663,61 | 0,51 |
| 38 045 000 | PRYSMIAN 5.25% 09/04/2015 (Italien) | Industrie | 100,10 | 40 041 341,02 | 0,61 |
| 17 493 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 10.50% 16/03/2017 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 117,53 | 20 644 662,19 | 0,32 |
| 21 227 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.625% 25/03/2024 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 104,91 | 22 286 913,99 | 0,34 |
| 7 803 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/06/2015 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 100,03 | 8 114 469,75 | 0,12 |
| 1 944 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 30/06/2015 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 100,20 | 1 975 231,44 | 0,03 |
| 14 913 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.934% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 114,95 | 18 155 983,84 | 0,28 |
| 73 100 000 | SANTANDER 1.45% 29/01/2016 (Spanien) | Finanzwesen | 100,99 | 74 009 564,27 | 1,13 |
| 13 600 000 | SANTANDER 2.50% 18/03/2025 (Spanien) | Finanzwesen | 102,41 | 13 942 238,43 | 0,21 |
| 7 000 000 | SANTANDER 3.38% 01/12/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 102,11 | 7 226 526,14 | 0,11 |
| 9 700 000 | SANTANDER 4.12% 04/10/2017 (Spanien) | Finanzwesen | 109,34 | 10 803 301,92 | 0,16 |
| 3 900 000 | SANTANDER 4.50% 18/05/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 100,56 | 4 075 300,19 | 0,06 |
| 78 400 000 | SANTANDER 4.62% 21/03/2016 (Spanien) | Finanzwesen | 104,23 | 81 832 853,25 | 1,25 |
| 10 100 000 | SANTANDER 6.25% 11/09/2021 (Spanien) | Finanzwesen | 100,69 | 10 207 434,95 | 0,16 |
| 28 800 000 | SANTANDER 6.25% 12/03/2019 (Spanien) | Finanzwesen | 101,00 | 29 187 712,00 | 0,45 |
| 8 800 000 | SANTANDER CONSUMER 1.15% 02/10/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 100,46 | 8 891 205,37 | 0,14 |
| 27 300 000 | SANTANDER CONSUMER 1.62% 23/04/2015 (Spanien) | Finanzwesen | 100,08 | 27 740 760,37 | 0,42 |
| 59 706 000 | SCHAEFFLER 7.75% 15/02/2017 (Deutschland) | Industrie | 113,73 | 68 505 951,25 | 1,05 |
| 6 848 000 | SILK BIDCO AS 7.50% 01/02/2018 (Norwegen) | Industrie | 103,84 | 7 191 061,97 | 0,11 |
| 6 366 000 | SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich) | Finanzwesen | 104,07 | 6 833 727,86 | 0,10 |
| 29 296 000 | UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Schweiz) | Finanzwesen | 111,48 | 32 851 574,14 | 0,50 |
| 73 168 000 | UNICREDIT 2.25% 16/12/2016 (Italien) | Finanzwesen | 102,89 | 75 762 236,59 | 1,16 |
| 4 872 000 | UNICREDIT 2.50% 10/09/2016 (Italien) | Finanzwesen | 102,40 | 5 057 076,45 | 0,08 |
| 16 900 000 | UNICREDIT 2.625% 30/01/2018 (Österreich) | Finanzwesen | 103,82 | 17 620 935,48 | 0,27 |
| 43 919 000 | UNICREDIT 3.38% 11/01/2018 (Italien) | Finanzwesen | 107,36 | 47 481 697,25 | 0,72 |
| 14 858 000 | UNICREDIT 4.00% 30/01/2016 (Italien) | Finanzwesen | 102,83 | 15 380 093,61 | 0,23 |
| 2 316 000 | UNICREDIT 4.00% 31/01/2016 (Italien) | Finanzwesen | 102,83 | 2 397 404,83 | 0,04 |
| 148 799 000 | UNICREDIT 4.38% 11/09/2015 (Italien) | Finanzwesen | 101,78 | 155 072 691,97 | 2,37 |
| 3 395 000 | UNICREDIT 4.40% 03/07/2015 (Italien) | Finanzwesen | 101,00 | 3 540 434,26 | 0,05 |
| 33 032 000 | UNICREDIT 4.875% 07/03/2017 (Italien) | Finanzwesen | 108,20 | 35 854 026,65 | 0,55 |
| Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 406 855 906,93 | 6,21 |
| 38 956 000 | AT&T INC TV 04/06/2019 (USA) | Telekommunikationsdienste | 100,51 | 39 173 711,02 | 0,60 |
| 42 842 000 | DANSKE BANK TV 19/11/2018 (Dänemark) | Finanzwesen | 100,28 | 42 981 372,17 | 0,66 |
| 24 000 000 | HBOS PLC TV 21/06/2015 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 99,70 | 23 933 066,67 | 0,37 |
| 29 100 000 | INTESA SAN PAOLO TV 09/03/2016 (Italien) | Finanzwesen | 100,04 | 29 120 292,40 | 0,44 |
| 62 648 000 | INTESA SAN PAOLO TV 11/01/2016 (Italien) | Finanzwesen | 100,71 | 63 284 782,12 | 0,97 |
| 39 100 000 | INTESA SAN PAOLO TV 29/07/2015 (Italien) | Finanzwesen | 100,39 | 39 358 108,88 | 0,60 |
| 36 005 000 | RCI BANQUE SA TV 27/11/2017 (Frankreich) | Gebrauchsgüter | 100,36 | 36 156 869,09 | 0,55 |
| 36 900 000 | TOTAL CAPITAL TV 19/03/2020 (Frankreich) | Energie | 100,25 | 36 998 389,75 | 0,56 |
| 29 253 000 | UNICREDIT TV 04/09/2015 (Italien) | Finanzwesen | 100,69 | 29 503 772,16 | 0,45 |
| 24 300 000 | UNICREDIT TV 22/01/2016 (Italien) | Finanzwesen | 100,89 | 24 590 472,75 | 0,38 |
| 21 469 000 | UNICREDIT TV 30/04/2016 (Italien) | Finanzwesen | 100,87 | 21 713 523,56 | 0,33 |
| 19 516 000 | UNICREDIT TV 31/10/2017 (Italien) | Finanzwesen | 102,34 | 20 041 546,36 | 0,31 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern | | | | 212 847 395,05 | 3,25 |
| 39 152 000 | BANCO BRASIL 4.50% 20/01/2016 (Brasilien) | Finanzwesen | 102,41 | 40 444 670,32 | 0,62 |
| 48 697 000 | BANK OF INDIA 4.50% 30/11/2015 (Indien) | Finanzwesen | 102,55 | 50 678 207,43 | 0,77 |
| 29 100 000 | BAO-TRANS ENTREPRISE 1.62% 23/02/2018 (Hongkong) | Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe | 100,66 | 29 346 604,56 | 0,45 |
| 13 580 000 | CSSC CAPITAL 1.70% 19/02/2018 (China) | Industrie | 101,30 | 13 786 988,96 | 0,21 |
| 14 545 000 | EASTERN CREATION II INVESTMENT 1.00% 19/03/2018 (China) | Industrie | 100,16 | 14 575 386,33 | 0,22 |
| 19 500 000 | HUTCHISON WHAMPOA 4.75% 14/11/2016 (Hongkong) | Industrie | 107,17 | 21 251 666,30 | 0,32 |
| 38 146 000 | PEMEX 6.38% 05/08/2016 (Mexiko) | Energie | 107,91 | 42 763 871,15 | 0,65 |
| Asset Backed Securities | | | | 79 511 730,43 | 1,21 |
| 15 513 000 | DARPK 1X A1AE | CLO (AAA tranche) | 99,80 | 15 492 377,43 | 0,24 |
| 29 095 000 | GLGE 1X A1 | CLO (AAA tranche) | 99,74 | 29 019 353,00 | 0,44 |
| 35 000 000 | GROSV 2015-1X A1A | CLO (AAA tranche) | 100,00 | 35 000 000,00 | 0,53 |
| Wert des Portfolios | | | | 5 952 371 515,84 | 90,83 |
| Fondsvolumen | | | | 6 553 085 486,51 | 100,00 |



Carlos Galvis

CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS

Carmignac Portfolio Capital Plus ist ein Multi-Asset-Class and Multi-Strategie-Fonds. Die Anlagephilosophie des Fonds konzentriert sich auf die Optimierung der Performance bei gleichbleibender ex-ante Volatilität unter 2.5% p.a. in sämtlichen Marktbedingungen.

Im ersten Quartal erzielte der **Carmignac Portfolio Capital Plus** eine Performance von +3,27%, während sein Referenzindikator unverändert schloss. Die Europäische Zentralbank hat letztendlich im Januar die Umsetzung eines Programms der quantitativen Lockerung in der Eurozone angekündigt. Der Betrag der Anleihenkäufe, der über den Erwartungen lag, zog eine Rally der risikoreicheren Anlagen in ganz Europa sowie einen erheblichen Fall des realen Wechselkurses der Einheitswährung nach sich. Die Umsetzung dieser sehr akkommodierenden Geldpolitik fiel mit einer Verbesserung der makroökonomischen Lage in der Eurozone zusammen, was einen Anstieg der Aktienmärkte und eine Reduzierung der Risikoaufschläge rechtfertigte. In den USA hat die Veröffentlichung durchwachsender makroökonomischer Daten die Performance des Index S&P 500 gebremst, der über das Quartal in Dollar nur 0,44% zulegte, und zu einem Rückgang der Renditen amerikanischer Staatsanleihen geführt. Es kam auch zu einer Anpassung der Prognosen für die Anhebung der Leitzinsen, und die Märkte rechnen nun mit einer Maßnahme der Fed gegen Ende des Jahres. Trotz alledem setzte der Dollar seine Aufwertung fort und verzeichnete ein Plus von +12,73 gegenüber dem Euro. Die Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik scheint nun von der Stärkung der US-Währung gezügelt zu sein, während die anderen Zentralbanken neue Maßnahmen der Lockerung einleiten. In Japan setzt sich der Konjunkturaufschwung fort. Der Fall des Ölpreises erhöht das real verfügbare Einkommen und die Unternehmen verbuchen steigende Gewinne. Das zweite Programm der quantitativen und qualitativen Lockerung der Bank of Japan stützt die Erwartungen einer steigenden Inflation, wenngleich der Verbraucherpreisindex im Laufe des Quartals enttäuschend ausfiel. Die Neupositionierung der von lokalen japanischen Institutionen

(staatliche Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften usw.) verwalteten Portfolios zeigt einen Hang zu den Aktienmärkten und zu Anleihen, die außerhalb Japans begeben werden, was zur guten Entwicklung des Index Nikkei und der internationalen Anleihemärkte während des Quartals beitrug.

In diesem Umfeld wurden bei der Umsetzung der zentralen Strategie von Carmignac Portfolio Capital Plus die historischen Korrelationen zwischen dem Dollar und den Aktienmärkten berücksichtigt. Dieser Portfolioaufbau erwies sich als effizient; er stützt sich auf eine Allokation im Dollar und auf den Anleihemärkten, um das Aktienexposure des Fonds (durchschnittlich 8% über das Quartal) auszugleichen. Deshalb bevorzugen wir seit Ende 2014 folgende drei Themen:

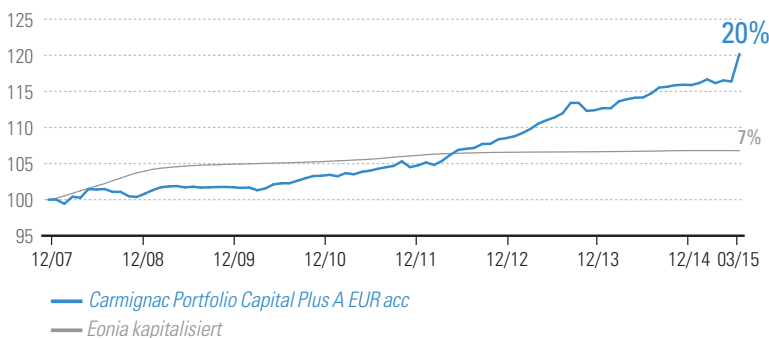
- europäische Aktien, deren Risikoaufschläge und Volatilität unter dem Einfluss der sehr akkommodierenden Geldpolitik der EZB zu einer Verringerung neigen,
- den Dollar, der durch die Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik gestützt wird,
- Staatsanleihen der G4-Länder, internationale Unternehmensanleihen- und Aktienmärkte, die von einem günstigen Umfeld geringer Inflation und großzügiger Liquidität profitieren.

In den kommenden sechs Monaten dürfte die weltweite Konjunkturverlangsamung in Verbindung mit einer geringen Inflation die Fortsetzung einer lockeren Geldpolitik in den Industrieländern und der Mehrheit der Schwellenländer begünstigen. Wenngleich die Fed wahrscheinlich bis zum Jahresende ihre Zinsen anheben wird, werden die europäische und die japanische Zentralbank ihre Anleihenkäufe fortsetzen, um Wachstum, Inflation und Kreditvergabe in ihren jeweiligen Regionen anzukurbeln. Angesichts dieser Entwicklungen werden wir weiterhin ein Währungsexposure zugunsten des US-Dollars bevorzugen, eine positive modifizierte Duration an den Anleihemärkten, eine Allokation in europäischen und japanischen Aktien sowie eine defensive Positionierung an den amerikanischen Aktienmärkten.

Die **Währungsstrategie** leistete einen positiven Nettobeitrag von +0,75%. Das Zinsgefälle zwischen den USA und den übrigen G4-Staaten dürfte dem US-Dollar auch in den kommenden Monaten Auftrieb geben. Im Übrigen sind wir der Meinung, dass der Devisenmarkt zurzeit insofern nur wenige Diversifizierungsfaktoren bietet, als die Entwicklung der Währungen im Wesentlichen von den Maßnahmen der Fed und der EZB abhängt.

Die **Zinsstrategie** leistete in dem Quartal einen Beitrag von 1,26%. Dem Portfolio kam seine starke Allokation am langen Ende der Zinskurven der Peripherieländer, insbesondere Portugals, Spaniens und Italiens, zugute. Unsere positive Durationsposition in 30-jährigen amerikanischen und britischen Zinsen hat die Perfor-

Entwicklung des Fonds seit Auflage



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

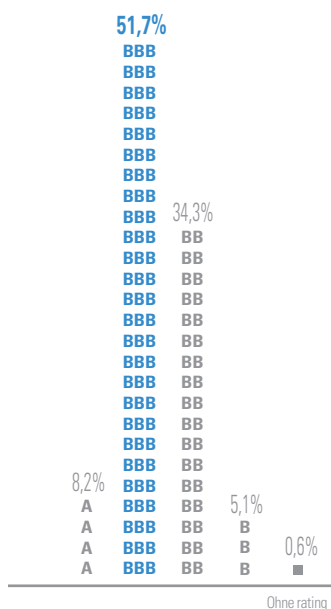
* Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

mance ebenfalls unterstützt. Für die kommenden Monate erwarten wir eine weitere Abflachung der Zinskurven. Die Volatilität in den Peripherieländern wird wahrscheinlich wieder anziehen, da ein Ungleichgewicht zwischen dem Anstieg länger laufender Emissionen und den Käufen der EZB besteht, die auf diesen Bereich der Kurve beschränkt bleiben.

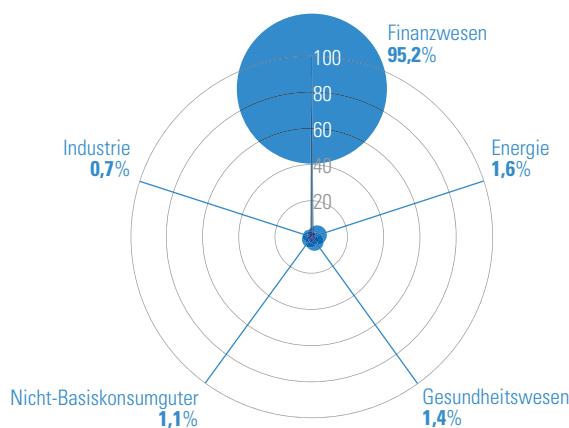
Die **Kreditspreads** haben sich verengt, während die Aktienmärkte zugelegt haben. Unser Exposure in europäischen Finanzanleihen leistete im Quartal einen Beitrag von +0,36%. Wir behalten unsere Positionen in dieser Anlageklasse, die weiter vom Kaufprogramm der EZB, von der Verschärfung der Vorschriften im europäischen Bankensektor und von einer realen Konjunkturerholung in den „Kernländern“ und den Peripherieländern der Eurozone profitieren dürfte.

Unsere **Aktienstrategie** leistete einen Beitrag von +0,90%. Im Laufe des Quartals haben wir unser Exposure auf den europäischen und japanischen Aktienmärkten verstärkt, aber gleichzeitig haben wir unsere Allokation im defensiven amerikanischen Segment beibehalten. In den kommenden Monaten werden die akkommodierenden Geldpolitiken im Zusammenspiel mit einem moderaten weltweiten Wachstum die internationalen Aktienmärkte weiter unterstützen. Die Aufwärtskorrekturen der europäischen Wachstumsprognosen dürften zudem zu höheren Bewertungen führen.

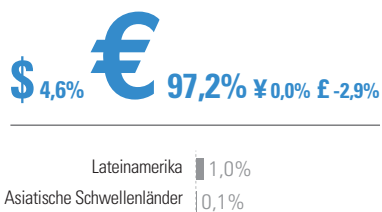
Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



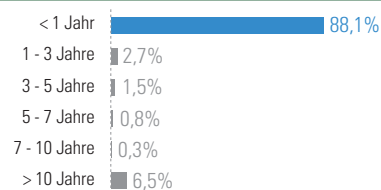
Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



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



| Kumulierte Wertentwicklungen (%) | Seit dem 31/12/2014 | 3 Monate | 6 Monate | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre | 10 Jahre | Seit Datum des ersten NAV am 14/12/2007 |
|---|------------------------|-------------|-------------|-----------|------------|------------|-------------|--|
| Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc | 3,27 | 3,27 | 3,02 | 4,04 | 12,28 | 17,72 | – | 20,19 |
| Eonia kapitalisiert | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 0,04 | 0,32 | 1,66 | – | 6,79 |
| Durchschnitt der Kategorie* | 4,74 | 4,74 | 5,75 | 8,78 | 17,05 | 18,99 | – | 21,51 |
| Klassement (Quartil) | 3 | 3 | 4 | 4 | 3 | 3 | – | 3 |

* EUR Cautious Allocation - Global. 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 | 2,72 | 1,57 |
| Volatilität des Indikators | 0,02 | 0,03 |
| Sharpe-Ratio | 1,47 | 2,44 |
| Beta | NS | NS |
| Alpha | NS | NS |

Berechnungshäufigkeit : monatlich

| Value at Risk (VaR) | Fonds |
|-------------------------|-------|
| 99% - 20 Tage (2 Jahre) | 1,80% |

Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag

| Portfolio | Aktien, Anleihen und Derivate | Devisen Derivate | Summe |
|-----------|----------------------------------|---------------------|-------|
| | 2,08 | 1,10 | 0,93 |
| | | | 4,11 |

Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

| | |
|------------|------|
| Euroländer | 0,86 |
| USA | 0,55 |
| Sonstige | 0,01 |

Exposure: 9,09%

| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 31/03/2015 | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | 2 959 559 665,38 | 82,68 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | 255 703 233,62 | 7,14 |
| 100 000 000 GREECE 14/04/2015 | Schatzwechsel in Euro | 99 889 244,44 | 2,79 |
| 125 000 000 ITALY 12/02/2016 | Schatzwechsel in Euro | 124 977 500,00 | 3,49 |
| 170 000 000 ITALY 12/06/2015 | Schatzwechsel in Euro | 169 989 208,70 | 4,75 |
| 130 000 000 ITALY 13/11/2015 | Schatzwechsel in Euro | 129 990 900,00 | 3,63 |
| 70 000 000 ITALY 14/08/2015 | Schatzwechsel in Euro | 69 995 100,00 | 1,96 |
| 265 000 000 ITALY 14/12/2015 | Schatzwechsel in Euro | 264 939 050,00 | 7,40 |
| 125 000 000 ITALY 29/05/2015 | Schatzwechsel in Euro | 124 990 166,67 | 3,49 |
| 100 000 000 ITALY 30/04/2015 | Schatzwechsel in Euro | 99 995 666,67 | 2,79 |
| 90 000 000 ITALY 30/09/2015 | Schatzwechsel in Euro | 89 987 400,00 | 2,51 |
| 100 000 000 ITALY 31/08/2015 | Schatzwechsel in Euro | 99 988 000,00 | 2,79 |
| 30 000 000 PORTUGAL 18/09/2015 | Schatzwechsel in Euro | 29 995 500,00 | 0,84 |
| 150 000 000 SPAIN 10/04/2015 | Schatzwechsel in Euro | 150 001 666,67 | 4,19 |
| 90 000 000 SPAIN 11/12/2015 | Schatzwechsel in Euro | 89 994 600,00 | 2,51 |
| 95 000 000 SPAIN 18/09/2015 | Schatzwechsel in Euro | 94 826 834,00 | 2,65 |
| 70 000 000 SPAIN 20/11/2015 | Schatzwechsel in Euro | 70 000 700,00 | 1,96 |
| 40 000 000 SPAIN 21/08/2015 | Schatzwechsel in Euro | 40 003 600,00 | 1,12 |
| 50 000 000 SPAIN 22/01/2016 | Schatzwechsel in Euro | 49 996 000,00 | 1,40 |
| 100 000 000 BANCO DE SABADELL 09/07/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 99 953 700,00 | 2,79 |
| 30 000 000 BANK OF CHINA 18/05/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 29 961 901,71 | 0,84 |
| 30 000 000 BANK OF CHINA 23/09/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 29 985 330,00 | 0,84 |
| 50 000 000 DEUTSCHE BANK 14/09/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 49 947 850,00 | 1,40 |
| 30 000 000 DEUTSCHE BANK 23/06/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 29 931 623,09 | 0,84 |
| 25 000 000 FAURECIA 14/09/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 24 982 025,00 | 0,70 |
| 25 000 000 FONCIERE DES REGIONS 16/09/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 24 997 375,00 | 0,70 |
| 20 000 000 FONCIERE DES REGIONS 17/08/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 19 999 400,00 | 0,56 |
| 10 000 000 FONCIERE DES REGIONS 26/05/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 9 994 812,56 | 0,28 |
| 50 000 000 INTESA SANPAOLO 14/09/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 49 947 850,00 | 1,40 |
| 50 000 000 INTESA SANPAOLO 17/08/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 49 961 800,00 | 1,40 |
| 15 000 000 SANTANDER CONSUMER 10/09/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 14 995 785,00 | 0,42 |
| 50 000 000 SANTANDER CONSUMER 17/08/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 49 989 300,00 | 1,40 |
| 20 000 000 SANTANDER CONSUMER 27/08/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 19 995 080,00 | 0,56 |
| 50 000 000 UNICREDIT 17/08/2015 | Depositenzertifikat in Euro | 49 973 600,00 | 1,40 |
| 20 000 000 AIR FRANCE-KLM 19/05/2015 | Schatzbrief in Euro | 19 993 742,42 | 0,56 |
| 20 000 000 ALSTOM SA 17/06/2015 | Schatzbrief in Euro | 19 983 341,91 | 0,56 |
| 5 000 000 ALSTOM SA 29/04/2015 | Schatzbrief in Euro | 4 995 882,00 | 0,14 |
| 30 000 000 ALSTOM SA 29/06/2015 | Schatzbrief in Euro | 29 989 142,55 | 0,84 |

| PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 31/03/2015 | | | Kurse in Lokalwährungen | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|--|---------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 25 000 000 | ALSTOM SA 30/06/2015 | Schatzbrief in Euro | | 24 989 910,87 | 0,70 |
| 50 000 000 | CASINO GUICHARD 12/05/2015 | Schatzbrief in Euro | | 49 986 881,92 | 1,40 |
| 10 000 000 | CASINO GUICHARD 26/05/2015 | Schatzbrief in Euro | | 9 996 424,26 | 0,28 |
| 15 000 000 | FAURECIA 09/09/2015 | Schatzbrief in Euro | | 14 989 665,00 | 0,42 |
| 25 000 000 | FAURECIA 19/06/2015 | Schatzbrief in Euro | | 24 981 675,00 | 0,70 |
| 30 000 000 | FAURECIA 23/06/2015 | Schatzbrief in Euro | | 29 972 028,55 | 0,84 |
| 30 000 000 | METRO 03/06/2015 | Schatzbrief in Euro | | 29 985 077,34 | 0,84 |
| 30 000 000 | METRO 19/08/2015 | Schatzbrief in Euro | | 29 919 270,00 | 0,84 |
| 20 000 000 | RALLYE SA 04/09/2015 | Schatzbrief in Euro | | 19 959 194,00 | 0,56 |
| 40 000 000 | RALLYE SA 26/05/2015 | Schatzbrief in Euro | | 39 935 626,43 | 1,12 |
| OGAW | | | | 14 308 657,70 | 0,40 |
| 125 196 | Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine | OGAW | | 14 308 657,70 | 0,40 |
| Anleihen | | | | 605 640 399,63 | 16,91 |
| Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten | | | | 347 651 943,94 | 9,71 |
| 38 000 000 | GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland) | Euro | 66,69 | 27 073 021,92 | 0,76 |
| 3 000 000 | IRELAND 5.50% 18/10/2017 (Irland) | Euro | 114,12 | 3 498 731,10 | 0,10 |
| 18 000 000 | ITALY 2.75% 01/12/2015 (Italien) | Euro | 101,80 | 18 489 006,59 | 0,52 |
| 14 500 000 | ITALY 3.25% 01/09/2046 (Italien) | Euro | 126,65 | 18 404 503,26 | 0,51 |
| 16 303 000 | ITALY 3.50% 01/03/2030 (Italien) | Euro | 125,15 | 20 452 007,18 | 0,57 |
| 2 500 000 | ITALY 4.75% 01/09/2044 (Italien) | Euro | 159,44 | 3 996 201,09 | 0,11 |
| 11 300 000 | PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal) | Euro | 111,48 | 12 660 759,93 | 0,35 |
| 16 858 000 | PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal) | Euro | 123,21 | 20 852 225,98 | 0,58 |
| 50 000 000 | PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal) | Euro | 135,29 | 68 046 883,56 | 1,90 |
| 2 500 000 | PORTUGAL 4.10% 15/04/2037 (Portugal) | Euro | 131,32 | 3 381 799,32 | 0,09 |
| 50 000 000 | PORTUGAL 6.40% 15/02/2016 (Portugal) | Euro | 105,60 | 53 202 287,67 | 1,49 |
| 2 500 000 | SPAIN 1.60% 30/04/2025 (Spanien) | Euro | 103,71 | 2 599 873,29 | 0,07 |
| 5 000 000 | SPAIN 1.95% 30/07/2030 (Spanien) | Euro | 104,38 | 5 226 646,58 | 0,15 |
| 30 000 000 | SPAIN 3.00% 30/04/2015 (Spanien) | Euro | 100,24 | 30 902 358,90 | 0,86 |
| 10 725 000 | SPAIN 5.15% 31/10/2028 (Spanien) | Euro | 144,28 | 15 713 445,79 | 0,44 |
| 25 000 000 | SPAIN 5.15% 31/10/2044 (Spanien) | Euro | 170,45 | 43 152 191,78 | 1,21 |
| Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 127 561 248,60 | 3,56 |
| 3 000 000 | ALTICE 7.75% 15/05/2017 (Luxemburg) | Gebrauchsgüter | 101,76 | 2 873 587,83 | 0,08 |
| 8 000 000 | BARCLAYS 6.50% 15/09/2019 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 103,39 | 8 295 515,56 | 0,23 |
| 3 000 000 | BARCLAYS 8.00% 12/15/2020 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 111,38 | 3 352 673,33 | 0,09 |
| 1 500 000 | BARCLAYS 8.25% 15/12/2018 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 107,29 | 1 505 547,02 | 0,04 |
| 3 000 000 | CREDIT SUISSE 7.50% 11/12/2023 (Schweiz) | Finanzwesen | 107,61 | 3 073 342,64 | 0,09 |
| 2 500 000 | DANSKE BANK 5.75% 06/04/2020 (Dänemark) | Finanzwesen | 103,26 | 2 651 652,78 | 0,07 |
| 14 000 000 | INTESA SAN PAOLO 2.375% 13/01/2017 (Italien) | Finanzwesen | 101,30 | 13 276 427,68 | 0,37 |
| 5 000 000 | INTESA SAN PAOLO 3.12% 15/01/2016 (Italien) | Finanzwesen | 101,44 | 4 755 717,21 | 0,13 |
| 5 000 000 | INTESA SAN PAOLO 5.00% 28/02/2017 (Italien) | Finanzwesen | 108,40 | 5 445 977,40 | 0,15 |
| 2 500 000 | KBC GROEP NV 2.375% 25/11/2024 (Belgien) | Finanzwesen | 103,43 | 2 606 521,92 | 0,07 |
| 3 500 000 | KEDRION GROUP 4.62% 24/04/2019 (Italien) | Gesundheitswesen | 101,16 | 3 692 578,15 | 0,10 |
| 3 000 000 | LLOYDS 7.50% 27/06/2024 (Vereinigtes Königreich) | Finanzwesen | 106,32 | 2 975 707,64 | 0,08 |
| 1 000 000 | NOVO BANCO SA 5.88% 09/11/2015 (Portugal) | Finanzwesen | 100,77 | 1 030 878,08 | 0,03 |
| 15 500 000 | SANTANDER 4.62% 21/03/2016 (Spanien) | Finanzwesen | 104,23 | 16 178 689,10 | 0,45 |
| 6 000 000 | SANTANDER 6.25% 11/09/2021 (Spanien) | Finanzwesen | 100,69 | 6 063 822,74 | 0,17 |
| 1 650 000 | SCHAEFFLER 7.75% 15/02/2017 (Deutschland) | Industrie | 111,90 | 1 734 647,85 | 0,05 |
| 2 500 000 | SKANDINAVISKA 5.75% 13/05/2020 (Schweden) | Finanzwesen | 101,30 | 2 411 545,62 | 0,07 |
| 11 000 000 | SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich) | Finanzwesen | 104,07 | 11 808 200,82 | 0,33 |
| 2 500 000 | UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Schweiz) | Finanzwesen | 104,19 | 2 531 960,61 | 0,07 |
| 25 000 000 | UNICREDIT 4.875% 07/03/2017 (Italien) | Finanzwesen | 108,20 | 27 152 477,46 | 0,76 |
| 5 500 000 | URANIUM-1 6.25% 13/12/2016 (Kanada) | Energie | 78,94 | 4 143 777,16 | 0,12 |
| Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten | | | | 130 427 207,09 | 3,64 |
| 4 000 000 | BBVA TV 09/05/2018 (Spanien) | Finanzwesen | 109,05 | 4 110 689,01 | 0,11 |
| 30 000 000 | JP MORGAN TV 12/10/2015 (USA) | Finanzwesen | 100,07 | 30 052 183,33 | 0,84 |
| 10 000 000 | UNICREDIT TV 03/07/2015 (Italien) | Finanzwesen | 100,01 | 10 001 292,22 | 0,28 |
| 15 000 000 | UNICREDIT TV 04/09/2015 (Italien) | Finanzwesen | 100,69 | 15 131 986,25 | 0,42 |
| 10 000 000 | UNICREDIT TV 05/02/2016 (Italien) | Finanzwesen | 99,71 | 9 976 552,78 | 0,28 |
| 13 700 000 | UNICREDIT TV 24/07/2015 (Italien) | Finanzwesen | 100,39 | 13 793 057,25 | 0,39 |
| 31 000 000 | UNICREDIT TV 30/04/2016 (Italien) | Finanzwesen | 100,87 | 31 359 764,47 | 0,88 |
| 16 000 000 | UNICREDIT TV 31/07/2015 (Italien) | Finanzwesen | 99,95 | 16 001 681,78 | 0,45 |
| Wert des Portfolios | | | | 619 949 057,33 | 17,32 |
| Fondsvolumen | | | | 3 579 508 722,71 | 100,00 |



Rose
Ouahba

CARMIGNAC COURT TERME

Carmignac Court Terme ist ein Geldmarkt-Kurzläufer-Fonds, der hauptsächlich in auf Euro lautende Zinsprodukte erstrangiger Emittenten investiert. Er strebt eine Verzinsung zu einem geldmarktähnlichen Zinssatz bei gleichzeitigem Erhalt des Anlagekapitals an.

Im Quartalsverlauf verzeichnete der **Carmignac Court Terme** einen Anstieg um 0,01%, während der Eonia kapitalisiert um 0,01% sank. Als der Eonia in den vergangenen drei Monaten diesen Jahres von -0,08% auf -0,05% leicht anstieg, gab der 3-Monats-Euribor von +0,08% auf +0,02% nach.

Die EZB leitete am 9. März ihr Anleihenkaufprogramm ein, dessen Modalitäten die Märkte positiv überraschten, in erster Linie die Aufnahme von Anleihen mit einer negativen, aber über -0,20% liegenden Rendite. Dies drückte die Renditen kurzer Laufzeiten. So fielen die Zinsen auf 3-monatige spanische Staatsanleihen im Quartal von +0,06% auf -0,05%. Außerdem stoßen an die Kreditvergabe gekoppelte Finanzierungsoperationen auf zunehmendes Interesse seitens der Banken, was die Menge an Liquidität auf dem Markt erhöht und erneut den Eonia, den Interbankenreferenzzins auf dem Geldmarkt, belastet. Auch die Geldmenge (M3) stieg auf das Jahr umgelegt um knappe 4% und nähert sich dem Ziel der EZB (4,5%). Die unkonventionellen geldpolitischen Instrumente dürften bis September 2016 weiter zum Einsatz kommen, wobei eine erste Anhebung der Leitzinsen der EZB für 2018 erwartet wird.

Vor dem Hintergrund dauerhaft niedriger Zinsen bevorzugen wir nach wie vor handelbare Schuldtitel mit einer Laufzeit von drei Monaten (maximal zulässige Laufzeit). Da das Anleihenkaufprogramm der EZB die Renditen von Staatsanleihen der Peripherieländer in den negativen Bereich gedrückt hat, reduzierten wir ihre Gewichtung von zuvor 22% auf 0%. Der Schwerpunkt unseres Portfolios liegt nunmehr auf Unternehmensanleihen. Wir erweiterten das Spektrum unserer Anlagen auf Emittenten mit dem Rating A3 für ihre kurzfristigen Schulden und mit dem Rating „Investment Grade“ für ihre langfristigen Schulden. Es wurden auch neue Emittenten ins Portfolio aufgenommen, wie **Metro** (0,29%) oder **Rallye** (0,34%).

Unsere Anlagenverzinsung lag zum 31. März 2015 zwischen 0,04% und 0,34%. **Die durchschnittliche Rendite des Portfolios lag zum Quartalsende bei 0,13%, und die durchschnittliche Laufzeit betrug 1,4 Monate.**

* 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.

| PORTFOLIO CARMIGNAC COURT TERME ZUM 31/03/2015 | Zinssätze | Gesamtwert (€) | % des Nettovermögens |
|--|-----------|-----------------------|-------------------------|
| Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate | | 851 851,12 | 0,41 |
| Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen) | | 851 851,12 | 0,41 |
| Schatzbriefe und Einlagenzertifikate | | 208 662 048,94 | 99,58 |
| 10 000 000 BBVA 07/04/2015 | 0,10% | 9 999 833,36 | 4,77 |
| 15 000 000 BANK OF CHINA 29/04/2015 | 0,08% | 14 999 066,85 | 7,16 |
| 8 000 000 FONCIERE DES REGIONS 25/06/2015 | 0,24% | 7 995 469,43 | 3,82 |
| 10 000 000 FONCIERE DES REGIONS 26/05/2015 | 0,33% | 9 994 962,49 | 4,77 |
| 10 000 000 IBERDROLA 29/05/2015 | 0,04% | 9 999 355,62 | 4,77 |
| 10 000 000 ICADE 04/05/2015 | 0,11% | 9 998 991,94 | 4,77 |
| 10 000 000 INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL 06/05/2015 | 0,10% | 9 999 028,02 | 4,77 |
| 10 000 000 INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL 11/05/2015 | 0,09% | 9 999 000,22 | 4,77 |
| 20 000 000 INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL 23/04/2015 | 0,04% | 19 999 511,14 | 9,55 |
| 10 000 000 JYSKE BANK 11/05/2015 | 0,09% | 9 999 000,22 | 4,77 |
| 10 000 000 METRO 08/06/2015 | 0,33% | 9 993 772,03 | 4,77 |
| 3 700 000 METRO 09/06/2015 | 0,30% | 3 697 873,85 | 1,76 |
| 4 000 000 METRO 15/05/2015 | 0,20% | 3 999 022,49 | 1,91 |
| 10 000 000 NOMURA INTERNATIONAL 05/05/2015 | 0,06% | 9 999 433,42 | 4,77 |
| 10 000 000 RALLYE 25/05/2015 | 0,34% | 9 994 904,28 | 4,77 |
| 18 000 000 SANTANDER CONSUMER 04/05/2015 | 0,14% | 17 997 773,24 | 8,59 |
| 5 000 000 SOCIETE DES AUTOROUTES 05/05/2015 | 0,11% | 4 999 480,65 | 2,39 |
| 5 000 000 SOCIETE DES AUTOROUTES 19/06/2015 | 0,10% | 4 998 957,90 | 2,39 |
| 10 000 000 SUEZ ENVIRONNEMENT 30/04/2015 | 0,07% | 9 999 436,21 | 4,77 |
| 10 000 000 TELEFONICA 03/06/2015 | 0,07% | 9 998 775,22 | 4,77 |
| 10 000 000 VALLOUREC 04/06/2015 | 0,09% | 9 998 400,36 | 4,77 |
| Wert des Portfolios | | 208 662 048,94 | 99,58 |
| Fondsvolumen | | 209 513 900,06 | 100,00 |

Dieses Dokument darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige Genehmigung durch die Verwaltungsgesellschaft reproduziert werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. In diesem Dokument enthaltene Informationen können unvollständig sein und ohne Vorankündigung geändert werden. Für bestimmte Personen oder Länder kann der Zugang zu den Fonds beschränkt sein. Sie dürfen insbesondere weder direkt noch indirekt einer „US-Person“ wie in der US-amerikanischen „S Regulation“ und/oder im FATCA definiert bzw. für Rechnung einer solchen US-Person angeboten oder verkauft werden. Die Fonds sind mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden. Bei sämtlichen im vorliegenden Dokument genannten Wertentwicklungen handelt es sich um die der Anteile A EUR acc unserer Fonds. Die Risiken und Kosten sind in den Wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) / im Kundeninformationsdokument (KID) beschrieben. Die Prospekte, WAI / KID und Jahresberichte der Fonds stehen auf der Website www.carmignac.de/.at zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. in Österreich bei der Ersten Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. Die Wesentlichen Anlegerinformationen / die Kundeninformationsdokumente sind dem Zeichner vor der Zeichnung auszuhändigen.

- In der Schweiz, die Prospekte, WAI und Jahresberichte stehen auf der Website www.carmignac.ch zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich: Banque Genevoise de Gestion, 15 rue Toepffer, CH-1206 Genf.



CARMIGNAC GESTION

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

Vermögensverwaltungsgesellschaft (AMF-Zulassungsnummer GP 97-08 vom 13/03/1997)
Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 15.000.000 Euro - Handelsregister Paris B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

City Link, 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxembourg
Tel. : (+352) 46 70 60 1 – Fax : (+352) 46 70 60 30

Tochtergesellschaft von Carmignac Gestion
OGAW-Verwaltungsgesellschaft (CSSF-Zulassungsnummer vom 10/06/2013)
Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 Euro - Handelsregister Luxemburg B67549

www.carmignac.com