

# LAGEBERICHT

ERSTES QUARTAL 2018



# LAGEBERICHT

ERSTES QUARTAL 2018

# INHALT

				
<b>6</b> Carmignac	<b>AKTIENFONDS</b>	<b>MISCHFONDS</b>	<b>RENTEN- UND GELDMARKTFONDS</b>	<b>DACHFONDS</b>
<b>10</b> Die Fondspalette von Carmignac	<b>16</b> Carmignac Investissement	<b>35</b> Carmignac Patrimoine	<b>53</b> Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	<b>72</b> Carmignac Profil Réactif 100 Carmignac Profil Réactif 75 Carmignac Profil Réactif 50
<b>12</b> Makroökonomische Analyse und Anlagestrategie	<b>19</b> Carmignac Portfolio Grande Europe	<b>43</b> Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	<b>56</b> Carmignac Sécurité	
	<b>22</b> Carmignac Euro-Entrepreneurs	<b>47</b> Carmignac Euro-Patrimoine	<b>65</b> Carmignac Portfolio Capital Plus	
	<b>25</b> Carmignac Emergents	<b>51</b> Carmignac Investissement Latitude	<b>70</b> Carmignac Court Terme	
	<b>28</b> Carmignac Portfolio Emerging Discovery			
	<b>31</b> Carmignac Portfolio Commodities			

## CARMIGNAC GESTION

Vermögensverwaltungsgesellschaft  
AMF-Zulassungsnummer GP 97-08 vom 13/03/1997

GENERAL MANAGER: Edouard Carmignac

DEPUTY GENERAL MANAGER: Christophe Peronin

WIRTSCHAFTSPRÜFER:

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

## CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

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

CHAIRMAN OF THE BOARD OF DIRECTORS: Eric Helderlé

EXECUTIVE COMMITTEE: Eric Helderlé, Giorgio Ventura, Cyril de Girardier, Mischa Cornet und Jean-Yves Lassaut

WIRTSCHAFTSPRÜFER:

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

# DER BRIEF



Paris, 4. April 2018

Sehr geehrte Damen und Herren,

die meisten Börsenindizes liegen seit Jahresanfang im Minus. Und das, obwohl das Jahr 2018 mit Pauken und Trompeten begonnen hatte, das Anlegervertrauen durch gute globale Wachstumsindikatoren und Aufwärtskorrekturen der Ertragsprognosen gestärkt wurde, während weltweit offenbar weiterhin liquide Mittel in Hülle und Fülle vorhanden und gleichzeitig die Inflationserwartungen gering waren.

Was also war passiert? Die Anleger hatten Popanz Trump „wiederentdeckt“, dessen Launen, nachdem sie zeitweilig von einer guten Regierungsmannschaft im Zaum gehalten worden waren, nun zur Destabilisierung der Märkte beizutragen begannen. Das Haushaltsdefizit dürfte sich bis Ende nächsten Jahres verdoppeln (auf 5% des BNE!). Vorausgegangen waren ein ehrgeiziges Militärausgabenprogramm und enorme Steuergeschenke, worauf eine handelspolitische Einschüchterungspolitik insbesondere China gegenüber folgte, während Amazon stellvertretend für Silicon Valley als Sündenbock für das als unzureichend betrachtete Wirtschaftswachstum herhalten musste.

Welche Tragweite sollte man dieser zunehmenden Instabilität beimessen? Eine nicht gegenfinanzierte Steuerreform, noch dazu auf dem Höhepunkt des Konjunkturzyklus, ist durchaus ein Grund zur Sorge. Die Finanzierung dieser übermäßigen Verschuldung dürfte jedoch keinen ausgeprägten Anstieg der Zinsen zur Folge haben, falls sich der von uns erwartete Rückgang der Wirtschaftsaktivität, der durch das wachsende Haushaltsdefizit ein wenig aufgehalten wurde, bestätigen sollte. Noch weniger glauben wir an einen Handelskrieg mit China, weil die beiden Volkswirtschaften sowohl auf Ebene des Handels als auch der Finanzierung der US-amerikanischen Schulden aufeinander angewiesen sind, von der geostrategischen Schlüsselrolle Chinas in Bezug auf Nordkorea ganz zu schweigen. Die Schmäh-Tweets gegen Silicon Valley dürften ohnehin bald kein Thema mehr sein und den Hauptakteuren im Bereich Künstliche Intelligenz kaum schaden.

Auch wenn man sie nicht überschätzen sollte, haben diese Unsicherheiten Auswirkungen auf unsere Anlagestrategie? Wohl eher nicht. Die Tatsache, dass die Regierung Trump zunehmend in Misskredit gerät, und der schrittweise Konjunkturrückgang in den USA dürften zur Dollarschwäche beitragen. Unter diesen Umständen meiden wir weiterhin europäische Aktien, die sowohl für einen weiteren Rückgang des US-Dollars als auch für eine Konjunkturabschwächung anfällig sind, auf die mehrere Frühindikatoren hinweisen. Dafür wird das Nachlassen des Drucks auf amerikanische Zinsen US-Aktien mit hoher Transparenz, unter anderem Technologiewerten, sowie dank der robusten Konjunktur in China dem gesamten Schwellenländer-Universum zugutekommen. Erdöltitel dürften weiterhin durch die voraussichtliche Verlängerung des OPEC-Abkommens bis Jahresende Auftrieb erhalten.

Trotz der derzeitigen Volatilität der Märkte sehen wir keine Veranlassung, unsere Positionen wesentlich zu ändern. So unangenehm die instabile Situation für Sie und für das Managementteam auch sein mag, sie führt zu Überreaktionen, die wir sowohl für das Risikomanagement als auch für Gelegenheitskäufe nutzen sollten.

Mit dieser verhältnismäßig heiteren Sicht der Dinge verbleibe ich mit freundlichen Grüßen

Edouard Carmignac



## CARMIGNAC

### Fast 30 Jahre Unabhängigkeit und Überzeugungen

Carmignac wurde im Januar 1989 von Edouard Carmignac gegründet und gehört mittlerweile zu den wichtigsten europäischen Akteuren seiner Branche: der Verwaltung von Anlagevermögen. Das Kapital befindet sich vollständig im Besitz von Firmenleitung und Mitarbeitern. Die Kontinuität der Gesellschaft wird durch eine stabile Aktionärsstruktur gewährleistet, die ihre unabhängige Haltung widerspiegelt. Dieser fundamentale Wert sichert die Freiheit, die für eine leistungsstarke, anerkannte Verwaltung unverzichtbar ist.

Carmignac bietet eine begrenzte Produktpalette mit spezialisierten oder globale aufgestellten Mischfonds, die dem Bedarf unserer Anleger auf bestmögliche Weise genügen soll. Im Zuge unserer internationalen Expansion sind wir gegenwärtig in Luxemburg, Frankfurt, Mailand, Zürich, Miami, Madrid und London vertreten. Unsere Fonds werden in vierzehn Ländern aktiv vertrieben: Frankreich, Luxemburg, Belgien, Niederlande, Spanien, Italien, Schweiz, Deutschland, Österreich, Vereinigtes Königreich, Irland, Schweden, Taiwan und – ausschließlich für professionelle Kunden – Singapur.

### Risk Managers

Die Fähigkeit zum Risikomanagement gehört seit eh und je zum Verwaltungsstil von Carmignac. In einem sich unablässig bewegenden Marktumfeld verbessern wir kontinuierlich unsere Analyse-, Kontroll- und Risikomanagement-Prozesse, um den Anforderungen unserer Kunden immer besser gerecht zu werden. Auf diese Weise stehen allen Verwaltungsteammitgliedern und Mitarbeitern von Carmignac jeden Tag aufs Neue die effizientesten Hilfsmittel zur Verfügung. Diese Kultur des Risikomanagements wohnt unserer Verwaltung inne und findet auf unsere Fonds Anwendung. Hierbei wird den Besonderheiten des Risikoprofils jedes unserer Produkte Rechnung getragen.

55 Milliarden Euro  
verwaltetes Vermögen

2,2 Milliarden Euro  
Eigenkapital

281 Mitarbeiter

Quelle: Carmignac, 29/03/2018

# EIN FONDSMANAGEMENT, DAS AUF ÜBERZEUGUNGEN BERUHT

Eine internationale Entwicklungsstrategie

## Der Ausschuss für strategische Entwicklung



**Eric Helderlé**  
Managing Director  
Carmignac Gestion  
Luxembourg



**Christophe Peronin**  
Chief Operating Officer  
Deputy General Manager  
Carmignac Gestion



**Maxime Carmignac**  
Managing Director  
Carmignac UK



**Giorgio Ventura**  
Global Head of Sales



**Pascale Guillier**  
General Secretary



**Didier Saint-Georges**  
Managing Director  
Member of the  
Investment Committee



**Frédéric Leroux**  
Head of Cross Asset



**Rose Ouahba**  
Head of Fixed  
Income



**David Older**  
Head of Equity



**Sophie Derobert**  
Head of  
Human Resources



**Ivan Monème**  
Head of  
Communication



**Cyril de Girardier**  
Chief Financial  
Officer

## Kompetenz und Know-how

- **Aktive Verwaltung**, die den Märkten voraus sein will, statt von ihnen getrieben zu werden.
- **Strenges Risikomanagement**, das sich durch eine breite Streuung der Anlagen und eine passgenaue Allokation auszeichnet.
- **Opportunistische Verwaltung**, die die Überzeugungen unserer Manager und nicht die Marktindizes widerspiegelt.
- **Genaue Kenntnis des Umfelds vor Ort**, die Kern unseres Ansatzes ist. Sie stützt sich auf echtes Wissen über die Region sowie auf regelmäßigen Austausch mit der Leitung der Unternehmen, in denen wir anlegen.
- **Eine entschieden internationale Ausrichtung**, wie bei unserem Verwaltungsteam mit Experten aus einer Vielzahl von Ländern, durch die wir Anlagechancen an Finanzplätzen in aller Welt nutzen können.
- **Transparenz bei Verwaltung und Portfolios**. Sie ermöglicht die völlige Verständlichkeit unserer Anlagestrategien und bildet das Fundament des Vertrauens, das die Kunden in uns setzen.

## 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



**Frank Ruettenauer**  
Head of Retail  
Business Development  
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 mehr als 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 Marktkonstellationen ermöglichen.

Überzeugung – ein entscheidender Faktor für unseren Erfolg

# INTERNATIONALES FONDSMANAGEMENT

Spezifisches Know-how in  
Verbindung mit allen Anlageklassen

EDOUARD CARMIGNAC, CIO

## AKTIEN

– **David Older, Head of Equity, 20 Jahre Erfahrung**

Kommunikation, Informationstechnologien, Medien und Internet

Huseyin Yasar, Head of Equity Investment Process, 10 Jahre Erfahrung

Henrik Fridlund, Analyst, 6 Jahre Erfahrung

Pau Guzman Alcon, Analyst, 4 Jahre Erfahrung

Europäische Aktien

– **Mark Denham, Head of European Equities, 24 Jahre Erfahrung**

Malte Heiningler, Fund Manager, 12 Jahre Erfahrung

Juhana Kaikkonen, Analyst, 5 Jahre Erfahrung

Schwellenländeraktien

– **Xavier Hovasse, Head of Emerging Equities, 19 Jahre Erfahrung**

David Young Park, Fund Manager, 14 Jahre Erfahrung

Haiyan Li-Labbé, Analyst, 17 Jahre Erfahrung

Michel Wiskirski, Analyst, 10 Jahre Erfahrung

Rohstoffaktien

– **Michael Hulme, Head of Commodity Equities, 21 Jahre Erfahrung**

Simon Lovat, Analyst, 18 Jahre Erfahrung

Sektoranalysten

Antoine Colonna, Analyst, 26 Jahre Erfahrung

Nan Ou, Analyst, 5 Jahre Erfahrung

Matthew Williams, Analyst, 24 Jahre Erfahrung

## FIXED INCOME

– **Rose Ouahba, Head of Fixed Income, 23 Jahre Erfahrung**

Charles Zerah, Fund Manager, 23 Jahre Erfahrung

Carlos Galvis, Fund Manager, 20 Jahre Erfahrung

Keith Ney, Fund Manager, 19 Jahre Erfahrung

Julien Chéron, Fund Manager, 18 Jahre Erfahrung

Joseph Mouawad, Fund Manager, 13 Jahre Erfahrung

Pierre Verlé, Head of Credit, 14 Jahre Erfahrung

Alexandre Deneuille, Analyst, 11 Jahre Erfahrung

Florian Viros, Analyst, 11 Jahre Erfahrung

Mattia Parolari, Analyst, 12 Jahre Erfahrung

James Blanning, Analyst, 5 Jahre Erfahrung

## CROSS ASSET

– **Frédéric Leroux, Head of Cross Asset, 29 Jahre Erfahrung**

Laurent Chebanier, Analyst, 20 Jahre Erfahrung

Obe Ejikeme, Analyst, 15 Jahre Erfahrung

Ozgur Kalenci, Fund Manager, 10 Jahre Erfahrung

## INVESTMENT SOLUTIONS

– **Benoît Nansot, Investment Solutions Engineer, 18 Jahre Erfahrung**

Pierre-Edouard Bonenfant, Fund Manager, 7 Jahre Erfahrung

Yassine Basraoui, Fund Manager, 11 Jahre Erfahrung

Mathieu Decrop, Fund Manager, 8 Jahre Erfahrung

Nicolas Pierre, Analyst, 6 Jahre Erfahrung

François Escoffier, Fund Manager, 21 Jahre Erfahrung

Cyrille Corso, Fund Manager, 18 Jahre Erfahrung

François Poydenot de Pontonx, Investment Solutions Manager, 18 Jahre Erfahrung

## PORTFOLIO ADVISORS

– **Didier Saint-Georges, Head of Portfolio Advisors, 31 Jahre Erfahrung**

Sandra Crowl, 27 Jahre Erfahrung

Jean Médecin, 24 Jahre Erfahrung

Gergely Majoros, 16 Jahre Erfahrung

# DIE FONDSPALETTE VON CARMIGNAC

## AKTIENFONDS

Unsere Aktienverwaltung basiert auf einem langfristigen Anlageansatz. Durch die makroökonomische Analyse sollen die gegenwärtigen und künftigen Motoren des weltweiten Wirtschaftswachstums identifiziert werden, um die Anlagethemen bestimmen zu können. Die kontinuierliche Suche nach den besten Anlagechancen erfolgt durch die Auswahl von Titeln mit hohem Wachstumspotenzial.

	Nettoaktiva des Investmentfonds am 29/03/2018	Fonds-manager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
<b>Carmignac Investissement</b>	4 405 706 820,41 €	Edouard Carmignac	5	5 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Internationale Aktien	MSCI AC World NR (Eur)
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe</b>	191 762 545,28 €	Mark Denham	5	5 Jahre	Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Recht	Aktien aus Ländern der Europäischen Union, der Schwellenländer Osteuropas, sowie Russland und der Türkei	Stoxx 600 NR (Eur)
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs</b>	343 038 774,45 €	Malte Heiningner	5	5 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Small und Mid Caps aus Ländern der Europäischen Union	Stoxx 200 Small NR (Eur)
<b>Carmignac Emergents</b>	1 079 808 246,12 €	Xavier Hovasse und David Young Park	5	5 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Aktien aus Schwellenländern	MSCI Emerging Markets NR (Eur)
<b>Carmignac Portfolio Emerging Discovery</b>	362 475 832,42 €	Xavier Hovasse und David Young Park	5	5 Jahre	Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Recht	Aktien Schwellenländer (Small und Mid Caps)	50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur) <sup>(3)</sup>
<b>Carmignac Portfolio Commodities</b>	591 913 190,14 €	Michael Hulme	6	5 Jahre	Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Recht	Internationale Aktien des Rohstoffsektors	Carmignac Portfolio Commodities Index <sup>(3/4)</sup>

## MISCHFONDS

Unsere Mischfonds kombinieren unser Know-how auf dem Gebiet internationaler Aktien und Anleihen. Die drei Patrimoine-Fonds sind ein perfektes Beispiel dafür, wie effektiv flexibles Management sein kann. Sie integrieren langfristige Themen mit der Suche nach begrenzter Volatilität.

	Nettoaktiva des Investmentfonds am 29/03/2018	Fonds-manager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
<b>Carmignac Patrimoine</b>	20 979 665 388,43 €	Edouard Carmignac und Rose Ouahba	4	3 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Internationale Aktien und Anleihen	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) <sup>(3)</sup>
<b>Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine</b>	919 607 236,39 €	Xavier Hovasse, Charles Zerah und Joseph Mouawad	5	5 Jahre	Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Recht	Aktien und Anleihen aus Schwellenländern	50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) <sup>(3)</sup>
<b>Carmignac Euro-Patrimoine</b>	292 610 548,56 €	Malte Heiningner	4	3 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Aktien aus Ländern der Europäischen Union	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert <sup>(3)</sup>
<b>Carmignac Investissement Latitude</b>	297 152 947,36 €	Frédéric Leroux und Ozgur Kalenci	5	5 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts <sup>(3)</sup> , 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 29/03/2018	Fonds-manager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	1 325 129 467,18 €	Charles Zerah	4	2 Jahre	Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Recht	Internationale Anleihen	JP Morgan GBI Global (EUR) (mit reinvestierten Kupons)
Carmignac Sécurité	13 398 815 947,75 €	Keith Ney	2	2 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Auf Euro lautende Anleihen	Euro MTS 1-3 Y (mit reinvestierten Kupons) <sup>(5)</sup>
Carmignac Portfolio Capital Plus	1 750 039 916,42 €	Carlos Galvis und Julien Chéron	2	2 Jahre	Teilfonds vom Carmignac Portfolio, SICAV nach luxemburgischen Recht	Multi-Strategie und Multi-Asset Portfolio	Eonia kapitalisiert
Carmignac Court Terme	303 936 394,42 €	Rose Ouahba	1	1 Tag	Investmentfonds französischen Rechts	Anlagen in Anleihen und Geldmarktprodukte in Euro	Eonia kapitalisiert

## DACHFONDS

Die überwiegend in Carmignac-Fonds angelegten „Profil Réactif“ profitieren auf diese Weise von der internationalen Expertise des gesamten Teams. Die genaue Kenntnis jedes zugrunde liegenden Fonds stellt einen erheblichen Vorteil bei der taktischen Anpassung des Aktienrisikos anhand der Analyse des Managers und der kurzfristigen Marktkonstellation dar.

	Nettoaktiva des Investmentfonds am 29/03/2018	Fonds-manager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
Carmignac Profil Réactif 100	109 728 847,10 €	Frédéric Leroux und Pierre-Edouard Bonenfant	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	116 791 930,57 €	Frédéric Leroux und Pierre-Edouard Bonenfant	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) <sup>(3)</sup>
Carmignac Profil Réactif 50	229 034 392,09 €	Frédéric Leroux und Pierre-Edouard Bonenfant	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) <sup>(3)</sup>

(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) Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWI Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metals and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Die Zusammensetzung des Referenzindikators wurde am 01.07.2013 geändert: der MSCI ACWI Chemicals NR Index ersetzt den MSCI AC World Food Products NR Index und die Wertentwicklungen werden mithilfe der Verkettungsmethode dargestellt. (5) Alternative Investmentfonds (AIF). (6) Seit dem 31/12/1998 (Datum der Einführung des Euro und des Euro MTS 1-3 Jahre Index).



# MAKROÖKONOMISCHE ANALYSE UND VERWALTUNGSSTRATEGIE

Die Abschwächung des Konjunkturzyklus, die sich allmählich einzustellen scheint, nachdem sie durch das bedeutende amerikanische Steuerprogramm in einem Umfeld, in dem die Fed ihre Bilanz zurückfahren will, vorübergehend aufgeschoben wurde, ist keine harmlose Angelegenheit. Denn es lässt sich nicht ausschließen, dass das Zusammentreffen der Konjunkturschwäche mit einer Reduzierung der Bilanz der Zentralbank ein angsteinflößendes Umfeld erzeugt, das diese Schwäche verstärken könnte. Sorglosigkeit ist daher nicht angebracht! Doch durch diese neue Instabilität gewinnt unsere aktive Verwaltung wieder an Bedeutung.

## Wirtschaftliche Analyse

Vor drei Monaten schrieben wir: *„Enttäuschende Wachstumszahlen in den USA und eine wiederkehrende Inflationsangst stellen vor dem Hintergrund der eingeleiteten Normalisierung der Geldpolitik eine anfällige Kombination dar. Wenngleich diese Verlangsamung nur eine kleine Veränderung darstellt und der Inflationsanstieg nur vorübergehender Art sein sollte, dürfte das für das kommende Quartal erwartete Zusammentreffen dieser beiden Faktoren für Volatilität sorgen.“* Die Unvorhersehbarkeit von Präsident Donald Trump und der häufige Rückgriff auf seinen so besonderen diplomatischen Kanal verstärken die von uns erwartete Volatilität und begünstigen eine Konjunkturabschwächung.

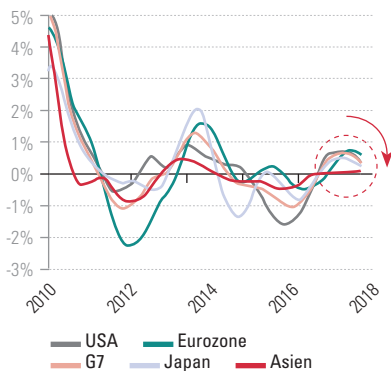
Auf wirtschaftlicher Ebene gingen den Anzeichen einer Abschwächung der amerikanischen Konjunktur dynamik diejenigen aus Europa voraus, wo die Aufwertung des Euros gegenüber allen anderen Währungen den Optimismus zunichte zu machen scheint, der gegenüber dem alten Kontinent noch herrscht. Das Schwellenländer-Universum profitiert hingegen insgesamt von der Dollarschwäche und den nur langsam steigenden amerikanischen Zinsen, die weiter für ausreichend Liquidität in diesen Ländern sorgen.

In unserem vorangegangenen Bericht stellten wir die Frage: *„Handelt es sich bei dieser märchenhaften Wirtschaftslage wirklich um eine unendliche Geschichte?“* Das Wirtschaftsmärchen, das 2009 in den USA und später auch anderswo begann, hat uns mehrfach finstere Schleichwege nehmen lassen, die anschließend zu einer friedlichen Lichtung führten. Befinden wir uns auf einem solchen Schleichweg?

Das weltweite Wachstum für die kommenden zwölf Monate wird mit +4,3% veranschlagt. Wir halten diese Schätzung angesichts der schwachen wirtschaftlichen Frühindikatoren auf beiden Seiten des Atlantiks für sehr optimistisch. Wir sind weiterhin der Meinung, dass dieses Einknicken in Verbindung mit einem Anstieg der Inflation in den USA auf etwa 2,6% im Juli derzeit einen flexiblen Ansatz in der Verwaltung rechtfertigt. Der wenn auch nur kurzfristige Druck, der durch die Bedrohungen, die auf dem reibungslosen Fluss des internationalen Handels zu lasten scheinen, ausgeübt wird, sollte nicht unterschätzt werden, da sich der Aufschwung des Handelsaustausches im vergangenen Jahr als leistungsfähige Triebkraft für Wachstum und Gewinne erwiesen hat. So verblasen einige Gewissheiten und lösen die Rückkehr der Volatilität aus.

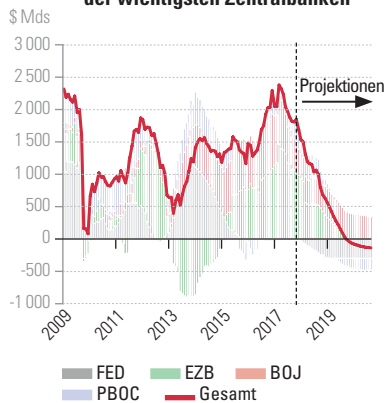
In den USA war seit der Wahl des amtierenden Präsidenten häufig einer der größten Fehler der „kundigen“ Beobachter, die Fähigkeit von Donald Trump zu unterschätzen, die Entwicklungen in einem von ihm gewollten Sinne voranzutreiben: die Präsidentschaftswahl wider Erwarten zu gewinnen, eine bedeutende Steuerreform durchzubringen, Ungleichgewichte in den Handelsbilanzen zu bekämpfen, die Lebensumstände seiner Wählerschaft zu verbessern usw. Der Kampf für eine Neugewichtung der Handelsbeziehungen mit China ebenso wie der gegen Amazon, sein Geschäftsmodell und seinen gegnerischen Gründer verfolgen wahltaktische Zwecke. Wir sind der Meinung, dass die Tweets des Präsidenten in ihrer Wirkung nicht überschätzt werden sollten. Gewiss erhöhen sie die

OECD-Frühindikatoren



Quelle: OECD, Carmignac, 02/2018

Jährliche Veränderung der Bilanzsummen der wichtigsten Zentralbanken



Quelle: Carmignac, CEIC, 03/2018

Volatilität, aber sie verursachen vor allem Lärm. Dieser Lärm hat seit Januar zur Korrektur der Märkte in den USA beigetragen, wobei die großen Internet-Akteure eine wichtige Rolle spielten. Neben den Prahlerien des Präsidenten müssen sich diese Unternehmen auf Fragen zu ihrer Besteuerung einstellen und vor allem zur Verwendung personenbezogener Daten, die oft die Grundlage ihres Geschäftsmodells bilden. Monopole werden letztendlich immer auf steuerlicher Ebene angegriffen oder von den Wettbewerbsbehörden. Das ist dann ein langwieriger Prozess, der aber nach unserer Einschätzung eine unmittelbare Bedrohung für das Geschäftsmodell dieser Kolosse darstellen kann.

Mehr Aufmerksamkeit verdient die leichte Konjunkturschwäche, die sich einzustellen scheint, nachdem sie aufgeschoben wurde, als die Wirtschaft bedeutenden Auftrieb durch das amerikanische Steuerprogramm erhielt, das auf lange Sicht weitere Wirkung zeigen wird, die über die 30 Basispunkte an zusätzlichem Wachstum in diesem Jahr hinausgehen wird. Die Konsensschätzung für das amerikanische Wachstum stieg somit von 2,4% auf 2,7%. Auch hier glauben wir wieder, dass diese Zahl zu hoch gegriffen ist, und das aus mindestens drei Gründen. Der erste ist, dass das Wachstum der verfügbaren Einkommen, das die Reform ermöglicht hat, zum Teil in Ersparnisse fließen wird. Denn die Sparrate ist sehr gering, und die Ungewissheiten sind zahlreich. Die Haushalte könnten – womit sie zu Anfang des Jahres bereits begonnen haben – weiterhin Vorsorgeersparnisse bilden, statt ihre zusätzlichen Einkommen vollständig in den Konsum zu stecken. Und das ist umso plausibler, als ihr Verschuldungsgrad, ausgedrückt in Prozent ihrer verfügbaren Einkommen, auf dem historischen Hoch von 105% liegt. Die Entwicklung des Konsums geht in diese Richtung: ein annualisiertes Wachstum von nur +0,4% trotz Steuersenkungen und in einigen Fällen Bonuszahlungen großer Arbeitgeber. Der zweite Grund ist, dass die Investitionsanreize

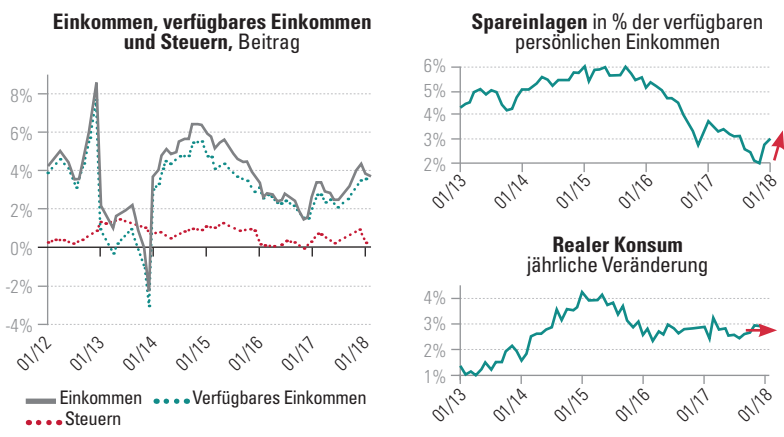
für Unternehmen immer noch nicht besonders erfolgreich zu sein scheinen, denn der Anstieg der Kapazitätsauslastung auf 3,5% ist noch gering und die Stückmargen der Unternehmen liegen unverändert bei 12%. Und schließlich mangelt es dem Welthandel bei den bedeutendsten Partnern der Amerikaner an Schwung.

Die Abschwächung des Wachstums ist vor dem Hintergrund der Reduzierung der Bilanz der Fed keine harmlose Angelegenheit. Es lässt sich nämlich nicht ausschließen, dass das Zusammenspiel von Konjunkturschwäche und Reduzierung der Bilanz der Zentralbank ein angsteinflößendes Umfeld erzeugt, das diese Schwäche verstärken könnte. Jerome Powell, der neue Präsident der Fed, ließ jüngst erkennen, dass er sich dieses Risikos bewusst ist, und setzte sich für eine Verlangsamung der Reduzierung der Bilanz ein und für eine Verschnaufpause bei der erwarteten Anhebung der Leitzinsen, wenn sich das Anziehen der Inflation tatsächlich ab August abschwächen sollte.

In einem solchen Fall ist es daher gar nicht sicher, dass die laufende Abschwächung eine so schlechte Nachricht für die Aktienmärkte ist, die uns in den Jahren der unkonventionellen Geldpolitik (2008-2015) daran gewöhnt haben, dass sie positiv auf die wirtschaftliche Schwäche reagieren, da diese praktisch automatisch eine erhöhte geldpolitische Unterstützung nach sich zieht. Sorglosigkeit ist jedoch nicht angebracht, denn die Reduzierung der Bilanz ist im Gange.

In Europa häufen sich gemäß unseren Erwartungen, aber früher als gedacht, die Anzeichen einer Konjunkturschwäche. Die Frühindikatoren für die Wirtschaft der Eurozone geben nach, wenngleich sie nach wie vor auf hohen Niveaus liegen. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission fiel von Dezember 2017 bis März 2018 von 115,3 auf 112,6. In Deutschland brach der ifo-Geschäftsklimaindex von 111 im November auf jüngst 104,4 Punkte ein, und erreichte damit den Tiefststand über 15 Monate seiner jährlichen Veränderung. Gewiss sind das Fehlen einer Regierung in

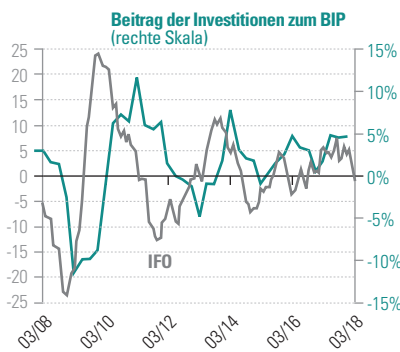
USA: Die positiven Auswirkungen der US-Steuerreform auf den Konsum könnten sich in Grenzen halten



Quellen: Carmignac, CEIC, 02/2018

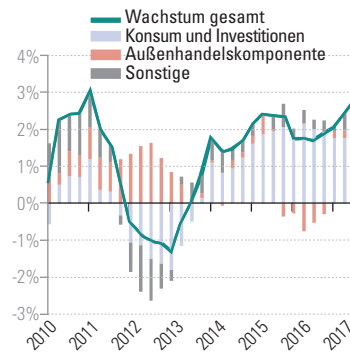
Europa: eine zyklische Wirtschaft, die stark vom globalen Wachstum abhängt

**Deutschland: der ifo-Geschäftsklimaindex ggü. Beitrag der Investitionen zum BIP Veränderung**



Quelle: Carmignac, CEIC, 03/2018

**Eurozone: jährliche Veränderung des realen BIP (in %) und Beitrag zum Wachstum**



Quelle: Carmignac, CEIC, 12/2017

Deutschland über sieben Monate, die separatistischen Bestrebungen Kataloniens in Spanien und das Gewicht der extremen Parteien in Italien dazu geeignet, die wirtschaftliche Stimmung in Europa zu belasten, und das zu einem Zeitpunkt, zu dem das Amerika unter der Führung von Donald Trump von Europa schnelle Antworten verlangt, die aufgrund seiner internen Probleme illusorisch sind. Doch es ist die vom amerikanischen Präsidenten mit Hunderten Milliarden Dollar an zusätzlichem Defizit geförderte Stärke des Euros gegenüber der US-Währung, die allmählich das eigentliche europäische Handicap darstellen könnte. Dem Außenhandel mangelt es bereits an Schwung, und die Differenz zwischen den Leistungsbilanzen dies- und jenseits des Atlantiks (3% Überschuss in Europa und ein Defizit in derselben Größenordnung in den USA) spricht nicht gerade für einen schwächeren Euro. Europa muss daher einen Weg finden, sein internes Wachstum zu stärken. Wird die deutsche Regierung, die unter Schmerzen sozialdemokratisch geworden ist, dies möglich machen, indem sie wie so oft erwartet, aber nie getan die Schotten des Haushalts aufmacht? Werden die Abschwächung des Bestelleingangs für langlebige Wirtschaftsgüter in Deutschland von 9,5% im September 2017 auf nur noch 3,7% im Februar und ein Wachstum der Einzelhandelsabsätze in Europa von 1,8% pro Jahr – der Tiefststand seit zwölf Monaten – eine europäische Initiative zugunsten des eigenen Wachstums auslösen? Vielleicht... Die Aussicht auf ein Europa, das von einem Frankreich, das sich modernisiert, und einem weniger strengen und begeisternden Deutschland angeführt wird... Doch wir halten es für sinnvoller, greifbare Anzeichen in diese Richtung abzuwarten, statt ein wenig naiv darauf zu bauen. Hinzu kommt die nach wie vor starke Unterstützung der Europäischen Zentralbank, die nach gesundem Menschenverstand die Regierungen zu expansionistischen Maßnahmen ermuntern sollte, um die Wirtschaft angesichts der unausweichlichen Normalisierung der Geldpolitik von Mario Draghi zu

stärken. Ein Wirtschaftswachstum von heute über 2% bei einer Inflation um die 1,5% machen die Zinsen auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen von 0,5% für die Kreditnehmer zu einer Anomalie.

Japan scheint wie Europa bereits unter einer Konjunkturabkühlung zu leiden, während diese in den USA noch nicht einmal klar erkennbar ist. Zwei der zyklischsten Wirtschaftsregionen scheinen also in Schwierigkeiten zu sein, was ganz klar unsere These eines weltweiten Konjunkturabschwungs bestätigt. Im Laufe der letzten Monate haben sich die Bestellungen von Werkzeugmaschinen aus dem Ausland fast halbiert, und das Wachstum der weltweiten Exporte ist von +18% im August 2017 auf 1,8% im Februar gesunken, was einen Rückgang der Industrieproduktion nach sich zieht.

Das Schwellenländer-Universum scheint jedoch eine relativ positive Dynamik halten zu können, was durch die Dollarschwäche und das weiterhin relativ niedrige Niveau der amerikanischen Zinsen unterstützt wird. China verzeichnet weiterhin ein hohes gesteuertes Wachstum (6,5% bis 7%), das im derzeitigen Stadium allem Anschein nach keine Destabilisierung seiner Partner mit sich bringt. Die statistisch am wenigsten anfechtbaren Daten wie Stromerzeugung und Bahnfracht verzeichnen gegenüber ihren Tiefstständen im November und Dezember 2017 einen deutlichen Aufwärtstrend. Das Reich der Mitte ist mit den USA in lautstarke aber konstruktive Handelsdiskussionen verstrickt, die seinen Aufstieg zu einer ausgereiften Wirtschaftsmacht durch die weniger asymmetrische Behandlung seiner Handelsströme besiegeln dürften. Die langfristigen Bestrebungen von Präsident Xi Jinping scheinen sich auf kluge Weise mit den kürzerfristigen Sachzwängen des „America First“ von Donald Trump vereinen zu können.

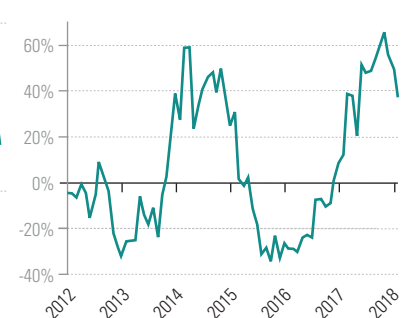
Indien profitiert von der Unabhängigkeit seiner Wirtschaft vom Konjunkturzyklus, während die wichtigsten Rohstoffproduzenten,

Japan: eine Abschwächung der Außenhandelskomponente

**Japan: Exporte jährliche Veränderung**



**Japan: Bestellungen von Werkzeugmaschinen aus dem Ausland jährliche Veränderung**



Quellen: Carmignac, CEIC, 03/2018

allen voran Brasilien, weiterhin vom weltweiten, wengleich ausgereiften Zyklus getragen werden, da sie ihm nachgelagert sind. Die Vergeltungsmaßnahmen gegen Russland seitens Europas und der USA aufgrund dessen, was sie für Provokationen halten, sind hingegen geeignet, die russische Wirtschaft punktuell zu schwächen.

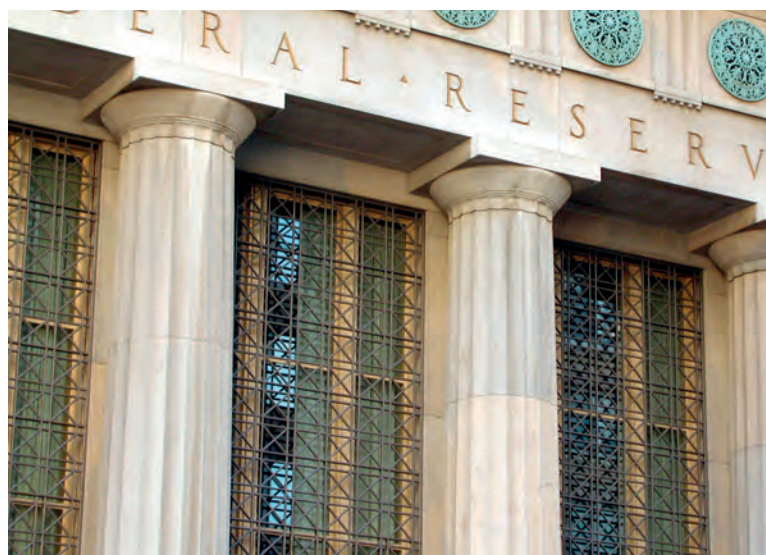
## Anlagestrategie

Die moderate Konjunkturabkühlung, mit der wir rechneten, scheint sich aufgrund der Auswirkungen der amerikanischen Steuerreform leicht verspätet einzustellen. Es sind im Übrigen die zyklischsten geografischen Regionen, die die deutlichsten Schwächen erkennen lassen, was den Verzögerungseffekt durch den Rückgang der steuerlichen Belastung in den USA bestätigt.

Dieser Rückgang vor dem Hintergrund einer Reduzierung der Bilanz der Fed sorgt in Verbindung mit den Attacken auf den Freihandel und auf das Geschäftsmodell der großen Akteure der digitalen Welt für eine Rückkehr der Volatilität und gibt der aktiven Verwaltung ihre Zweckmäßigkeit zurück, indem sie Anlage- und Absicherungschancen schafft.

Auf dem Devisenmarkt dürften die Erhöhung des amerikanischen Haushaltsdefizits, die Unterschiede in den Leistungsbilanzen und die höhere Wahrscheinlichkeit einer Normalisierung der Geldpolitik in Europa weiterhin tendenziell den Euro gegenüber dem Dollar begünstigen.

Die erwartungsgemäße Aufwertung des Euros wird die schwächere Entwicklung der Wirtschaft Europas verstärken, das im Übrigen in seiner institutionellen Immobilität und in den immer zahlreicheren Demonstrationen der Abneigung der Öffentlichkeit gegen das europäische Aufbauwerk feststeckt. Diese Faktoren dürften im Zusammenspiel mit der Zyklizität der Wirtschaft des alten Kontinents vor dem Hintergrund einer wengleich moderaten weltweiten Konjunkturabkühlung trotz der jüngsten Underperformance den europäischen Aktienmärkten dienlich sein und insbesondere den Unternehmen, die bei ihrer Entwicklung auf den Export nach außerhalb der EU setzen. Amerikanische Aktien, unter denen man den größten Teil der Wachstumswerte mit hoher Transparenz und die meisten führenden Unternehmen der digitalen Wirtschaft findet, sollten aus unserer Sicht weiterhin bevorzugt werden, sofern das Währungsrisiko abgesichert ist. Die zu erwartende Dollarschwäche und der begrenzte Anstieg der amerikanischen Anleiherenditen veranlassen uns zudem dazu, unsere Übergewichtung in den Schwellenländern beizubehalten. Insgesamt setzt sich das Aktienportfolio aus



Unternehmen zusammen, die in der Lage sind, ihre Gewinne in einem von seltenem Wachstum gekennzeichneten Umfeld zu steigern, und aus Unternehmen, die von der Dollarschwäche profitieren, darunter Energiewerte. Jedoch behalten wir unsere Verkaufspositionen auf zyklische und stark verschuldete Unternehmen bei.

Unsere Einschätzung der Kreditmärkte deckt sich mit unserer Analyse der Aktienmärkte. Die Kreditspreads von Unternehmensanleihen haben sich unter dem Einfluss der übermäßigen Liquidität, die von den wichtigsten Zentralbanken ausgeschüttet wurde, zu sehr verengt. Unser Exposure wurde begrenzt, zumal die Emittenten wieder zurück sind. Da wir auch von Staatsanleihen der europäischen Peripherieländer weniger stark überzeugt sind, haben wir einen großen Teil unserer Gewinne mitgenommen und warten neue Entwicklungen politischer Art oder bei der Bewertung ab, bevor wir zu dieser Thematik zurückkehren, die uns bisher so wohlgesonnen war. Schließlich dürften die Renditen der wichtigsten Staatsanleihen in den kommenden Wochen weitgehend unverändert bleiben. Solange die EZB nicht den Anschein erweckt, der Normalisierung ihrer Geldpolitik näher zu rücken, und der Konjunkturabschwung in den USA die mechanischen Auswirkungen der Reduzierung der Bilanz der Fed mindert, halten wir die Renditedifferenz in die ein oder andere Richtung für begrenzt und günstig für eine taktische, aber dennoch nicht weniger gewinnbringende Verwaltung unseres Anleihenbestands.

Quellen der Zahlenangaben: Carmignac, CEIC, 29.03.2018



Edouard Carmignac

# Carmignac Investissement

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7

Internationaler Aktienfonds, der von makroökonomischer Expertise, aktivem Management und uneingeschränkter Vermögensallokation in Bezug auf Branche, geographische Lage, Größe oder Kapitalisierung profitiert. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von mindestens 5 Jahren zu übertreffen. Das Aktienexposure beträgt stets mindestens 60%. Peformancetreiber sind Aktien, Währungen und Zinsprodukte.

Im ersten Quartal 2018 verzeichnete der Carmignac Investissement eine ansehnliche relative Performance von +0,74%, während sein Referenzindikator um -3,37% zurückging. Unser Exposure im Technologiesektor, aus dem acht der zehn Titel stammen, die in dem Quartal die besten Performancebeiträge lieferten, erwies sich als positiv. Die Gesamtpformance des Fonds wurde in geringerem Maße auch durch unsere Absicherungspositionen gegenüber dem US-Dollar sowie durch unsere Positionen, die uns gegen einen Zinsanstieg absichern sollen, gestützt.

Zu Beginn dieses Jahres war der Carmignac Investissement so positioniert, dass er von der Erwartung einer Abschwächung des Wachstums in den USA profitiert. Auf diesem Markt wurden die Vorteile im Zusammenhang mit den Steuersenkungen und dem Haushaltsanreiz für das BIP bereits in den Bewertungen berücksichtigt. Die Auswirkungen dieses „Dopings“ werden im Laufe des Jahres in dem Maße nachlassen, wie sich die Anleger der ungünstigen Basiseffekte bewusst werden, die sich 2019 bemerkbar machen werden. In Europa rechnen wir aufgrund der Aufwertung des Euro und der leichten Konjunkturabschwächung, die wir derzeit beobachten, mit einem Rückgang der Gewinnzuwächse. Dieser Rückgang der Wachstumserwartungen dürfte für die Titel des Technologie- und Internetssektors vorteilhaft sein. Denn diese Unternehmen erzielen in der Regel aufgrund ihres Wachstums mit hoher Prognosesicherheit sowie ihrer soliden Bilanzen eine Outperformance, wenn sich der Zyklus abschwächt. Eine analoge Überlegung veranlasste uns dazu, zyklische Unternehmen in Industrieländern unterzugewichten, insbesondere diejenigen mit einer prekären Bilanzsituation. Unsere optimistische Einschätzung von US-Schieferölproduzenten stellt unsere einzige Abweichung von dieser Positionierung dar. Diese dürften nämlich weiterhin von einer positiven Angebots- und Nachfragedynamik profitieren, die US-Produzenten mit niedrigen Kosten zugutekommt. In den Schwellenländern rechnen wir mit einer höheren Wachstumsdynamik als in den USA und in Europa. Unser Exposure konzentriert sich auf Argentinien und Indien, die von einer starken wirtschaftlichen Liberalisierung profitieren, sowie auf China, wo das Wachstum auf hohem Niveau (6% bis 7%) stabil bleiben dürfte.

Unser Exposure gegenüber den USA konzentriert sich nach wie vor auf „disruptive“ Unternehmen des Technologiesektors, Entwickler von Videospiele sowie auf Schieferölproduzenten. Wir nutzen die Schwäche von Facebook, um unsere Position aufzustocken, da der Markt unserer Auffassung nach auf die jüngste Kontroverse im Zusammenhang mit der Vertraulichkeit der Daten überreagiert hat, was zu starken Kursverlusten für das Unternehmen führte. Wir sind überzeugt, dass Facebook diese Probleme im Laufe der nächsten Jahre aktiv angehen wird, ohne sein beträchtliches Wachstumspotenzial zu gefährden. In Europa behalten wir zwar eine historisch hohe Gewichtung im Sektor Nicht-Basiskonsumgüter bei, bleiben jedoch in den zyklischsten Sektoren untergewichtet. Im Vereinigten Königreich beschränken sich unsere Anlagen auf Exportunternehmen, da die Aussichten sowohl für die britische Wirtschaft als auch für das britische Pfund ungewiss sind. In den Schwellenländern dürften ein solides Wachstum sowie eine Normalisierung der Inflation in Verbindung mit einem stabilen Wachstum in China die Fortsetzung des Anstiegs der Gewinne der Unternehmen stützen. Wir behalten unsere optimistische Einschätzung des indischen und argentinischen Bankensektors bei. Die schwache Durchdringung des Kreditmarkts ergibt in Verbindung mit wirtschaftsfreundlichen Regierungen langfristig attraktive Wachstumsmöglichkeiten für diese beiden Länder.

Über Wechselkursabsicherungsstrategien behielten wir ebenfalls ein gegenüber dem Euro reduziertes Exposure im US-Dollar bei, da wir mit einer Erhöhung des US-Haushaltsdefizits und einer Abschwächung des relativen Wachstums rechnen, die zu einer Abwertung des US-Dollars führen dürften. Wir sind dennoch überzeugt, dass der Abwärtstrend des US-Dollars 2018 weniger ausgeprägt als 2017 sein wird.

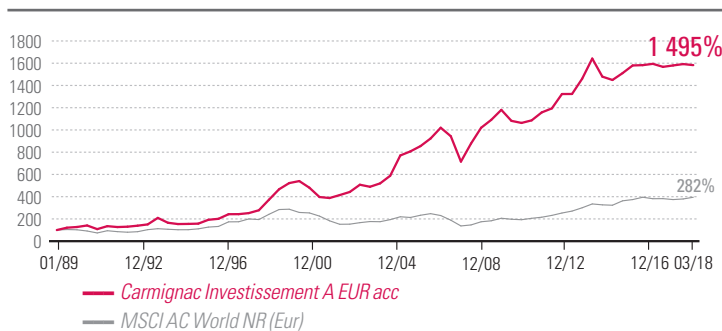
Wenngleich die Geldpolitiken noch immer die akkommodierendsten der Geschichte sind, deuteten die jüngsten Äußerungen der amerikanischen Zentralbank an, dass die geldpolitische Straffung trotz unserer Auffassung nach geringerer Wachstumserwartungen fortgesetzt werden soll. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Portfoliozusammensetzung angepasst, indem wir sogenannte Qualitätstitel, d.h. Unternehmen mit geringer Verschuldung und einem soliden und vorhersehbaren Wachstum, bevorzugten und gleichzeitig zyklische Titel mit höherem Verschuldungsgrad mieden. Unser Exposure im Goldsektor, der Einsatz von Optionen und die aktive Verwaltung des Aktien- und Währungsexposures dürften uns ebenfalls weiterhin helfen, die Risiken zu kontrollieren.

Zum 30. März 2018 gestaltet sich die Vermögensallokation wie folgt:

• Wir konzentrieren uns weiter auf Anlagegelegenheiten in Verbindung mit den Themen digitaler Konsum und technologische Konvergenz, die einen Anteil von 35% am Fondsvermögen haben. Diese Themen, deren Hauptpositionen Facebook, ASML, ServiceNow, Amazon, Activision Blizzard und GrubHub sind, leisteten im Quartal die besten Performancebeiträge. Wir eröffneten im Berichtsquartal eine neue Position in dem Entwickler von Videospiele Electronic Arts, da wir der Meinung sind, dass die Umstellung des Unternehmens auf ein Abonnementmodell zu soliden Fundamentaldaten sowie zu einer höheren Prognosesicherheit bei den Erträgen führen könnte.

• Innerhalb des Gesundheitssektors stockten wir unsere Positionen in Stryker und Intuitive Surgical, Unternehmen, die chirurgische Robotik anbieten, auf und behielten unsere Position in Clovis, einem auf Onkologie spezialisierten Biotechnologie-Unternehmen, bei.

## Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

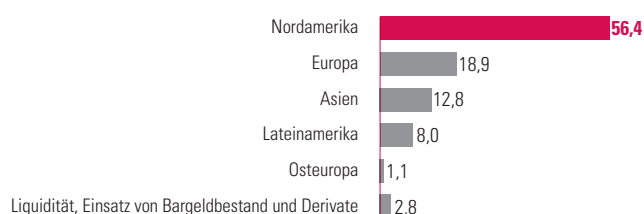
\* Risikokala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

- Unser Exposure in Schwellenländern wurde leicht erhöht (von 20,4% auf 22% des Fondsvermögens). Unsere bedeutendsten Positionen bleiben **HDFC Bank** und **Indusind Bank** in Indien, **Banco Macro** und **Banco Galicia** in Argentinien, der lateinamerikanische Akteur im Bereich E-Commerce und Online-Zahlungen **MercadoLibre**, die Unternehmen im chinesischen Internetsektor **Tencent** und **58.com**, das chinesische Unternehmen für Automatisierungs- und Videoüberwachungstechnik **Hikvision** sowie die russische Suchmaschine und Mitfahrzentrale **Yandex**.
- Unsere Gewichtung im Rohstoffsektor ist stabil bei 18%, wobei ein großer Anteil (10%) auf unsere Auswahl an Schieferölproduzenten entfällt. Auch wenn sich diese Titel 2017 enttäuschend entwickelten, sind wir davon überzeugt, dass sie von der zunehmenden Destabilisierung des Nahen Ostens aufgrund des geschickten Vorgehens von Wladimir Putin angesichts der widersprüchlichen diplomatischen Beziehungen der Trump-Regierung gegenüber Iran und Saudi-Arabien am stärksten profitieren werden. Unsere Positionen in Goldminen sind ebenfalls unverändert (6,5%), als Risikoprämie im Falle einer Beschleunigung der Abwertung des US-Dollars oder einer Zunahme der geopolitischen Spannungen.

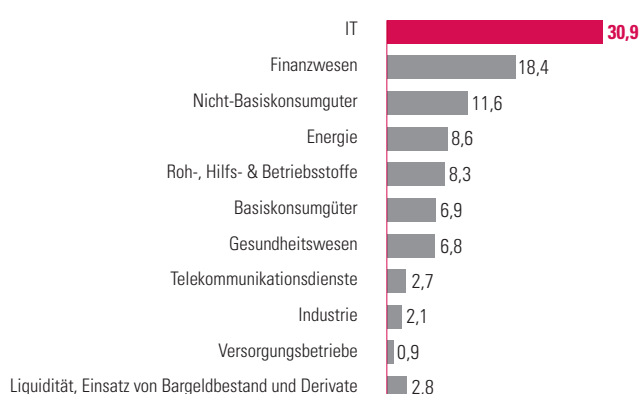
Zu den zufriedenstellenden Titeln dieses Quartals zählen:

Titel	Wertentwicklung
GrubHub, Online-Bestellungen von Mahlzeiten, USA	<b>+37%</b>
ServiceNow, Software, USA	<b>+27%</b>
Amazon, Internet-Einzelhandel, USA	<b>+21%</b>
Dassault Aviation, Avionik, Frankreich	<b>+19%</b>
Vifor Pharma, Pharmazie, Schweiz	<b>+17%</b>

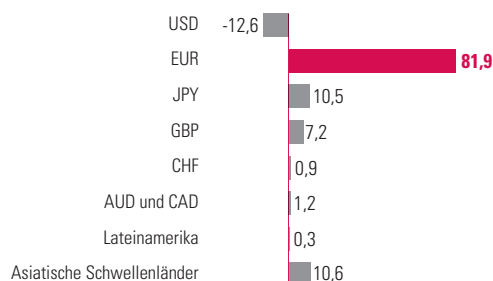
### Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	10,50	10,78
Volatilität des Indikators	9,95	11,06
Sharpe-Ratio	0,17	-0,14
Beta	0,82	0,77
Alpha	0,02	-0,41

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
0,65	0,35	0,10	0,01	<b>1,11</b>

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	9,42	7,71

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Investissement A EUR acc</b>	<b>0,74</b>	<b>0,74</b>	<b>0,14</b>	<b>1,74</b>	<b>-6,33</b>	<b>30,52</b>	<b>75,23</b>	<b>1494,50</b>
MSCI AC World NR (Eur)	-3,37	-3,37	0,58	-0,20	10,29	62,03	98,76	281,70
Durchschnitt der Kategorie*	-2,39	-2,39	1,53	3,16	10,19	62,07	96,38	6,41
Klassament (Quartil)	1	1	3	3	4	4	3	1

\* Aktien weltweit Standardwerte Growth. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

PORTFOLIO CARMIGNAC INVESTISSEMENT ZUM 29/03/2018		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>			<b>123 384 112,68</b>	<b>2,80</b>	
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)			123 384 112,68	2,80	
<b>Aktien Industriestaaten</b>			<b>3 318 419 522,71</b>	<b>75,32</b>	
<b>Nordamerika</b>			<b>2 484 497 906,54</b>	<b>56,39</b>	
1 791 158	ACTIVISION BLIZZARD (USA)	IT	67,46	98 248 988,64	2,23
335 201	ALBEMARLE CORP (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	92,74	25 276 692,88	0,57
123 053	AMAZON.COM INC (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	1 447,34	144 814 025,30	3,29
378 383	APPLE INC (USA)	IT	167,78	51 620 197,37	1,17
1 755 272	BANK OF AMERICA (USA)	Finanzwesen	29,99	42 802 461,50	0,97
926 434	CELGENE CORP (USA)	Gesundheitswesen	89,21	67 201 022,19	1,53
422 404	CLOVIS ONCOLOGY INC (USA)	Gesundheitswesen	52,80	18 134 675,94	0,41
659 287	CONCHO RESOURCES (USA)	Energie	150,33	80 587 563,29	1,83
257 523	COSTCO WHOLESALE CORP (USA)	Basiskonsumgüter	188,43	39 456 079,11	0,90
745 508	CVS CAREMARK CORP (USA)	Basiskonsumgüter	62,21	37 710 332,71	0,86
203 855	DROPBOX INC-CLASS A (USA)	IT	31,25	5 179 874,58	0,12
636 602	ELECTRONIC ARTS (USA)	IT	121,24	62 756 943,11	1,42
1 164 697	EOG RESOURCES (USA)	Energie	105,27	99 693 176,56	2,26
1 254 001	FACEBOOK INC (USA)	IT	159,79	162 927 852,82	3,70
914 454	FRANCO-NEVADA CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	87,90	50 694 063,19	1,15
6 412 963	GOLDCORP INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	13,82	72 063 380,62	1,64
1 433 014	GRUBHUB INC (USA)	IT	101,47	118 232 248,31	2,68
298 469	INCYTE CORP (USA)	Gesundheitswesen	83,33	20 223 134,34	0,46
2 278 043	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA)	Finanzwesen	72,52	134 328 315,13	3,05
198 766	INTUITIVE SURGICAL (USA)	Gesundheitswesen	412,83	66 720 793,41	1,51
7 642 323	ISHARES S&P HEALTH CARE (USA)	Gesundheitswesen	5,84	36 266 624,07	0,82
321 545	MASTERCARD INC (USA)	IT	175,16	45 795 684,19	1,04
195 745	NETFLIX INC (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	295,35	47 008 404,07	1,07
3 292 933	NEWMONT MINING (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	39,07	104 610 230,77	2,37
3 036 213	NOBLE ENERGY INC (USA)	Energie	30,30	74 803 637,76	1,70
2 765 306	NUTRIEN LTD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	47,26	53 469 103,29	1,21
7 791 333	ORYX PETROLEUM (Kanada)	Energie	0,20	982 761,48	0,02
804 820	PIONEER NAT. RESOURCES (USA)	Energie	171,78	112 413 692,40	2,55
975 345	PTC INC (USA)	IT	78,01	61 866 620,69	1,40
643 637	SERVICENOW (USA)	IT	165,45	86 587 585,19	1,97
390 707	SHOPIFY INC - CLASS A (Kanada)	IT	124,59	39 580 587,17	0,90
793 090	SM ENERGY CO (USA)	Energie	18,03	11 626 956,70	0,26
373 282	SPLUNK INC (USA)	IT	98,39	29 863 167,04	0,68
428 441	STRYKER CORP (USA)	Gesundheitswesen	160,92	56 059 459,06	1,27
1 645 522	T-MOBILE US INC (USA)	Telekommunikationsdienste	61,04	81 670 661,37	1,85
468 006	VISA INC (USA)	IT	119,62	45 520 085,96	1,03
716 486	WAYFAIR INC-CLASS A (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	67,53	39 341 626,69	0,89
1 468 793	WELLS FARGO (USA)	Finanzwesen	52,41	62 592 544,72	1,42
3 613 581	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	20,37	59 851 725,80	1,36
1 293 032	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (USA)	Telekommunikationsdienste	34,16	35 914 927,12	0,82
<b>Europa</b>			<b>833 921 616,17</b>	<b>18,93</b>	
637 295	ASML HOLDINGS (Niederlande)	IT	160,15	102 062 794,25	2,32
747 700	ASOS PLC (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	69,60	59 358 868,48	1,35
30 309	DASSAULT AVIATION SA (Frankreich)	Industrie	1 551,00	47 009 259,00	1,07
524 264	DELIVERY HERO AG (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	39,30	20 603 575,20	0,47
323 021	HERMES INTERNATIONAL (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	481,50	155 534 611,50	3,53
13 772 997	HSBC HOLDINGS (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	6,65	104 534 643,60	2,37
1 090 987	LONDON STOCK EXCHANGE (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	41,26	51 344 956,79	1,17
1 365 749	RECKITT BENCKISER (Vereinigtes Königreich)	Basiskonsumgüter	60,34	93 999 423,59	2,13
2 786 456	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irland)	Industrie	16,00	44 583 296,00	1,01
612 143	TALEND SA (Frankreich)	IT	48,12	23 951 149,46	0,54
2 997 524	UNICREDIT SPA (Italien)	Finanzwesen	16,99	50 921 937,71	1,16
296 422	VIFOR PHARMA AG (Schweiz)	Gesundheitswesen	147,25	37 062 188,59	0,84
2 045 472	VIVENDI (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	21,00	42 954 912,00	0,97
<b>Aktien Schwellenländer</b>			<b>963 903 185,02</b>	<b>21,88</b>	
<b>Lateinamerika</b>			<b>350 744 007,06</b>	<b>7,96</b>	
684 796	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	107,97	60 119 058,52	1,36
1 309 030	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinien)	Finanzwesen	65,76	69 993 749,48	1,59
3 485 192	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Basiskonsumgüter	66,55	57 135 499,28	1,30
421 843	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	356,39	122 243 059,54	2,77
851 251	PAMPA ENERGIA (Argentinien)	Versorgungsbetriebe	59,60	41 252 640,24	0,94
<b>Asien</b>			<b>563 129 354,20</b>	<b>12,78</b>	
1 253 777	58.COM (China)	IT	79,86	81 413 693,72	1,85
912 114	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	21,15	15 685 824,37	0,36
19 057 841	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	41,50	102 211 906,60	2,32
5 297 493	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 925,00	127 132 593,70	2,89
2 462 316	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	1 825,60	56 040 912,24	1,27
2 193 559	INDUSIND BANK (Indien)	Finanzwesen	1 796,75	49 135 203,11	1,12
1 292 599	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	409,60	54 852 345,35	1,25
1 964 715	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 129,65	76 656 875,11	1,74
<b>Osteuropa</b>			<b>50 029 823,76</b>	<b>1,14</b>	
1 559 675	YANDEX (Russland)	IT	39,45	50 029 823,76	1,14
<b>Wert des Portfolios</b>			<b>4 282 322 707,73</b>	<b>97,20</b>	
<b>Fondsvolumen</b>			<b>4 405 706 820,41</b>	<b>100,00</b>	



Mark Denham

## © Carmignac Portfolio Grande Europe

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7

Dieser Aktienfonds ist auf die Auswahl europäischer Werte ausgerichtet. Der Anlageprozess stützt sich auf einen fundamentalen Bottom-up-Ansatz. Die Titelauswahl besteht vor allem darin, Unternehmen zu ermitteln und zu bewerten, die aufgrund einer hohen und nachhaltigen Rentabilität, idealerweise in Kombination mit organischen oder externen Reinvestitionen, langfristig die besten Wachstumsaussichten haben. Der Fonds investiert dann in Titel, die das beste asymmetrische Risiko-Rendite-Verhältnis aufweisen. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von mindestens 5 Jahren zu übertreffen und einen langfristigen Kapitalzuwachs zu erzielen.

Im ersten Quartal 2018 verzeichnete der **Carmignac Portfolio Grande Europe** einen Rückgang von -1,55%, lag aber vor seinem Referenzindikator (-4,16%).

Die europäischen Märkte begannen das Quartal mit einem kräftigen Plus und entwickelten sich in den ersten beiden Januarwochen im Einklang mit den globalen Märkten. Nach der guten Performance im Jahr 2017 hatten wir nicht mit einem so starken Start gerechnet. Anfang Februar erlebten die Aktienmärkte allerdings eine scharfe Korrektur, die durch Gewinnmitnahmen in einer Reihe von Sektoren, einschließlich des Technologiesektors, ausgelöst wurde, nachdem dort hohe Kursgewinne verzeichnet worden waren. Seitdem haben sich die Kurse wieder etwas erholt, obwohl einige Wirtschaftsdaten in Europa, die bereits ein sehr hohes Niveau erreicht haben, zurückgegangen sind und ein Handelskrieg droht. Die Veröffentlichungen der Jahresergebnisse für 2017 blieben insgesamt ohne wesentliche Auswirkungen, wobei die Prognosen für 2018 nur in wenigen Fällen nach oben oder unten korrigiert wurden. Wie schon im Vorquartal war der relativ starke Euro im Vergleich zum Dollar jedoch eine deutliche Belastung für die Umsätze und Gewinne. Dies dämpft daher weiterhin die Ergebnisprognosen für 2018. Die Anleger erwarten ein Gewinnwachstum von rund 7% im Jahr 2018, verglichen mit rund 14% im Jahr 2017, obwohl die europäische Wirtschaft in guter Verfassung ist. Grund hierfür ist der Rückgang der im Ausland erzielten Gewinne europäischer Unternehmen nach Umrechnung in Euro. Die Aussichten für die europäischen Märkte für 2018 schätzen wir weiterhin positiv ein, da das Bewertungsniveau aus unserer Sicht angemessen bleiben wird. So liegt die Dividendenrendite des Marktes bei über 3,5%. Außerdem rechnen wir mit anhaltender Konjunkturpolitik. Darüber hinaus bieten sich in Europa zahlreiche Chancen bei Einzeltiteln.

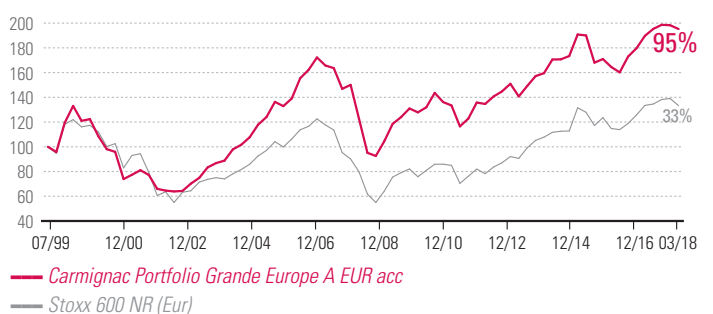
Wir halten weiterhin ein starkes Exposure in innovativen Marktsegmenten. Wir haben mehrere Positionen in Technologiewerten, die im ersten Quartal wieder an Wert gewonnen haben. Ende März erlebte der Technologiesektor eine Phase der Schwäche und Volatilität, wovon vor allem Halbleiterunternehmen wie **ASML** und **Soitec** betroffen waren. Wir nutzten die Gelegenheit, um unsere Positionen in diesen beiden Titeln geringfügig aufzustocken. **SAP**, unser größtes Investment in der Softwarebranche, litt unter einer schlechten Kommunikation bei der Veröffentlichung der Ergebnisse für das vierte Quartal. Dennoch stockten wir unser Exposure in dem Titel deutlich auf, da wir davon überzeugt sind, dass der Konzern seine große installierte Basis von mehr als 50.000 Unternehmenskunden erfolgreich auf das neue System S/4HANA, das einen noch größeren Mehrwert bietet, migrieren kann. Darüber hinaus halten wir mehrere Positionen in kleinen Unternehmen des Biotechnologiesektors. Dieses Marktsegment wird von den Anlegern wenig beachtet und bietet interessante Anlagechancen. Wir haben einen weiteren Titel dieses Sektors in unser Portfolio aufgenommen: **Argenx**. Das Unternehmen verfügt über eine technologische Plattform und mehrere in der Entwicklung befindliche Projekte. Sein Potenzial spiegelt sich nicht in seiner Bewertung wider. Dies gilt auch für **MorphoSys** und **Galapagos**, zwei weitere Sektorvertreter in unserem Portfolio. Diese drei Unternehmen trugen zur soliden relativen Performance des Fonds im ersten Quartal bei.

Ebenfalls im Gesundheitssektor haben wir unsere Position im britischen Pharmaunternehmen **Shire**, dessen Bewertung sehr attraktiv geworden ist, deutlich aufgestockt. Der Titel wurde durch übertriebene Sorgen hinsichtlich eines Rückgangs im Geschäft mit Hämophilie-Medikamenten belastet. Am Ende des Quartals bestätigte eine Meldung, das japanische Pharmaunternehmen Takeda wolle ein Übernahmeangebot für Shire unterbreiten, unsere Analyse: Danach legte die Aktie in den beiden letzten Märztagen um 16% zu.

Wir haben neue Börsengänge in Europa stets im Blick. Diese Transaktionen bieten eine gute Gelegenheit, neue Wertpapiere, Sektoren und Themen in die Portfolios aufzunehmen und somit für neuen Schwung zu sorgen. Im ersten Quartal beteiligten wir uns am Börsengang von **Siemens Healthineers**. Das auf Medizintechnik spezialisierte Unternehmen ist einer der weltweit führenden Hersteller von medizinischen Bildungs- und Diagnosegeräten für Krankenhäuser. Es handelt sich um ein sehr stabiles Geschäft mit hohen Eintrittsbarrieren. Daher rechnen wir mit einem stetigen Gewinnwachstum des Unternehmens. Unsere Prognosen könnten sogar übertroffen werden. Denn nachdem es den Mischkonzern Siemens verlassen hat, dürfte es besser in der Lage sein, seine Kosten einzuschätzen und zu kontrollieren. Der Titel legte einen guten Start hin und gewann im Quartal 15% hinzu.

Unternehmen mit stetigem Wachstum in den Bereichen Nahrungsmittel, Getränke und Körperpflegeprodukte gerieten im Berichtsquartal hingegen unter Druck. Unsere Positionen in **Reckitt Benckiser**, **Kerry Group** und **Nestlé** verloren zwischen 10% und 12%. Die Ergebnisse dieser Unternehmen entsprachen weitgehend den Erwartungen. Die Anleger sind jedoch skeptisch, ob die Relevanz dieser führenden Marken und damit die höheren Preise aufrechterhalten werden können. Die neue von Amazon und Hard Discountern dominierte Vertriebslandschaft sowie die zunehmende

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* Risikokala 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.

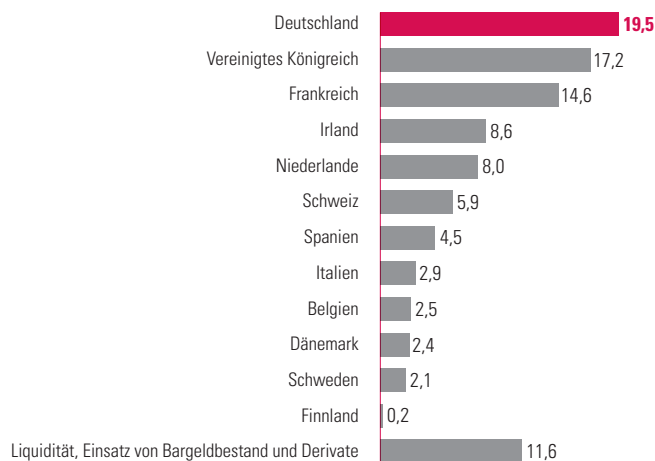
Fragmentierung der Märkte stellen eine bedeutende Herausforderung dar, deren Auswirkungen noch nicht abzusehen sind. Abgesehen von diesen Risiken sind wir uns der Qualität dieser Unternehmen bewusst, die in der Lage sind, stetig zu wachsen und ihre bereits hohen Gewinnmargen zu verbessern. Wir behalten daher unser Exposure bei, konzentrieren uns aber vor allem auf den Nahrungsmittelzusatzstoffhersteller Kerry Group. Dieses Unternehmen wächst schneller als seine Mitbewerber, weil es in der Lage ist, seinen Kunden in der Nahrungsmittelindustrie innovative Lösungen zu bieten, die den Erwartungen der Verbraucher bezüglich Gesundheit, Ernährung und Wohlbefinden besser entsprechen.

Die Portfoliostruktur bleibt im Wesentlichen unverändert. Dies ergibt sich aus unserem Anlageprozess, der sich im Wesentlichen auf die Titelauswahl stützt und bei dem diejenigen Unternehmen bevorzugt werden, die eine solide Kapitalrendite erwirtschaften. Wir verfolgen jedoch die Entwicklung der makroökonomischen und sektorspezifischen Risiken aufmerksam.

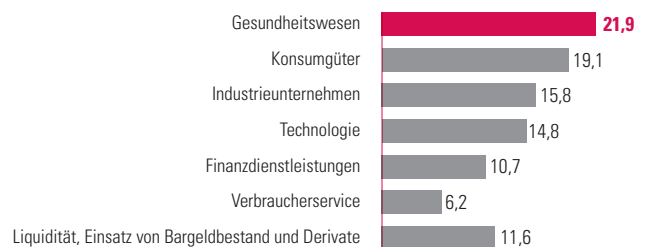
Zu den anderen zufriedenstellenden Titeln des Quartals zählten:

Titel	Wertentwicklung
Bankinter, Banken, Spanien	+6%
Vifor Pharma, Pharmazie, Schweiz	+17%
Airbus, Luftfahrt, Frankreich	+13%
Delivery Hero, Lieferung von Mahlzeiten, Deutschland	+19%
Teleperformance, Callcenter, Frankreich	+5%

### Geographische Verteilung (%)



### Sektorverteilung (%)



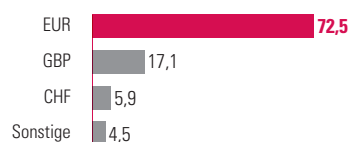
### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
-1,08	0,02	-0,06	<b>-1,11</b>

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	7,71	9,85

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	8,71	11,51
Volatilität des Indikators	9,22	12,31
Sharpe-Ratio	0,47	0,10
Beta	0,89	0,84
Alpha	0,05	-0,02

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc</b>	<b>-1,55</b>	<b>-1,55</b>	<b>-1,72</b>	<b>2,91</b>	<b>2,33</b>	<b>29,34</b>	<b>32,95</b>	<b>95,22</b>
Stoxx 600 NR (Eur)	-4,16	-4,16	-3,61	-0,15	1,29	44,76	39,87	33,26
Durchschnitt der Kategorie*	-3,46	-3,46	-2,64	1,53	3,91	43,62	78,26	4,29
Klassament (Quartil)	1	1	2	2	2	4	4	2

\* Aktien Europa Standardwerte Blend. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>22 338 692,65</b>	<b>11,65</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				9 649 619,11	5,03
Carmignac Court Terme			OGAW - Geldmarktinstrumente	12 689 073,54	6,62
<b>Aktien Europäische Union</b>				<b>158 017 124,00</b>	<b>82,40</b>
Deutschland				37 295 223,66	19,45
52 287	BEIERSDORF	Verbrauchsgüter	92,02	4 811 449,74	2,51
137 786	DELIVERY HERO AG	Verbraucherservice	39,30	5 414 989,80	2,82
154 971	DERMAPHARM HOLDING SE	Gesundheitswesen	24,05	3 727 052,55	1,94
77 762	DWS GROUP GMBH & CO KGAA	Finanzdienstleistungen	31,49	2 448 725,38	1,28
41 746	FRESENIUS MEDICAL CARE	Gesundheitswesen	62,06	2 590 756,76	1,35
62 077	MORPHOSYS	Gesundheitswesen	83,00	5 152 391,00	2,69
83 519	SAP AG	Technologie	84,97	7 096 609,43	3,70
181 235	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Gesundheitswesen	33,40	6 053 249,00	3,16
Belgien				4 759 464,60	2,48
58 542	GALAPAGOS GENOMICS	Gesundheitswesen	81,30	4 759 464,60	2,48
Dänemark				4 580 593,10	2,39
52 545	PANDORA A/S	Verbrauchsgüter	649,80	4 580 593,10	2,39
Spanien				8 598 901,30	4,48
361 356	APPLUS SERVICES SA	Industrieunternehmen	10,58	3 823 146,48	1,99
571 536	BANKINTER	Finanzdienstleistungen	8,36	4 775 754,82	2,49
Finnland				284 987,30	0,15
11 089	FERRATUM OYJ	Finanzdienstleistungen	25,70	284 987,30	0,15
Frankreich				28 041 072,40	14,62
29 075	AIRBUS GROUP	Industrieunternehmen	93,80	2 727 235,00	1,42
231 038	ELIS SA	Industrieunternehmen	20,10	4 643 863,80	2,42
20 309	ILIAD	Technologie	168,00	3 411 912,00	1,78
57 371	S.O.I.T.E.C.	Technologie	58,90	3 379 151,90	1,76
25 670	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	165,70	4 253 519,00	2,22
40 099	TELEPERFORMANCE	Industrieunternehmen	126,00	5 052 474,00	2,63
57 233	VINCI SA	Industrieunternehmen	79,90	4 572 916,70	2,38
Irland				16 549 544,37	8,63
839 004	AIB GROUP PLC	Finanzdienstleistungen	4,89	4 104 407,57	2,14
73 087	KERRY GROUP PLC	Verbrauchsgüter	82,40	6 022 368,80	3,14
401 423	RYANAIR HOLDINGS PLC	Verbraucherservice	16,00	6 422 768,00	3,35
Italien				5 653 872,00	2,95
785 260	PIRELLI & C SPA	Verbrauchsgüter	7,20	5 653 872,00	2,95
Niederlande				15 286 795,01	7,97
53 596	ARGENX SE	Gesundheitswesen	65,20	3 494 459,20	1,82
31 858	ASML HOLDINGS	Technologie	160,15	5 102 058,70	2,66
145 853	UNILEVER	Verbrauchsgüter	45,87	6 690 277,11	3,49
Vereinigtes Königreich				32 934 576,74	17,17
1 021 339	CONVATEC GROUP PLC	Gesundheitswesen	1,99	2 319 477,53	1,21
351 524	IBSTOCK PLC	Industrieunternehmen	2,82	1 130 714,82	0,59
434 827	PRUDENTIAL PLC	Finanzdienstleistungen	17,79	8 821 031,37	4,60
76 004	RECKITT BENCKISER	Verbrauchsgüter	60,34	5 231 072,61	2,73
227 579	SHIRE PLC	Gesundheitswesen	35,71	9 268 516,25	4,83
392 244	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	4,33	1 936 388,76	1,01
185 818	WEIR GROUP PLC	Industrieunternehmen	19,95	4 227 375,40	2,20
Schweden				4 032 093,52	2,10
230 272	ASSA ABLOY	Industrieunternehmen	180,35	4 032 093,52	2,10
<b>Aktien außerhalb Europäischer Union</b>				<b>11 406 728,63</b>	<b>5,95</b>
Schweiz				11 406 728,63	5,95
57 110	NESTLE SA	Verbrauchsgüter	75,62	3 667 027,43	1,91
32 194	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	3 127 276,56	1,63
36 890	VIFOR PHARMA AG	Gesundheitswesen	147,25	4 612 424,64	2,41
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>169 423 852,63</b>	<b>88,35</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>191 762 545,28</b>	<b>100,00</b>

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7



Malte  
Heininger

## © Carmignac Euro-Entrepreneurs

Dieser Aktienfonds ist auf die Auswahl europäischer Werte mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung ausgerichtet. Über eine disziplinierte Bottom-up-Analyse suchen wir die besten Chancen in einem von Analysten nur wenig abgedeckten Bereich. Die Titelauswahl konzentriert sich auf die attraktivsten asymmetrischen Risiko-Rendite-Profile. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von mindestens 5 Jahren zu übertreffen und einen Kapitalzuwachs zu erzielen.

Der **Carmignac Euro-Entrepreneurs** ging im ersten Quartal 2018 um -6,04% zurück, während sein Referenzindikator -2,43% verlor.

Ungeachtet des angepassten Nettoexposures wurde die Performance des Fonds durch titelspezifische Ereignisse belastet. Vor allem Unternehmen, die in den letzten Quartalen eine sehr gute Performance verzeichnet hatten, wurden nach enttäuschenden Meldungen vom Markt hart abgestraft. Darüber hinaus gestalten sich durch deutliche Verschiebungen im europäischen Aktienuniversum die Marktbedingungen schwieriger. Einerseits profitieren wenige „strukturelle Gewinner“ von starken intrinsischen Faktoren, wobei ihre Bewertungsmultiplikatoren in letzter Zeit jedoch häufig stark gestiegen sind, was ihre Sicherheitsmarge im Falle von Rückschlägen reduziert. Andererseits sind viele Werte entweder gänzlich vom Konjunkturzyklus abhängig und können sich nur auf wenige unternehmensspezifische Treiber stützen, oder sie leiden unter strukturellen Faktoren und sind daher äußerst niedrig bewertet, verfügen aber auch nicht über Katalysatoren. Auch wenn wir uns auf die strukturellen Gewinner konzentrieren, sind wir besorgt über die Tendenz der Anleger, sich auf diese Werte zu stürzen, insbesondere da die Titel abgestoßen werden könnten, wenn die übermäßige Liquidität an den Märkten schneller abgeschöpft wird.

In unserem Bericht für das vierte Quartal 2017 wiesen wir auf den von uns erwarteten Anstieg der Volatilität und eine Veränderung des Anlageumfelds infolge der Beendigung der quantitativen Lockerung und einer höheren Lohninflation hin. Diese beiden Faktoren dürften die Zinsen und die Risikoprämien von Aktien nach oben treiben und damit zu höheren Diskontierungssätzen führen. Genau das war seit Jahresbeginn zu beobachten. Das Quartal begann positiv. Die Aktienkurse legten im Januar zu und die Begeisterung des letzten Jahres setzte sich zum Teil fort. Die weiter steigenden US-Zinsen, die Aufwertung des Euro und die recht enttäuschenden Geschäftsergebnisse in Europa setzten dieser Aufwärtsbewegung ein Ende, und es kam zu massiven Verkäufen und einem Anstieg der Volatilität.

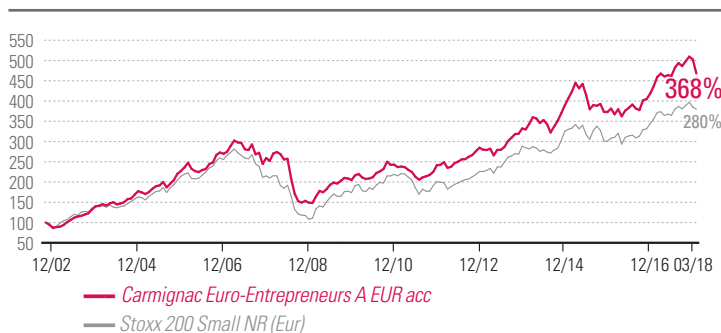
Die Volatilität dürfte vorerst anhalten. Insgesamt treten wir voraussichtlich in eine Phase niedrigerer Bewertungen von Vermögenswerten ein.

Nach Jahren des billigen Geldes und niedriger Zinsen hat sich eine Blase gebildet, die sich auf Aktien und Anleihen ebenso wie auf Kunst oder Immobilien erstreckt. Und nun wird die Liquidität dem Markt allmählich entzogen. Infolge höherer Diskontierungssätze dürften zudem alle Anlageklassen Preisrückgänge verzeichnen.

Um diesem Wendepunkt in der Geldpolitik Rechnung zu tragen, haben wir das Risiko unseres Portfolios insgesamt reduziert, indem wir unser Brutto- und Nettoexposure verringert haben. Wir haben die Gesamtzahl unserer Positionen gesenkt, um einen größeren Fokus auf strukturelle Gewinner mit spezifischen Werttreibern zu legen. Wir nehmen besonders attraktive Anagemöglichkeiten selektiv wahr, bleiben gegenüber dem breiteren Markt jedoch relativ vorsichtig. Dabei legen wir großen Wert darauf, schnell auf sich bietende Gelegenheiten reagieren zu können.

Was neue Investments betrifft, beteiligten wir uns am Börsengang von **Siemens Healthineers**, der Medizintechniksparte des deutschen Konzerns. Siemens Healthineers profitiert von langfristigen Trends wie einer längeren Lebenserwartung und Bevölkerungswachstum, einem besseren Zugang zur Gesundheitsversorgung in Schwellenländern und der Zunahme chronischer Krankheiten. Es handelt sich um ein qualitativ hochwertiges Unternehmen, das über eine dominierende Position auf dem Markt für medizinische Bildgebung und Aufholpotenzial in der Labordiagnostik nach der kürzlichen Einführung seiner neuen Plattform Atellica verfügt. Wie bei anderen Spin-off-Unternehmen,

### Entwicklung des Fonds seit Auflage\*\*



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.  
\*\*Fondsveränderungen am 1.1.2003: neue Referenzindikator und neue Anlagestrategie.

\* 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.

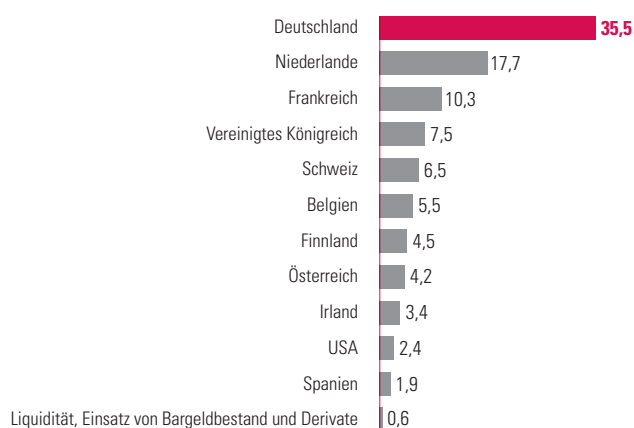
in die wir investiert haben, sehen wir großes Potenzial für Kostensenkungen unter der Führung eines Managementteams, das nun frei von den Beschränkungen eines Mischkonzerns ist.

Anlässlich des Verkaufs der Beteiligung von Vivendi am Unternehmen haben wir auch eine Position in Ubisoft aufgebaut. Mit einem starken Portfolio erfolgreicher Spiele ist **Ubisoft** einer der vier globalen Player im Videospiegelgeschäft. Das Unternehmen hat nun die Möglichkeit, in puncto Monetarisierung bei Online-Spielen gegenüber seinen Mitbewerbern aufzuholen, insbesondere durch wiederkehrende Zahlungen von Spielern, zum Beispiel über kostenpflichtige Zusatzinhalte. Es dürfte auch von seiner neuen Partnerschaft mit dem chinesischen Konzern Tencent und vom steigenden Interesse an E-Sport mit seinem Spiel Rainbow Six: Siege profitieren.

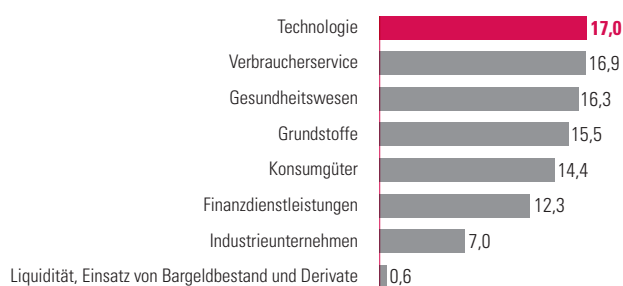
Die besten Beiträge zur Performance im Berichtsquartal lieferten:

Titel	Wertentwicklung
<b>Ablynx, Biotechnologie, Belgien</b>	<b>+111%</b>
<b>Siemens Healthineers, Medizintechnik, Deutschland</b>	<b>+19%</b>
<b>Delivery Hero, Lieferung von Mahlzeiten, Deutschland</b>	<b>+19%</b>
<b>Vifor Pharma, Gesundheit, Schweiz</b>	<b>+18%</b>
<b>Smurfit Kappa Group, Verpackungen, Irland</b>	<b>+17%</b>

### Geographische Verteilung (%)



### Sektorverteilung (%)



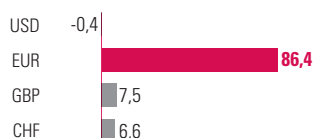
### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
-5,24	-0,53	0,08	<b>-5,69</b>

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	6,95	9,34

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	10,67	12,15
Volatilität des Indikators	9,47	12,92
Sharpe-Ratio	0,80	0,43
Beta	0,95	0,78
Alpha	0,03	0,25

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflage am 01/01/2003**
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc</b>	<b>-6,04</b>	<b>-6,04</b>	<b>-3,05</b>	<b>7,24</b>	<b>15,13</b>	<b>67,22</b>	<b>85,63</b>	<b>368,11</b>
Stoxx 200 Small NR (Eur)	-2,43	-2,43	-0,24	6,74	14,98	67,89	80,62	279,63
Durchschnitt der Kategorie*	-2,62	-2,62	-1,17	7,26	15,41	68,51	101,26	8,54
Klassament (Quartil)	4	4	4	2	2	2	3	4

\*Aktien Europa mittelgroß. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. \*\*Fondsveränderungen am 1.1.2003: neue Referenzindikator und neue Anlagestrategie. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

PORTFOLIO CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>1 926 835,19</b>	<b>0,56</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				1 926 835,19	0,56
<b>Aktien Europäische Union</b>				<b>310 313 977,18</b>	<b>90,46</b>
<b>Deutschland</b>				<b>121 703 311,04</b>	<b>35,48</b>
153 000	AURUBIS	Grundstoffe	68,28	10 446 840,00	3,05
67 025	BILFINGER BERGER AG	Industrieunternehmen	37,00	2 479 925,00	0,72
243 899	DELIVERY HERO AG	Verbraucherservice	39,30	9 585 230,70	2,79
280 016	DERMAPHARM HOLDING SE	Gesundheitswesen	24,05	6 734 384,80	1,96
308 694	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Finanzdienstleistungen	10,20	3 148 678,80	0,92
231 700	LANXESS AG	Grundstoffe	62,20	14 411 740,00	4,20
101 858	MORPHOSYS	Gesundheitswesen	83,00	8 454 214,00	2,46
390 000	OSRAM LICHT AG	Verbrauchsgüter	59,76	23 306 400,00	6,79
33 996	PANTAFLEX AG	Verbraucherservice	104,50	3 552 582,00	1,04
19 794	PUMA	Verbrauchsgüter	396,50	7 848 321,00	2,29
631 076	QIAGEN N.V.	Gesundheitswesen	32,31	16 579 310,94	4,83
367 437	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Gesundheitswesen	33,40	12 272 395,80	3,58
151 752	VARTA AG	Verbrauchsgüter	19,00	2 883 288,00	0,84
<b>Österreich</b>				<b>14 320 614,72</b>	<b>4,17</b>
192 660	DO & CO AG	Verbraucherservice	51,50	9 921 990,00	2,89
244 776	S&T AG	Verbraucherservice	17,97	4 398 624,72	1,28
<b>Belgien</b>				<b>18 949 387,50</b>	<b>5,52</b>
65 723	GALAPAGOS GENOMICS	Gesundheitswesen	81,30	5 343 279,90	1,56
399 592	TESSENDERLO CHEMIE	Grundstoffe	34,05	13 606 107,60	3,97
<b>Spanien</b>				<b>6 655 222,04</b>	<b>1,94</b>
629 038	APPLUS SERVICES SA	Industrieunternehmen	10,58	6 655 222,04	1,94
<b>Finnland</b>				<b>15 317 662,60</b>	<b>4,47</b>
596 018	FERRATUM OYJ	Finanzdienstleistungen	25,70	15 317 662,60	4,47
<b>Frankreich</b>				<b>35 197 770,94</b>	<b>10,26</b>
1 081 440	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	12,02	7 234 941,74	2,11
23 954	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	165,70	3 969 177,80	1,16
68 017	TELEPERFORMANCE	Industrieunternehmen	126,00	8 570 142,00	2,50
225 095	UBISOFT ENTERTAINMENT	Verbrauchsgüter	68,52	15 423 509,40	4,50
<b>Irland</b>				<b>11 499 089,39</b>	<b>3,35</b>
1 524 946	AIB GROUP PLC	Finanzdienstleistungen	4,89	7 460 035,83	2,17
122 693	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieunternehmen	32,92	4 039 053,56	1,18
<b>Niederlande</b>				<b>60 834 759,52</b>	<b>17,73</b>
323 620	ASR NEDERLAND	Finanzdienstleistungen	34,72	11 236 086,40	3,28
602 000	GEMALTO NV	Technologie	49,65	29 889 300,00	8,71
296 866	IMCD GROUP NV	Grundstoffe	49,92	14 819 550,72	4,32
189 528	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Finanzdienstleistungen	25,80	4 889 822,40	1,43
<b>Vereinigtes Königreich</b>				<b>25 836 159,43</b>	<b>7,53</b>
3 386 029	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	3,44	13 266 806,91	3,87
1 533 475	INFORMA PLC	Verbraucherservice	7,19	12 569 352,52	3,66
<b>Aktien außerhalb Europäischer Union</b>				<b>30 797 962,08</b>	<b>8,98</b>
<b>USA</b>				<b>8 365 778,04</b>	<b>2,44</b>
101 396	GRUBHUB INC	Verbraucherservice	101,47	8 365 778,04	2,44
<b>Schweiz</b>				<b>22 432 184,04</b>	<b>6,54</b>
91 383	DUFREY AG	Verbraucherservice	125,15	9 710 947,14	2,83
20 910	GALENICA AG	Gesundheitswesen	50,50	896 624,78	0,26
20 579	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieunternehmen	120,60	2 107 351,11	0,61
40 767	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	3 960 044,83	1,15
46 046	VIFOR PHARMA AG	Gesundheitswesen	147,25	5 757 216,18	1,68
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>341 111 939,26</b>	<b>99,44</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>343 038 774,45</b>	<b>100,00</b>



Xavier Hovasse

David Young Park

## Carmignac Emergents

Aktienfonds, der einen Top-down-Fundamentalansatz mit einer disziplinierten Bottom-up-Analyse kombiniert, um die besten Chancen in den Schwellenländern zu ermitteln: Unternehmen mit langfristigem Wachstumspotenzial, die attraktive Cashflows in wenig durchdrungenen Sektoren und Ländern mit soliden Fundamentaldaten generieren. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von 5 Jahren bei geringerer Volatilität zu übertreffen.

Der Carmignac Emergents ging im ersten Quartal 2018 um -6,46% zurück, während sein Referenzindikator um -1,11% nachgab. Dabei war das Umfeld für Schwellenländeraktien nach wie vor relativ günstig.

Die Entwicklung im ersten Quartal war zum Teil vergleichbar mit der Entwicklung des letzten Quartals des Vorjahres. Sämtliche Konjunkturindikatoren für die Binnenwirtschaft blieben positiv. Die Werte für die Umfragen unter den Einkaufsmanagern des verarbeitenden Gewerbes sind weiterhin sehr solide, wenn auch etwas schwächer als Ende letzten Jahres. Dieser leichte Rückgang ist jedoch kein Grund zur Sorge. Die Schwellenländer verzeichnen nach wie vor ein starkes reales Exportwachstum. Die Leistungsbilanzen der Schwellenländer weisen insgesamt erneut solide Überschüsse auf (2,1% des BIP). Auf externer Ebene kommen die Schwäche des Greenbacks, die sehr gute Entwicklung des Ölpreises und die relativ günstige Zinsentwicklung auf der anderen Seite des Atlantiks Schwellenländeranlagen insgesamt zugute. Unruhe ging allenfalls von der geopolitischen Seite aus, insbesondere von der US-Regierung und Präsident Donald Trump. Die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China waren zwar eine geringfügigere Belastung, da keine der Parteien ein Interesse an einer Eskalation der Situation hat wird letztlich mit einem positiven Ausgang gerechnet.

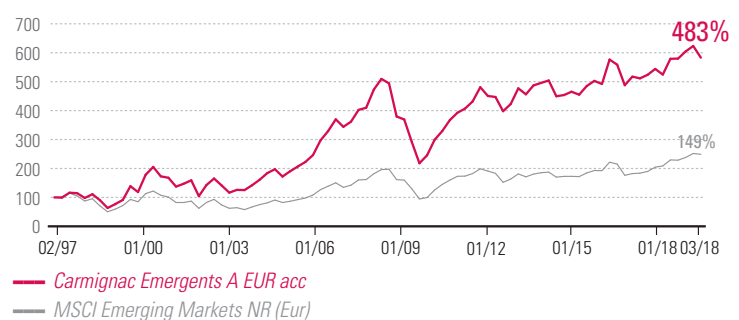
China, das im Carmignac Emergents am stärksten gewichtet ist (26,5% des Fondsvermögens), kann recht gute Indikatoren für die zyklischen Aktivitäten vorweisen. Die auf dem Parteikongress Ende letzten Jahres vorgegebenen Leitlinien scheinen gewissenhaft umgesetzt zu werden. Der Fokus auf ein nachhaltigeres Wachstum unter Berücksichtigung der Auswirkungen auf die Umwelt führte im ersten Quartal zu einem etwas geringeren Anstieg der Bankkredite, und es wurden weitere Reformen in der Bergbauindustrie vorgenommen. Wir waren im März in China und haben die neue Dynamik direkt vor Ort erlebt. Die relative Stabilität von Kapitalabflüssen und Währungsreserven ermöglicht uns, an unserer gelassenen Einschätzung der chinesischen Zahlungsbilanz festzuhalten. Während die auf den ersten Blick beunruhigenden Schlagzeilen über einen amerikanisch-chinesischen Handelskrieg eher konjunktureller Natur zu sein scheinen, sind die vielschichtigen Wandlungen des chinesischen Wachstums durchaus strukturell. In China wurden offenbar die Voraussetzungen für ein solides künftiges Wachstum geschaffen, in einer Weise, die an den Schumpeterschen Ansatz erinnert. Dabei distanziert sich das Land mehr und mehr von seinem bisherigen Wachstumsmodell. China hat massiv investiert, um zum führenden Akteur im Bereich künstliche Intelligenz und damit verbundenen Branchen zu werden. Bestärkt durch unsere jüngste Reise haben wir unser Exposure in Werten erhöht, die aus unserer Sicht von diesen strukturellen Trends profitieren werden. Unsere Beteiligung an Wuba haben wir aufgestockt. Das Internetportal für Immobilien und Stellenanzeigen Wuba ist der Marktführer in China. Der Marktanteil des marktbeherrschenden Akteurs Wuba steigt weiter und erreicht auf dem gewerblichen Arbeitsmarkt fast 90%. Im Immobiliensegment nimmt Wuba mit einem Marktanteil von rund 60% ebenfalls eine beherrschende Stellung ein. Von unserer Beteiligung an Baidu haben wir uns hingegen getrennt. Der führende Internet-Suchmaschinenbetreiber in China scheint sich zu sehr auf den Lorbeeren

aus der Vergangenheit ausgeruht zu haben. Im Laufe der Zeit hat die Relevanz der Suchmaschine von Baidu allmählich abgenommen zugunsten konkurrierender Ökosysteme wie jener von Tencent, Alibaba und anderen Unternehmen, sodass Baidu heute eine eher untergeordnete Rolle spielt.

Nach den negativen Folgen der Demonetisierung und der Einführung der Goods and Services Tax beendete Indien das Vorjahr positiv. Die makroökonomischen Indikatoren sind nach wie vor positiv, der volle Wahlkalender in den kommenden Monaten könnte jedoch gewisse negative Auswirkungen haben. Im Vorfeld wichtiger Wahlen werden in der Regel Steuerentlastungen in Aussicht gestellt. Vor diesem Hintergrund wird derzeit mit einem Haushaltsdefizit für das laufende Jahr von über 3% des BIP gerechnet. Darüber hinaus ist Indien als großer Ölimporteur angesichts des jüngsten Anstiegs der Ölpreise mit höheren Energiekosten konfrontiert, wodurch sich die Leistungsbilanz bei ansonsten gleichen Bedingungen etwas verschlechtern wird. Obwohl wir uns dieser Dynamik bewusst sind, haben wir beschlossen, unsere Position in HDFC, der Muttergesellschaft der HDFC Bank, die ebenfalls im Fonds vertreten ist, aufzustocken. Diese beiden Beteiligungen dürften auch weiterhin von der zu schwachen Abdeckung im Bankensektor (private Kredite: 56,8% vom BIP) und von der beispielhaften Unternehmensführung profitieren.

In Lateinamerika gab es in den ersten drei Monaten des Jahres sehr unterschiedliche Entwicklungen. Obwohl unsere Begeisterung für Argentinien ungebrochen bleibt, sorgte das Land wegen seiner Geldpolitik und seiner Landwirtschaft für ein wenig Enttäuschung. Zum einen erweist sich die Inflation als hartnäckiger als ursprünglich erhofft. Das primäre Ziel, das jährliche Preiswachstum auf etwa 15% zu begrenzen, wird nicht erreicht werden. Zum anderen dürfte die Sojaernte erheblich geringer

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* 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.

ausfallen. Diese beiden Phänomene werden das BIP-Wachstum um einige Basispunkte schmälern, dessen Stärke entscheidend für die Durchführung wichtiger Reformen ist. Brasilien und Mexiko erging es hingegen besser. In Brasilien hat sich zunächst die politische Landschaft deutlich verbessert. Nachdem der politische Himmel des Landes durch eine potenzielle Kandidatur von Lula wolkenverhangen war, hat er sich mittlerweile deutlich aufgeklärt. Denn die Verurteilung zu elf Jahren Gefängnis in der Berufung dürften dem Streben Lulas nach einer Rückkehr in die Politik definitiv ein Ende machen. Nach dem Ende dieser politisch und rechtlich brisanten Affäre können die brasilianischen Finanzmärkte ihr Potenzial nun voraussichtlich besser ausschöpfen. Auf Seiten Mexikos dürften die langen und schmerzhaften Verhandlungen über das Nordamerikanische Freihandelsabkommen demnächst zu einem glücklichen Abschluss führen, was das insgesamt gute Abschneiden von Anlagen des Landes in jüngster Zeit belegt.

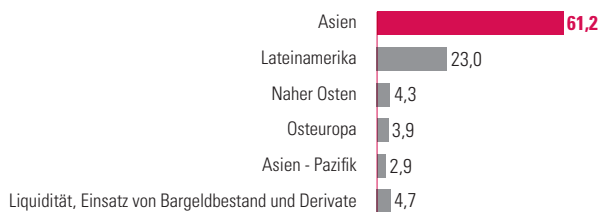
Die Region Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA) war von einer deutlichen Zunahme der geopolitischen Spannungen zwischen den Westmächten und Russland geprägt, die Erinnerungen an den Kalten Krieg wachriefen. Die zunehmenden Spannungen belasteten russische Vermögenswerte, obwohl sich der Ölpreis sehr gut entwickelte, dem wichtigsten Faktor für die Finanzen des Landes.

Während es Anzeichen für eine Abschwächung des globalen Wachstums gibt, erhalten die Schwellenländer weiterhin Unterstützung. Die Schwäche des Greenbacks, die relativ günstige Zinsentwicklung in den USA und der stabile Ölpreis sorgen nach wie vor für historisch günstige Bedingungen.

Zu den zufriedenstellenden Titeln des Quartals zählen:

Titel	Wertentwicklung
Yandex, Software und Internet-Dienste, Russland	<b>+20%</b>
MercadoLibre Inc, Software und Internet-Dienste, Argentinien	<b>+13%</b>
58.com, Software und Internet-Dienste, China	<b>+12%</b>
Taiwan Semiconductor, Halbleiter, Taiwan	<b>+10%</b>
Housing Development Finance, Sparprodukte und Hypothekendarlehen, Indien	<b>+7%</b>

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	13,16	12,22
Volatilität des Indikators	13,25	14,51
Sharpe-Ratio	0,05	0,13
Beta	0,92	0,73
Alpha	-0,13	-0,15

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

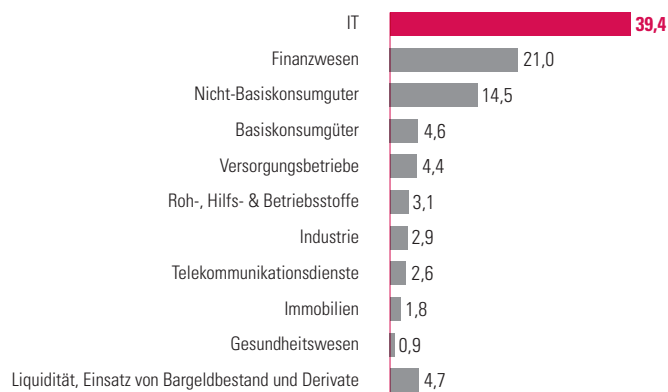
Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
-5,22	-0,65	-0,22	<b>-6,09</b>

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Emergents A EUR acc</b>	<b>-6,46</b>	<b>-6,46</b>	<b>-3,54</b>	<b>0,70</b>	<b>1,16</b>	<b>15,68</b>	<b>53,58</b>	<b>483,05</b>
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	-1,11	-1,11	4,59	8,50	12,35	32,99	54,22	148,97
Durchschnitt der Kategorie*	-1,68	-1,68	3,25	6,23	10,03	27,52	49,48	6,05
Klassament (Quartil)	4	4	4	4	4	4	2	1

\* Aktien Schwellenländer. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

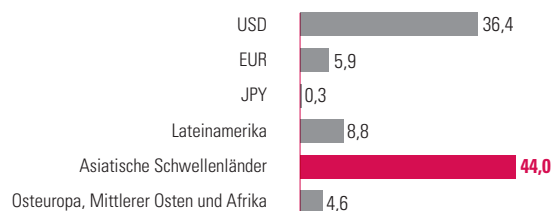
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	8,53	9,05

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



PORTFOLIO CARMIGNAC EMERGENTS ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>51 067 914,70</b>	<b>4,73</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				51 067 914,70	4,73
<b>Aktien</b>				<b>1 028 740 331,42</b>	<b>95,27</b>
<b>Asien - Pazifik</b>				<b>31 477 931,37</b>	<b>2,92</b>
992 390	LINE CORP (Japan)	IT	39,01	31 477 931,37	2,92
<b>Lateinamerika</b>				<b>247 879 939,35</b>	<b>22,96</b>
194 017	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	107,97	17 032 984,10	1,58
3 199 595	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	7,17	18 653 572,51	1,73
2 800 239	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	29,27	20 052 109,00	1,86
1 047 068	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	66,50	17 034 867,77	1,58
5 639 246	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	111,13	27 916 076,98	2,59
1 682 257	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentinien)	Finanzwesen	30,34	41 500 733,73	3,84
847 938	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentinien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,32	14 699 384,61	1,36
207 114	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	356,39	60 018 179,83	5,56
5 825 963	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	21,73	30 972 030,82	2,87
<b>Asien</b>				<b>660 851 514,80</b>	<b>61,19</b>
786 158	58.COM (China)	IT	79,86	51 048 971,73	4,73
5 355 820	AIA GROUP LTD (Hongkong)	Finanzwesen	66,40	36 843 891,11	3,41
6 389 555	AMBUJA CEMENTS (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	232,95	18 556 202,77	1,72
49 399 839	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Nicht-Basiskonsumgüter	7 300,00	21 298 114,30	1,97
6 603 069	BHARTI INFRATEL LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	336,15	27 671 724,79	2,56
838 078	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	21,15	14 412 611,05	1,33
43 267 224	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basiskonsumgüter	6,46	28 957 628,23	2,68
4 517 371	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	23,99	14 005 405,93	1,30
2 964 845	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	41,50	15 901 195,75	1,47
686 494	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 925,00	16 474 918,00	1,53
323 123	HERO MOTOCORP LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	54,32	14 271 508,86	1,32
1 070 431	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	1 825,60	24 362 400,98	2,26
254 439	HYUNDAI MOTOR (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	143 500,00	27 852 678,22	2,58
504 959	JD.COM INC (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	40,49	16 624 620,82	1,54
1 545 949	KANGWON LAND (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	27 250,00	32 136 091,11	2,98
185 399	LAS VEGAS SANDS (HongKong)	Nicht-Basiskonsumgüter	71,90	10 838 873,11	1,00
25 158	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Südkorea)	Gesundheitswesen	486 000,00	9 327 038,36	0,86
34 443	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	2 452 000,00	60 182 113,45	5,57
203 261	SAMSUNG SDI CO (Südkorea)	IT	191 000,00	29 615 482,04	2,74
1 328 684	SEA LTD-ADR (Singapore)	Nicht-Basiskonsumgüter	11,27	12 175 687,02	1,13
1 516 466	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	43,76	53 958 248,70	5,00
1 875 825	TATA MOTORS LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	326,85	7 643 576,05	0,71
1 578 029	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	409,60	66 964 767,63	6,20
521 287	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 129,65	20 338 946,15	1,88
12 905 008	YIXIN GROUP LTD (China)	Finanzwesen	4,54	6 069 956,36	0,56
8 008 782	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	22,53	23 318 862,28	2,16
<b>Osteuropa</b>				<b>42 494 431,47</b>	<b>3,94</b>
10 979 461	MOSCOW EXCHANGE (Russland)	Finanzwesen	117,57	18 253 972,63	1,69
755 694	YANDEX (Russland)	IT	39,45	24 240 458,84	2,24
<b>Naher Osten</b>				<b>46 036 514,43</b>	<b>4,26</b>
222 044	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	99,34	17 935 399,41	1,66
15 447 939	EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	5,80	19 834 644,13	1,84
7 444 255	ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei)	Industrie	5,41	8 266 470,89	0,77
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>1 028 740 331,42</b>	<b>95,27</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>1 079 808 246,12</b>	<b>100,00</b>

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7



Xavier Hovasse

David Young Park

## © Carmignac Portfolio Emerging Discovery

Aktienfonds mit Schwerpunkt auf Small und Mid Caps in Schwellenländern einschließlich der Frontier-Märkte. Er kombiniert einen Top-down- und Bottom-up-Fundamentalansatz, um Unternehmen mit langfristigem Wachstumspotenzial und attraktiven Cashflows in wenig durchdrungenen Sektoren und Ländern mit soliden Fundamentaldaten auszuwählen. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator zu übertreffen.

Der **Carmignac Portfolio Emerging Discovery** verzeichnete im ersten Quartal 2018 einen Rückgang von -2,33%, gegenüber -1,70% für seinen Referenzindikator. Dieses erste Kapitel des Jahres war zumindest ereignisreich. Endogene Faktoren wie die Schwäche der US-Währung, die guten makroökonomischen Indikatoren sowie die Inflation der Ölpreise leisteten zweifellos bedeutende Unterstützung für Schwellenländeranlagen. Doch dieses erste Quartal war auch mit einem exogenen Schock geopolitischer Art konfrontiert (siehe makroökonomischer Teil von **Carmignac Emergents**).

Unsere asiatischen Titel, die wichtigsten Komponenten des Carmignac Portfolio Emerging Discovery (53,7% des Fondsvermögens), entwickelten sich unterschiedlich (und gaben über das Quartal insgesamt um 4,7% nach). So sorgten unsere Titel aus den sogenannten „Frontier-Ländern“ für ein wenig Enttäuschung. Hierzu gehörten vor allem Vietnam und die Philippinen (die im Quartalsverlauf um 15,7% bzw. 3,5% nachgaben). Die leichte Underperformance unserer Beteiligungen in Vietnam untergräbt jedoch in keiner Weise unsere Begeisterung für den sehr vielversprechenden Kurs dieser Volkswirtschaft, die von ganzen Industriebereichen, die von den chinesischen Herstellern vernachlässigt wurden, profitiert. Diese Gelegenheiten hat die lokale Wirtschaft genutzt. Im Gegensatz zu den enttäuschenden „Frontier-Ländern“ absolvierte unser Portfolio chinesischer Titel erneut ein besonders gutes Quartal. Denn die chinesischen Wirtschaftsindikatoren, die objektiven ebenso wie die subjektiven, halten sich auf einem beachtlichen Niveau. Die auf dem jüngsten Kongress der kommunistischen Partei dargelegten Strukturreformen scheinen eindeutig umgesetzt zu werden, und die

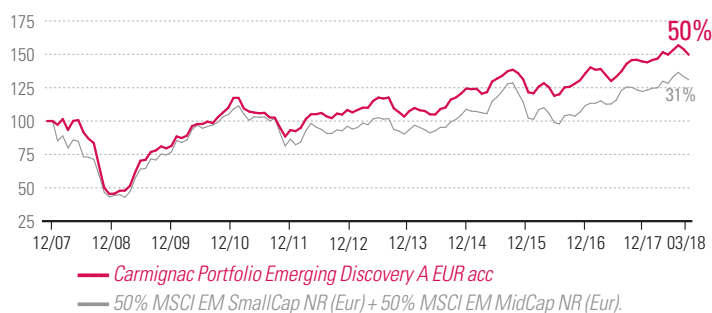
Ankündigungen werden allmählich Realität. Zudem entsprechen die Investitionsausgaben in zahlreichen Sektoren den Zielen der Regierung. So spiegelte die Performance unseres chinesischen Portfolios (mit einem Plus von 14,3% über das Quartal) die gute Entwicklung der Wirtschaftsdaten wider. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang das gute Abschneiden unseres Flaggschiff-Titels Vipshop aus dem chinesischen Technologiesektor, der im vergangenen Quartal wieder einmal bedeutende Kursgewinne verzeichnete (41,6% im Quartal). Obwohl seine Aussichten durch die jüngst unterzeichnete Partnerschaft mit Tencent und JD.com neuen Schwung erhielten, haben wir unsere Position in dem Titel angesichts der erreichten Bewertungen verkauft. **Yihai International**, die Nummer zwei auf dem Markt für Gewürz- und Suppenzubereitungen für eines der traditionellsten chinesischen Gerichte, ließ keine Schwäche erkennen – ganz im Gegenteil. Die ausgezeichnete operative Leistung wurde mit einem nicht weniger guten Kurszuwachs belohnt, und der Titel legte über das Quartal um 56,8% zu.

Unsere Anlagen in Lateinamerika entwickelten sich uneinheitlich. Unsere Beteiligungen in Argentinien stagnierten (ein Minus von 10,2% über das Quartal) und spiegelten erhebliche Enttäuschungen bei den makroökonomischen Daten wider. Zum einen erweist sich die Inflation als hartnäckiger als ursprünglich angenommen und destabilisiert die Währung. Zum anderen dürfte die Sojaernte erheblich geringer ausfallen als erwartet. Diese Kombination von unerwarteten Überraschungen dämpft die Wachstumsaussichten, die jedoch entscheidend sind, um das Land wieder auf den richtigen Kurs zu bringen. Trotz dieser Rückschläge bleibt unsere Begeisterung jedoch ungebrochen.

Während Argentinien für ein wenig Enttäuschung sorgte, gönnt sich Mexiko eine Verjüngungskur mit einem Plus des Portfolios von Beteiligungen von 4,7% im Quartalsverlauf. Nach langen Monaten der Ungewissheit im Hinblick auf die Handelsbeziehungen zu seinem nordamerikanischen Nachbarn dürften die Neuverhandlungen des nordamerikanischen Freihandelsabkommens bald abgeschlossen werden und ein gutes Ende nehmen. Die Geld- und die und Haushaltspolitik, beide gleichermaßen orthodox sprechen ebenfalls für Anlagen in dem Land.

Wir haben unser Exposure in Russland mit einer neuen Beteiligung an **Mail.ru Group** aufgestockt. Die Gruppe, die ursprünglich einen einfachen E-Mail-Dienst anbot, hat sich mittlerweile zu einem der heute schönsten Internet-Ökosysteme im Schwellenländer-Universum entwickelt, wovon auch die historische Präsenz von Aktionären ersten Ranges zeugt, namentlich Tencent (7,4%) und Naspers (27,6%). Das aktuelle Ökosystem beruht auf zwei sozialen Netzwerken in Russland – VKontakte und Odnoklassniki. Während das erste monatlich rund 100 Millionen russische Nutzer anzieht, muss sich das zweite mit seinen 70 Millionen Getreuen nicht verstecken. Dieses sehr große, quasi fest

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

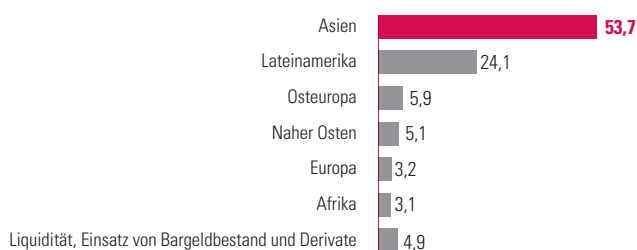
\* Risikokala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

gebundene Publikum hat der Gruppe ermöglicht, in andere verwandte Segmente zu expandieren. Denn Mail.ru dominiert das Segment von Online-Videospielen mit einem lokalen Marktanteil von über 50%. Zudem hat die Gruppe vor knapp achtzehn Monaten Youla ins Leben gerufen, eine allgemeine Internet-Plattform für Kleinanzeigen, die an das Modell des in Frankreich wohlbekannten Leboncoin.fr angelehnt ist, das bereits einen überwältigenden Erfolg verzeichnet. Mit monatlich rund 30 Millionen Benutzern hat die Plattform einen unverkennbaren Erfolg, der schon bald monetarisiert werden könnte. Zudem hat Mail.ru heute eine Führungsrolle bei der Hauslieferung von Mahlzeiten. Delivery Club, ein Unternehmen, das traditionell im Portfolio von Foodpanda vertreten war und anschließend von **Delivery Hero**, den wir ebenfalls halten, übernommen wurde, ist nun von Mail.ru gekauft worden. Pandao, eine Online-Handelsplattform, rundet dieses erstklassige Ökosystem ab.

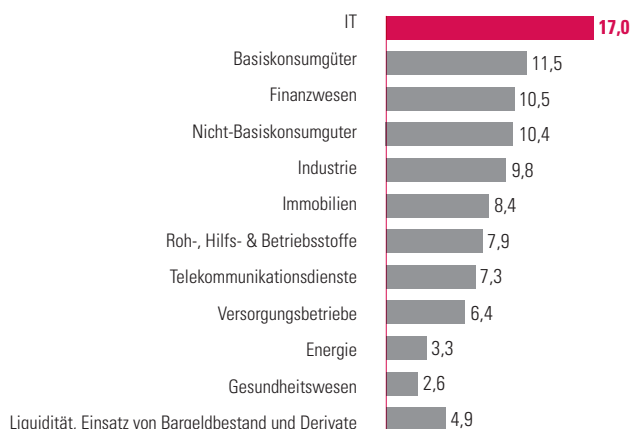
Zu den zufriedenstellenden Titeln des Quartals zählen:

Titel	Wertentwicklung
Yihai International, Lebensmittel, China	<b>+61%</b>
Globaltrans, Straßen- und Schienentransport, Russland	<b>+26%</b>
ENN Energy, Gasversorgung, China	<b>+26%</b>
Delivery Hero, Vertrieb, Deutschland	<b>+19%</b>
Sul America, Versicherungen, Brasilien	<b>+18%</b>

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



### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)

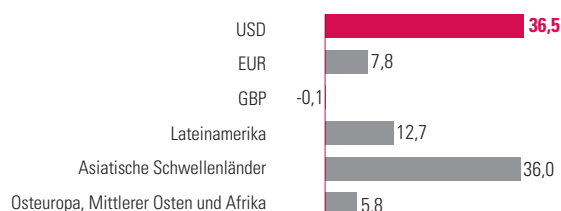


### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	9,50	10,30
Volatilität des Indikators	11,45	13,77
Sharpe-Ratio	0,61	0,48
Beta	0,74	0,68
Alpha	0,03	0,25

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

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



### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
-1,68	0,04	-0,12	<b>-1,76</b>

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	6,98	8,32

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc</b>	<b>-2,33</b>	<b>-2,33</b>	<b>1,97</b>	<b>4,74</b>	<b>11,67</b>	<b>27,32</b>	<b>60,37</b>	<b>49,70</b>
Referenzindikator*	-1,70	-1,70	4,89	4,38	6,76	27,74	64,13	31,01
Durchschnitt der Kategorie**	-0,77	-0,77	4,31	5,50	12,86	38,26	91,21	4,71
Klassament (Quartil)	3	3	3	2	2	4	4	4

\* 50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur). \*\* Aktien Schwellenländer. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY ZUM 29/03/2018				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>17 588 122,60</b>	<b>4,85</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					17 588 122,60	4,85
<b>Aktien</b>					<b>344 887 709,82</b>	<b>95,15</b>
<b>Europa</b>					<b>11 675 754,90</b>	<b>3,22</b>
297 093	DELIVERY HERO AG (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	39,30	11 675 754,90	3,22	
<b>Lateinamerika</b>					<b>87 471 148,07</b>	<b>24,13</b>
3 192 784	ALUPAR INVESTIMENTO SA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	17,87	13 958 422,04	3,85	
1 157 945	ARCOS DORADOS HOLDINGS (Argentinien)	Nicht-Basiskonsumgüter	9,15	8 615 031,71	2,38	
657 386	BANCO DAVIVIENDA (Kolumbien)	Finanzwesen	30 120,00	5 764 169,82	1,59	
2 074 654	CEMEX LATAM HOLDINGS (Kolumbien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	8 900,00	5 375 229,77	1,48	
834 035	CRESUD S.A.C.I.F.Y.A. (Argentinien)	Immobilien	20,15	13 664 922,75	3,77	
188 475	INTERCORP FINANCIAL SERVICES (Peru)	Finanzwesen	40,50	6 206 641,05	1,71	
740 441	ORGANIZACION TER CB (Kolumbien)	Nicht-Basiskonsumgüter	12 900,00	2 780 619,20	0,77	
817 879	SUL AMERICA UNITS (Brasilien)	Finanzwesen	21,95	4 392 035,24	1,21	
7 957 754	TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexiko)	Immobilien	30,24	10 719 495,08	2,96	
712 677	TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B (Argentinien)	Energie	20,34	11 786 681,45	3,25	
1 514 564	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV (Mexiko)	Finanzwesen	62,37	4 207 899,96	1,16	
<b>Asien</b>					<b>194 603 048,57</b>	<b>53,69</b>
79 909 756	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES (Philippinen)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	3,64	4 532 791,73	1,25	
4 378 903	CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan)	IT	74,10	9 048 745,77	2,50	
38 234 045	CHINA COMMU. SERVICES-H (China)	Telekommunikationsdienste	4,69	18 577 810,46	5,13	
624 446	DR LAL PATHLABS LTD (Indien)	Gesundheitswesen	876,30	6 821 867,83	1,88	
1 283 231	ENN ENERGY HOLDINGS (China)	Versorgungsbetriebe	70,10	9 319 536,18	2,57	
879 644	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Nicht-Basiskonsumgüter	153,00	3 753 213,15	1,04	
1 144 971	HAVELLS INDIA LTD (Indien)	Industrie	7,48	6 963 669,21	1,92	
15 926 085	HOLCIM PHILIPPINES (Philippinen)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	9,60	2 382 565,45	0,66	
3 480 289	ICTSI INT'L CONTAINER (Philippinen)	Industrie	100,00	5 423 503,01	1,50	
4 651 378	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	16 000,00	4 395 359,24	1,21	
223 693	INNOCEAN WORLDWIDE INC (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	64 400,00	10 989 290,20	3,03	
6 086 631	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	1,03	5 072 811,14	1,40	
52 184	KAKAO CORP (Südkorea)	IT	129 500,00	5 155 116,86	1,42	
813 695	LIC HOUSING FINANCE LTD (Indien)	Finanzwesen	8,19	5 421 060,58	1,50	
16 232 350	LT GROUP INC (Philippinen)	Basiskonsumgüter	18,80	4 755 583,64	1,31	
6 405 000	NIYOGIN FINTECH LTD (Indien)	Finanzwesen	50,00	3 992 499,96	1,10	
5 011 046	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippinen)	Finanzwesen	53,90	4 209 027,19	1,16	
675 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Basiskonsumgüter	293,00	5 518 707,65	1,52	
5 550 623	PRIMAX ELECTRONICS (Taiwan)	IT	64,40	9 968 560,57	2,75	
5 612 748	PRISM CEMENT LTD (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	1,66	7 588 630,62	2,09	
12 300 000	PRODIA WIDYAHUSADA TBK PT (Indonesien)	Gesundheitswesen	3 660,00	2 658 758,90	0,73	
21 149	SHREE CEMENT LTD (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	248,33	4 270 369,76	1,18	
171 648	SILICON WORKS (Südkorea)	IT	38 050,00	4 982 241,67	1,37	
1 656 087	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	IT	98,10	4 530 613,44	1,25	
1 121 929	VARUN BEVERAGES LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	9,65	8 803 381,90	2,43	
1 378 260	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam)	Basiskonsumgüter	207 000,00	10 170 314,81	2,81	
7 279 011	YIHAI INTERNATIONAL HOLDING (China)	Basiskonsumgüter	12,12	9 140 005,01	2,52	
188 885	YY INC (China)	IT	105,20	16 157 012,64	4,46	
<b>Afrika</b>					<b>11 309 145,99</b>	<b>3,12</b>
1 523 560	EAST AFRICAN BREWERIES (Kenia)	Basiskonsumgüter	265,00	3 250 363,38	0,90	
32 290 983	SAFARICOM (Kenia)	Telekommunikationsdienste	31,00	8 058 782,61	2,22	
<b>Osteuropa</b>					<b>21 438 529,94</b>	<b>5,91</b>
470 000	GLOBAL PORTS INV (Russland)	Industrie	3,86	1 475 139,24	0,41	
841 113	GLOBALTRA-SPONS (Russland)	Industrie	11,86	8 111 233,22	2,24	
416 706	MAIL.RU GRP (Russland)	IT	34,98	11 852 157,48	3,27	
<b>Naher Osten</b>					<b>18 390 082,35</b>	<b>5,07</b>
8 778 703	ARAMEX PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Industrie	1,20	8 550 643,02	2,36	
1 056 130	AVIVASA EMEKLILIK VE HAYAT A (Türkei)	Finanzwesen	17,84	3 867 354,50	1,07	
12 547 628	EMAAR MALLS GROUP (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	2,15	5 972 084,83	1,65	
<b>Wert des Portfolios</b>					<b>344 887 709,82</b>	<b>95,15</b>
<b>Fondsvolumen</b>					<b>362 475 832,42</b>	<b>100,00</b>

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5	6*	7



Michael  
Hulme

## © Carmignac Portfolio Commodities

Internationaler Aktienfonds, der in natürliche Ressourcen, Energie und damit verbundene Unternehmen investiert. Der Fondsmanager nutzt einen Top-down-Ansatz, kombiniert mit einer Bottom-up-Analyse, um die Qualitätsunternehmen über die gesamte Wertschöpfungskette im Bereich der natürlichen Ressourcen auszuwählen, die attraktiv sind und langfristig Wachstum und Cashflows bieten. Ziel des Fonds ist es, den Referenzindikator über einen Zeitraum von 5 Jahren zu übertreffen.

Im ersten Quartal 2018 verzeichnete der **Carmignac Portfolio Commodities** vor dem Hintergrund der Korrektur der weltweiten Börsen (-3,3% für den MSCI World) einen Rückgang um -5,0%. Der Fonds konnte sich gegenüber seinem Referenzindikator (-5,3%) gut behaupten und übertraf ihn um +0,3%. Im Gegensatz zum allgemeinen Rückgang von Aktien in diesem Quartal zeigten sich einige Rohstoffmärkte robuster. So stiegen beispielsweise die Preise für Rohöl der Sorte Brent um +5% (in Dollar) und schlossen das Quartal über der Marke von 70 USD, und der Goldpreis legt um 1,7% auf 1.325 Dollar pro Unze zu. Bergbau und Metalle setzten jedoch ihren Abwärtstrend fort, wobei die Preise für Eisenerz um -13%, die für Kupfer um -8% und die für Koks Kohle um -4% fielen.

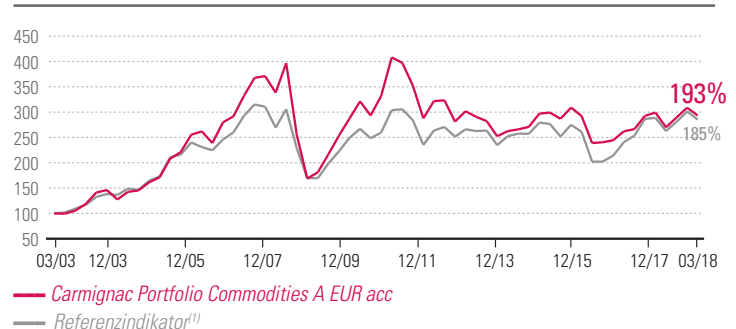
Die Märkte verzeichneten im ersten Quartal eine volatile Performance, wobei sie im Februar einen markanten Rückgang verbuchten und sich anschließend teilweise wieder erholten. Die Provokationen von Donald Trump mit Zöllen für China und die Schwäche der technologienahen Sektoren waren die Hauptursachen für diese Volatilität. Denn trotz einer insgesamt soliden Berichtssaison für das vierte Quartal 2017 hat die Furcht vor dem Ausbruch eines quasi beispiellosen Handelskrieges zu einer leichten Underperformance des Rohstoffsektors insgesamt geführt, was auch für die einzelnen zugrunde liegenden Rohstoffe gilt. Diese Tendenz spitzte sich im Februar durch die Veröffentlichung schwacher Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe in China weiter zu, nach der die Erwartungen einer schnellen Erholung der Produktion in China sanken, insbesondere nach der im Winter verordneten Schließung von Fabriken im Zuge der Bekämpfung der Luftverschmutzung.

Im Laufe des Quartals haben wir an einer leichten Bevorzugung von Anlagen im Energiesektor zulasten der Sektoren Bergbau und Metalle festgehalten. Wir haben weiterhin Gewinne bei **Siltronic** mitgenommen. Der Titel ist unsere größte Beteiligung in rohstoffnahen Branchen und leistet nach wie vor bedeutende Beiträge zur Performance des Fonds. Zudem lösten wir unsere Positionen in **BHP Billiton**, **Methanex**, **Glencore** und **Shell** auf und eröffneten Positionen in **Devon Energy** und **Resolute Energy** (zwei Schieferölproduzenten aus dem Permian-Becken). Wir investierten außerdem in **Geopark**, ein Unternehmen, das auf die Erdölexploration in Kolumbien spezialisiert ist und eine attraktive Bewertung aufwies.

**Siltronic** leistete mit einem Plus von 14% über das Quartal den besten Beitrag zur Performance, während **PGS**, unsere Anlage im Bereich seismische Prospektion, ebenfalls kräftig zulegte (+48%). Auch unsere Goldwerte leisteten einen positiven Beitrag, wobei **Goldcorp** einen Kursgewinn von 6% verzeichnete. Zu den Enttäuschungen gehörten der auf Kupfer spezialisierte Hersteller **Mueller Industries** (-26%), der Aluminiumproduzent **Alcoa** (-19%) und der Schiefergasproduzent **SM Energy** (-20%). Unsere Absicherungsstrategien konnten diese Verluste jedoch zum Teil ausgleichen.

Der Fonds verfolgt weiterhin sein Ziel, im Rohstoffsektor langfristig attraktive risikobereinigte Renditen zu erzielen und dabei den Einfluss rückläufiger Märkte zu begrenzen. Bezüglich der Energiepreise sind wir für die kommenden Wochen weiter optimistisch gestimmt, die Aussichten für Stahl beurteilen wir positiv (insbesondere auf Märkten, auf denen die potenzielle Erhebung von Zöllen und der Kapazitätsabbau in China die Preise stützen werden), während wir Metalle zurückhaltender beurteilen. Aufgrund der gemischten weltweiten Aussichten und zahlreicher geopolitischer Risiken, die sich am Horizont abzeichnen, sind wir weiterhin der Meinung, dass unsere

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



(1) Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWI Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metals and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Die Zusammensetzung des Referenzindikators wurde am 01.07.2013 geändert: der MSCI ACWI Chemicals NR Index ersetzt den MSCI AC World Food Products NR Index und die Wertentwicklungen werden mithilfe der Verkettungsmethode dargestellt. Vierteljährlich neu gewichtet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* Risikokala 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.

Anlagestrategie im Rohstoffsektor ein interessantes Diversifizierungsinstrument ist und Schutz bietet gegen Inflation und das Risiko eines „systemischen Schocks“ im Umfeld eines synchronen weltweiten Wachstums in Verbindung mit geopolitischen Ungewissheiten.

Zu den zufriedenstellenden Titeln des Quartals zählen:

Titel	Wertentwicklung
Petroleum Geo-Services, Dienstleistungen und Ausrüstung im Öl- und Gassektor, Norwegen	<b>+46%</b>
Arizona Mining Inc., Bergbau und diversifizierte Metalle, Kanada	<b>+17%</b>
Siltronic AG, rohstoffnahe Branchen, Deutschland	<b>+14%</b>
Interfor Corp., Forstwirtschaftsprodukte, Kanada	<b>+11%</b>
Ero Copper Corp., Bergbau und diversifizierte Metalle, Kanada	<b>+11%</b>

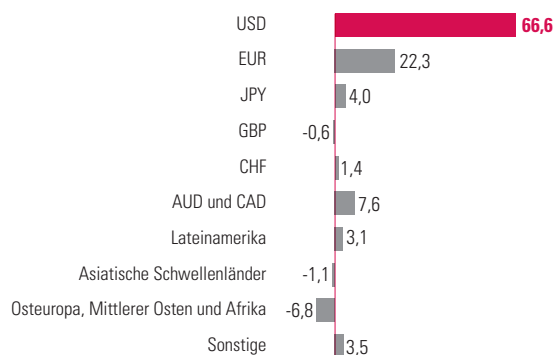
### Geographische Verteilung (%)

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Nordamerika	70,7	-4,4	66,3
Europa	20,2	-10,7	9,6
Lateinamerika	3,9	-0,5	3,4
Asien - Pazifik	1,1	0,0	1,1
Naher Osten	0,0	0,0	0,0
Afrika	0,0	-0,5	-0,5
Osteuropa	0,0	-0,6	-0,6
Asien	0,0	-1,0	-1,0
Regionalindizes	1,9	-3,8	-2,0
<b>Summe</b>	<b>97,8</b>	<b>-21,5</b>	<b>76,3</b>

### Sektorverteilung (%)

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Energie	55,8	-11,5	44,2
Industrielle Baustoffe	21,7	-5,1	16,6
Andere Edelmetalle	12,0	0,0	12,0
Landwirtschaftliche Rohstoffe	3,1	0,0	3,1
Chemikalien	2,2	0,0	2,2
Andere Rohstoff verbinden	1,2	-1,0	0,2
Regionalindizes	1,9	-3,8	-2,0
<b>Summe</b>	<b>97,8</b>	<b>-21,5</b>	<b>76,3</b>

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	14,49	15,16
Volatilität des Indikators	13,78	19,19
Sharpe-Ratio	-0,08	-0,06
Beta	0,97	0,71
Alpha	-0,01	-0,25

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	10,33	11,16

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
-4,53	-0,08	-0,18	0,17	<b>-4,62</b>

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc</b>	<b>-5,01</b>	<b>-5,01</b>	<b>1,31</b>	<b>-1,94</b>	<b>-5,06</b>	<b>3,90</b>	<b>-13,35</b>	<b>193,29</b>
Referenzindikator*	-5,34	-5,34	1,55	-1,19	3,74	8,18	5,90	185,24
Durchschnitt der Kategorie**	-6,82	-6,82	-0,97	-5,15	-1,51	-10,31	-22,70	6,48
Klassament (Quartil)	1	1	1	2	3	1	2	2

\* Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWI Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metals and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur), 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Die Zusammensetzung des Referenzindikators wurde am 01.07.2013 geändert: der MSCI ACWI Chemicals NR Index ersetzt den MSCI AC World Food Products NR Index und die Wertentwicklungen werden mithilfe der Verkettungsmethode dargestellt. \*\* Branchen: Rohstoffe. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES ZUM 29/03/2018				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>5 810 638,18</b>	<b>0,98</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					5 810 638,18	0,98
<b>Aktien</b>					<b>567 147 687,32</b>	<b>95,82</b>
<b>Energie</b>					<b>329 593 414,86</b>	<b>55,71</b>
3 350 000	AFRICA OIL CORP (Kanada)	Nordamerika	7,75	2 520 692,25	0,43	
1 150 000	BRISTOW GROUP (USA)	Nordamerika	13,00	12 155 953,98	2,05	
750 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Kanada)	Nordamerika	40,50	19 156 786,07	3,24	
1 000 000	CARRIZO OIL & GAS (USA)	Nordamerika	16,00	13 009 716,63	2,20	
132 000	CIMAREX ENERGY (USA)	Nordamerika	93,50	10 035 370,17	1,70	
340 000	ENBRIDGE (Kanada)	Nordamerika	40,52	8 688 698,28	1,47	
135 000	EOG RESOURCES (USA)	Nordamerika	105,27	11 555 433,59	1,95	
698 200	GEOPARK LTD (Chile)	Lateinamerika	12,40	7 039 622,72	1,19	
415 000	HALLIBURTON (USA)	Nordamerika	46,94	15 839 411,31	2,68	
350 000	MARATHON PETROLEUM (USA)	Nordamerika	73,11	20 806 195,88	3,52	
25 000	NATIONAL OILWELL VARCO (USA)	Nordamerika	36,81	748 261,98	0,13	
270 000	NOBLE ENERGY INC (USA)	Nordamerika	30,30	6 652 030,74	1,12	
450 000	PARSLEY ENERGY INC-CLASS A (USA)	Nordamerika	28,99	10 607 391,15	1,79	
275 000	PDC ENERGY INC (USA)	Nordamerika	49,03	10 963 328,86	1,85	
2 250 000	PETROFAC LTD (Vereinigtes Königreich)	Europa	5,07	13 006 729,78	2,20	
5 600 000	PETROLEUM GEO-SERVICES (Norwegen)	Europa	24,25	14 064 522,81	2,38	
125 000	PIONEER NAT. RESOURCES (USA)	Nordamerika	171,78	17 459 446,27	2,95	
950 000	PROPETRO HOLDING CORP (USA)	Nordamerika	15,89	12 274 261,09	2,07	
540 000	RESOLUTE ENERGY CORP (USA)	Nordamerika	34,65	15 214 050,49	2,57	
500 000	RPC (USA)	Nordamerika	18,03	7 330 162,21	1,24	
187 000	SILTRONIC AG (Deutschland)	Europa	138,75	25 946 250,00	4,38	
1 755 000	SM ENERGY CO (USA)	Nordamerika	18,03	25 728 869,37	4,35	
1 000 000	SUNCOR ENERGY (Kanada)	Nordamerika	44,49	28 058 779,01	4,74	
380 000	TRANSCANADA CORP (Kanada)	Nordamerika	53,28	12 768 920,28	2,16	
350 000	WEIR GROUP PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	19,95	7 962 529,94	1,35	
<b>Industrielle Baustoffe</b>					<b>128 454 081,72</b>	<b>21,69</b>
250 000	ALCOA CORP (USA)	Nordamerika	44,96	9 139 325,93	1,54	
400 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (USA)	Nordamerika	23,68	7 701 752,25	1,30	
425 000	ARCELORMITTAL (Frankreich)	Europa	25,70	10 922 500,00	1,85	
2 830 000	ARIZONA MINING INC (Kanada)	Nordamerika	4,05	7 228 493,95	1,22	
700 000	ERO COPPER CORP (Kanada)	Nordamerika	8,40	3 708 375,38	0,63	
550 000	GARDNER DENVER HOLDINGS INC (USA)	Nordamerika	30,68	13 720 372,40	2,32	
4 400 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexiko)	Lateinamerika	60,55	11 867 762,78	2,00	
460 000	MUELLER INDUSTRIES INC (USA)	Nordamerika	26,16	9 784 607,88	1,65	
370 000	NIPPON STEEL CORP (Japan)	Asien - Pazifik	2308,00	6 529 018,22	1,10	
140 000	NUCOR CORP (USA)	Nordamerika	61,09	6 954 181,40	1,17	
425 000	RIO TINTO PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	36,11	17 505 132,88	2,96	
2 400 000	ROTORK PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	2,84	7 782 821,95	1,31	
290 000	TECK RESOURCES LTD (Kanada)	Nordamerika	25,76	6 074 236,70	1,03	
450 000	THYSSENKRUPP AG (Deutschland)	Europa	21,19	9 535 500,00	1,61	

**PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES ZUM 29/03/2018**

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Andere Edelmetalle</b>				<b>71 120 048,36</b>	<b>12,02</b>
650 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada)	Nordamerika	18,09	7 415 804,74	1,25
1 950 000	GOLDCORP INC (Kanada)	Nordamerika	13,82	21 912 428,34	3,70
1 800 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Peru)	Lateinamerika	1,99	4 088 855,94	0,69
2 300 000	KANSAI MINING CORP (USA)	Nordamerika	0,01	14 505,55	0,00
525 000	NEWMONT MINING (USA)	Nordamerika	39,07	16 678 253,45	2,82
97 000	ROYAL GOLD INC (USA)	Nordamerika	85,87	6 772 687,73	1,14
860 000	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Kanada)	Nordamerika	26,25	14 237 512,61	2,41
<b>Landwirtschaftliche Rohstoffe</b>				<b>18 199 269,85</b>	<b>3,07</b>
480 000	DARLING INGREDIENTS (USA)	Nordamerika	17,30	6 752 042,93	1,14
772 700	INTERFOR CORP (Kanada)	Nordamerika	23,49	11 447 226,92	1,93
<b>Chemikalien</b>				<b>12 894 666,90</b>	<b>2,18</b>
378 698	TESSENDERLO CHEMIE (Belgien)	Europa	34,05	12 894 666,90	2,18
<b>Andere Rohstoff verbinden</b>				<b>6 886 205,63</b>	<b>1,16</b>
180 000	MASTEC INC (USA)	Nordamerika	47,05	6 886 205,63	1,16
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>18 954 864,64</b>	<b>3,20</b>
<b>Energie</b>				<b>18 954 864,64</b>	<b>3,20</b>
11 000 000	BRISTOW GROUP 6.25% 27/04/2018 (USA)	Energie (callable)	81,63	7 563 111,81	1,28
4 000 000	BRISTOW GROUP 8.75% 01/03/2020 (USA)	Energie (callable)	101,38	3 319 284,64	0,56
10 000 000	SM ENERGY CO 6.75% 15/09/2021 (USA)	Energie (callable)	98,92	8 072 468,19	1,36
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>586 102 551,96</b>	<b>99,02</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>591 913 190,14</b>	<b>100,00</b>

**NETTOAKTIENQUOTE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES ZUM 29/03/2018**

				Exposition (€)	Nettoaktienquote
<b>Derivatepositionen Long</b>				<b>11 634 811,00</b>	<b>1,97</b>
	Energie (1 Position)	Nordamerika		489 811,00	0,08
	Regionalindizes (1 Position)			11 145 000,00	1,88
<b>Derivatepositionen Short</b>				<b>-127 313 846,00</b>	<b>-21,51</b>
	Energie (9 Positionen)	Europa		-29 783 087,00	-5,03
	Industrielle Baustoffe (5 Positionen)	Europa		-19 086 407,00	-3,22
	Andere Rohstoff verbinden (1 Position)	Europa		-2 351 250,00	-0,40
	Energie (3 Positionen)	Europa		-10 925 705,00	-1,85
	Energie (1 Position)	Osteuropa		-3 165 264,00	-0,53
	Energie (10 Positionen)	Nordamerika		-21 931 857,00	-3,71
	Energie (1 Position)	Lateinamerika		-1 724 601,00	-0,29
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Afrika		-2 816 486,00	-0,48
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Nordamerika		-4 285 889,00	-0,72
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Asien		-2 823 315,00	-0,48
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Europa		-880 941,00	-0,15
	Regionalindizes (3 Positionen)	Europa		-27 539 044,00	-4,65
<b>Bruttoaktienquote</b>				<b>567 147 687,32</b>	<b>95,82</b>
<b>Nettoaktienquote</b>				<b>451 468 652,32</b>	<b>76,27</b>

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4*	5	6	7



Edouard Carmignac

Rose Ouahba

## Carmignac Patrimoine

Mischfonds, der drei Performancetreiber nutzt: internationale Anleihen, internationale Aktien und Währungen. Mindestens 50% des Vermögens sind stets in Rentenwerten und Geldmarktprodukten angelegt. Die flexible Anlagestrategie, die nach der besten Rentabilität sucht, soll Kapitalschwankungen abmildern. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von 3 Jahren zu übertreffen.

In den letzten drei Monaten verzeichnete der **Carmignac Patrimoine** einen etwas geringeren Rückgang als sein Referenzindikator (0,56% gegenüber -1,65%). Anfang April lag das Aktienexposure auf einem mittleren Niveau (33%). Gemäß den im Bericht des **Carmignac Investissement** dargelegten Verwaltungsstrategien legt das Portfolio einen großen Teil des Fondsvermögens in Wachstumsunternehmen mit hoher Prognosesicherheit zu Lasten von Titeln an, die zu konjunkturabhängig sind. Die Anleihenkomponente verzeichnete eine neutrale Performance (+0,03%), die ganz knapp unter derjenigen ihres Referenzindikators (+0,08%) lag. Wir haben das Risiko eines Zinsanstiegs angemessen gesteuert, da unsere Verkaufspositionen auf deutsche Bundesanleihen und US-Staatsanleihen positiv zur Performance beitragen. Dennoch schlug der Anstieg der Risikoprämien auf Unternehmensanleihen und auf harte Währungen lautende Schwellenländeranleihen negativ zu Buche. Im Laufe der nächsten Monate werden wir die Flexibilität unseres Mandats nutzen, um uns weiterhin auf die Restwerte der Anleihenmärkte zu konzentrieren:

- Die Renditen von 1,8% und 4%, die italienische bzw. griechische Anleihen bieten, haben ein deutliches Abwärtspotenzial.
- Bestimmte Situationen, die den Kreditmarkt in unangemessenem Ausmaß unter Druck setzen, und einige ausgewählte nachrangige Schuldtitel aus dem Bankensektor bieten Kapitalgewinnchancen.
- Ferner brachte die Instabilität im Schwellenländer-Universum Anlagegelegenheiten mit sich.

Gleichzeitig wenden wir eine taktische Verwaltung der Zins- und Kreditrisiken im Einklang mit unserem Vermögensverwaltungsmandat an:

- Die geringere Liquidität tritt angesichts der Bedrohungen durch einen Handelskrieg in den Hintergrund, sodass der Aufwärtsdruck auf die kurzfristigen Zinsen nachlassen dürfte. Unsere modifizierte Duration wurde daher angehoben, da wir bessere Niveaus zur Reintegration unserer Verkaufspositionen erwarten.
- Wir setzen die Verringerung unseres Exposures in Unternehmensanleihen fort, da sie insgesamt zu teuer sind.

### Anlagestrategie

#### Währungen und liquide Mittel

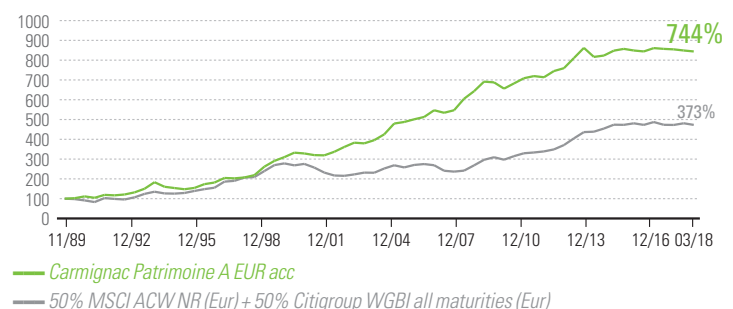
Wie in den vorangegangenen Quartalen stieg der Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 3% und verlor 3,2% gegenüber dem Yen. Der Aufwärtstrend des Euro hat jedoch nachgelassen. Nach dem von einer Reihe von Frühindikatoren angekündigten Konjunkturrückgang korrigierte der Markt seine Zinsanhebungserwartungen von März 2019 bis Januar 2020. Der Yen war die stärkste Währung, was den Erwartungen einer geringfügigen Anpassung der Geldpolitik ab Sommer 2018 zu verdanken war. Darüber hinaus war das Quartal von der Verdoppelung der Volatilität auf dem Aktienmarkt und von einem Anstieg der Volatilität am Anleihenmarkt um 10% nach einem Höchststand von 50% geprägt. In diesem Umfeld fungierte der Yen als Fluchtwert. Wir bleiben bei einem Exposure von fast 10% in der japanischen Währung. Wir behalten die

vollständige Absicherung unserer Vermögenswerte in US-Dollar und ähnlichen Währungen aufgrund der Verschlechterung der Fundamentaldaten bei (wie in unserer makroökonomischen Analyse erläutert).

**Staatsanleihen: Unsere Allokation in Staatsanleihen beträgt 28%, darunter 10% Schwellenländer-Staatsanleihen. Die modifizierte Duration lag zu Beginn des zweiten Quartals bei 3.**

Die Zinsen 10-jähriger amerikanischer Titel erhöhten sich im Laufe des Quartals um rund 30 Basispunkte, während die Zinsen deutscher Bundesanleihen mit derselben Laufzeit um weniger als 10 Basispunkte leicht zulegten. Auch wenn es noch zu früh ist, um die Tragweite der Handelskonflikte abzuschätzen, stellen die Zentralbanken den Wachstumseinbruch, den die protektionistischen Maßnahmen zur Folge haben, in den Vordergrund und behandeln den gegenwärtigen Inflationsdruck als vorübergehend. Die beschleunigte Entwicklung des Welthandels seit 2005 hatte ein starkes Wachstum der Dollar-Reserven zur Folge, die größtenteils auf dem Markt für US-Schatzanweisungen investiert wurden. Auch wenn es heute relativ unwahrscheinlich ist, dass es zu umfangreichen Veräußerungen dieser Schatzanweisungen kommt – da es keine Alternativen gibt –, hätte die Verringerung der Handelsbilanzüberschüsse einen Nachfragerückgang zur Folge. Parallel dazu prognostiziert das Congressional Budget Office (CBO) des US-Kongresses einen Anstieg des auf das Jahr gerechneten Haushaltsdefizits für die nächsten fünf Jahre um 252 Milliarden US-Dollar, während die Schätzung des Vorjahres von einem Anstieg der Schulden-BIP-Quote von 75% auf 96% bis 2028 ausging. Angesichts dieses Risikos bieten die Realzinsen für 10-jährige Staatsanleihen von 0,65% einen schwachen Ausgleich. Trotz unserer Gewinnmitnahmen bei unseren Derivatpositionen, die wir zur Absicherung gegen den Zinsanstieg eingegangen waren, halten wir an unserem geringen Exposure fest und rechnen mit erneuten Spannungen im Laufe des Quartals.

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* Risikokala 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.

In Europa haben jetzt alle Mitglieder der EU ein Defizit, das unterhalb der im Vertrag von Maastricht festgelegten Grenze von 3% liegt. Dieser Optimismus wird jedoch durch die Tatsache gedämpft, dass der strukturelle Teil der Defizite seit 2013 tendenziell steigt und die Verbesserung größtenteils auf die Konjunktur und den Rückgang der Zinsen zurückzuführen ist. Die Fortsetzung der Reformen bleibt entscheidend, auch da der Handlungsspielraum der EZB im Falle einer Verlangsamung sehr begrenzt wäre. Nach den Wahlen in Italien befinden sich die wichtigsten politischen Parteien in einer Sackgasse. Über einen Monat nach der Wahl dauern die Beratungen zwischen den beteiligten Kräften an. Die Rendite 10-jähriger italienischer Anleihen liegt bei 1,8%, gegenüber 1,2% bei spanischen und 1,6% bei portugiesischen. Die Untergewichtung der Anleger in zisalpiner Anleihen bietet zudem Aufholpotenzial. Spanische Staatsanleihen profitierten von einer Erhöhung der Bonität des Landes, was zu einem Rückgang der Renditen um 40 Basispunkte im Berichtsquartal führte. Vor diesem Hintergrund reduzierten wir unsere Positionen.

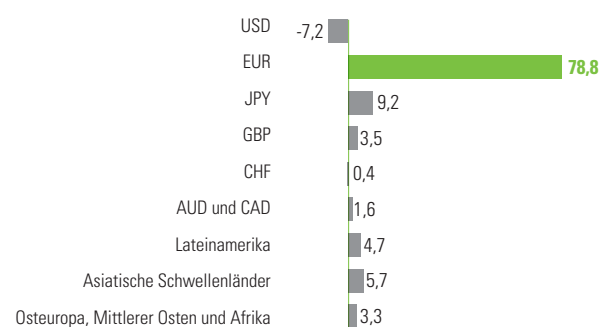
Schließlich wurde unsere Allokation in Schwellenländeranleihen von 8% auf 10% leicht erhöht. Mit Schwellenländeranleihen erzielten wir immer Wertzuwächse, wie etwa mit unseren bedeutendsten Positionen. Mexikanische Anleihen, die von den Fortschritten bei den NAFTA-Verhandlungen Auftrieb erhielten, profitierten von dem Anstieg der Landeswährung gegenüber dem Euro um 5%. Zudem hob die Ratingagentur Moody's ihren Ausblick für Mexiko von negativ auf stabil an. In Brasilien lässt die politische Unsicherheit mit der

Verhaftung von Ex-Präsident Lula ebenfalls nach. Das Wachstum stagniert jedoch und veranlasste die Zentralbank, ihre geldpolitische Lockerung fortzusetzen.

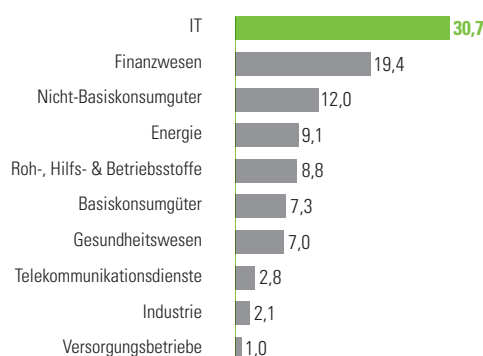
Unsere Anlagen in Unternehmensanleihen sind stabil bei rund 22% geblieben.

Die Spreads auf Unternehmensanleihen haben sich parallel zur Entwicklung auf dem Aktienmarkt leicht verringert. Die Emissionsvolumina waren im ersten Quartal besonders hoch. Zu Beginn der Berichtssaison dürfte das Angebot an Emissionen versiegen. Der europäische Markt profitiert von zwei Rückstellkräften. Die Opportunitätskosten eines fehlenden Exposures in Unternehmensanleihen sind von nun an höher, da die Differenz zwischen dem 3-Monats-Zinssatz und der Rendite des Index für Unternehmensanleihen mit „Investment Grade“-Rating bei 1,15% liegt. Eine zweite Rückstellkraft wurde nach den Spannungen bei den kurzfristigen US-Zinsen deutlich. Für US-Anleger ist es von nun an vorteilhaft, sich auf dem europäischen Markt zu positionieren und das Währungsrisiko über eine Renditevergütung in der Größenordnung von 50 Basispunkten abzusichern. Über diese kurzfristigen Unterstützungen hinaus dürfte sich jedoch die Neubewertung des Kreditrisikos fortsetzen. Die EZB verringert ihre Ankäufe und OGAW verzeichnen Mittelabflüsse. Aufgrund einer Vergütung der Strafliquiditäten hätten die Fondsmanager wahrscheinlich wenig Ressourcen, um den Mittelabflüssen zu begegnen, wenn sich diese beschleunigen sollten. Wir setzen die Verringerung unserer Positionen fort.

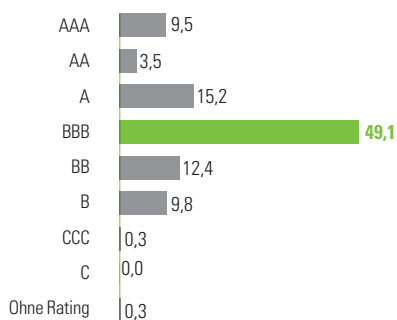
Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



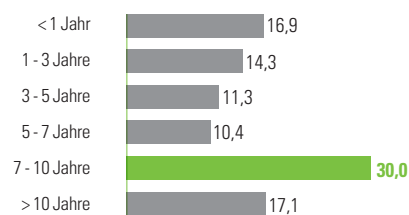
Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



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



Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Patrimoine A EUR acc</b>	<b>-0,56</b>	<b>-0,56</b>	<b>-1,23</b>	<b>-1,96</b>	<b>-7,55</b>	<b>13,48</b>	<b>59,77</b>	<b>744,04</b>
Referenzindikator*	-1,65	-1,65	0,10	-2,91	3,81	35,61	90,62	372,89
Durchschnitt der Kategorie**	-2,23	-2,23	-1,05	-0,20	0,12	18,09	26,02	4,33
Klassament (Quartil)	1	1	3	4	4	4	1	1

\* 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons). \*\* Mischfonds EUR ausgewogen - Global. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet.

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	5,38	6,27
Volatilität des Indikators	6,38	6,46
Sharpe-Ratio	-0,34	-0,31
Beta	0,61	0,68
Alpha	-0,01	-0,28

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
-0,27	0,18	-0,17	0,19	-0,13	<b>-0,20</b>

### Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	0,74
USA	2,78
Sonstige	0,78

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	4,52	4,94

### PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>		<b>810 976 676,22</b>	<b>3,87</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)		366 812 111,85	1,75
68 000 000 ITALY 14/08/2018	Schatzwechsel in Euro	68 118 467,48	0,32
57 469 000 ITALY 14/09/2018	Schatzwechsel in Euro	57 593 978,93	0,27
90 403 000 ITALY 31/07/2018	Schatzwechsel in Euro	90 538 800,66	0,43
177 PORTUGAL 20/07/2018	Schatzwechsel in Euro	177,23	0,00
72 322 000 SPAIN 14/09/2018	Schatzwechsel in Euro	72 481 313,93	0,35
150 000 000 SPAIN 16/11/2018	Schatzwechsel in Euro	150 439 219,84	0,72
1 335 Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente	4 992 606,30	0,02
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>		<b>3 652 622 923,70</b>	<b>17,41</b>
195 100 IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irland)	Euro	232 645,58	0,00
279 461 000 ITALY 0.45% 01/06/2021 (Italien)	Euro	283 553 138,21	1,35
509 563 000 ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italien)	Euro	499 788 685,73	2,38
307 427 000 ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italien)	Euro	325 176 204,43	1,55
600 371 000 ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italien)	Euro	621 168 481,66	2,96
824 602 000 ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italien)	Euro	868 886 842,64	4,14
92 760 000 ITALY 3.75% 01/05/2021 (Italien)	Euro	104 815 371,47	0,50
11 594 000 PORTUGAL 2.12% 17/10/2028 (Portugal)	Euro	12 236 804,71	0,06
68 500 000 PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	75 211 376,65	0,36
85 609 158 PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	104 465 079,80	0,50
109 100 000 PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	141 918 565,29	0,68
29 241 400 PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	30 566 383,91	0,15
266 252 PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	336 082,49	0,00
88 999 888 PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	114 957 607,18	0,55
83 679 000 SPAIN 1.40% 31/01/2020 (Spanien)	Euro	86 601 609,44	0,41
227 131 000 SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanien)	Euro	265 574 072,96	1,27
95 406 000 SPAIN 5.50% 30/04/2021 (Spanien)	Euro	117 133 971,55	0,56
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>		<b>187 004 330,54</b>	<b>0,89</b>
229 656 000 USA I/L 0.38% 15/01/2027 (USA)	Dollar	187 004 330,54	0,89
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>		<b>1 591 900 492,57</b>	<b>7,58</b>
43 658 663 ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentinien)	Euro	30 213 589,65	0,14
82 511 647 ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentinien)	Dollar	44 867 508,79	0,21
51 921 292 ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentinien)	Euro	82 259 742,07	0,39
52 173 000 BAHRAIN 6.75% 20/09/2029 (Bahrain)	Dollar	39 788 461,44	0,19
65 274 000 BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrain)	Dollar	52 994 327,46	0,25
45 299 000 BAHRAIN 7.50% 20/09/2047 (Bahrain)	Dollar	33 817 679,28	0,16
726 000 BRAZIL 10.00% 01/01/2025 (Brasilien)	Brasilianischer Real	1 059,92	0,00
55 670 000 BRAZIL 5.62% 21/02/2047 (Brasilien)	Dollar	44 374 797,59	0,21
3 121 790 000 CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,07	0,00

## PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
4 120 380 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,40	161 340 024,27	0,77
47 149 639	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griechenland)	Euro	95,75	45 455 804,37	0,22
49 255 803	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	92,27	45 787 373,54	0,22
62 905 675	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Griechenland)	Euro	89,50	56 742 409,63	0,27
54 496 559	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griechenland)	Euro	89,45	49 150 140,49	0,23
22 538 000	IVORY COAST 5.25% 22/03/2030	Euro	100,31	22 650 461,53	0,11
22 540 400	MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	104,37	107 136 528,02	0,51
23 722 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	108,42	20 969 076,55	0,10
22 725 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Ecuador)	Dollar	110,83	20 512 676,25	0,10
45 600 000	RUSSIA 5.25% 23/06/2047 (Russland)	Dollar	100,08	37 654 590,40	0,18
22 538 000	SENEGAL 4.75% 13/03/2028	Euro	100,25	22 658 871,60	0,11
2 611 267 405	SOUTH AFRICA 10.50% 21/12/2026 (Südafrika)	Südafrikanischer Rand	115,60	212 572 479,32	1,01
77 658 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	100,19	79 836 934,55	0,38
27 384 000	TURKEY 4.88% 16/04/2043 (Türkei)	Dollar	80,89	18 516 513,72	0,09
70 798 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Türkei)	Dollar	88,93	52 510 331,61	0,25
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>400 837 173,46</b>	<b>1,91</b>
245 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brasilien)	Brasilianischer Real	3 478,49	208 496 708,26	0,99
6 999 444	MEXICO 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	106,01	192 340 465,20	0,92
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>2 846 307 155,08</b>	<b>13,57</b>
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	105,03	50 963 436,98	0,24
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irland)	Gesundheitswesen (callable)	100,28	17 305 302,94	0,08
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,93	38 045 680,40	0,18
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	107,32	12 451 345,67	0,06
9 113 000	ALTICE 4.75% 15/10/2022 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	88,07	8 120 353,82	0,04
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	93,14	40 672 693,79	0,19
22 581 000	ALTICE SA 6.25% 15/05/2024 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	94,31	17 472 425,27	0,08
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 26/04/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	98,92	22 536 802,77	0,11
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 26/04/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	97,52	125 664 727,98	0,60
62 706 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	86,00	43 880 964,70	0,21
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	134,48	14 617 270,40	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburg)	Industrie (callable)	102,07	6 150 948,52	0,03
10 485 000	BANCO BPM SPA 2.75% 27/07/2020 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,32	11 135 709,15	0,05
23 523 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	111,00	26 617 917,89	0,13
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,85	67 639 931,58	0,32
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,79	45 588 888,36	0,22
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,35	19 854 427,26	0,09
46 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	111,23	52 292 550,58	0,25
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,28	32 547 732,40	0,16
64 189 000	BBVA 5.12% 18/01/2028 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	96,28	50 824 671,47	0,24
38 800 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,56	46 764 562,22	0,22
67 800 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,63	56 235 658,01	0,27
13 200 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	108,50	14 692 156,93	0,07
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	101,05	26 889 284,72	0,13
32 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,49	37 355 438,70	0,18
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	101,95	12 302 225,19	0,06
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	104,10	18 885 543,17	0,09
48 151 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,65	40 033 456,54	0,19
47 339 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,98	39 788 599,19	0,19
20 300 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,46	22 209 651,59	0,11
38 071 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	99,89	30 986 948,30	0,15
39 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	108,71	43 365 027,86	0,21
71 976 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	109,00	64 381 963,50	0,31
101 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Dänemark)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,00	116 051,24	0,00
13 250 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 5.88% 31/03/2021 (Norwegen)	Energie (callable)	101,27	10 931 164,71	0,05
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (USA)	IT	98,32	14 738 345,38	0,07

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	102,18	17 206 886,90	0,08
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	104,48	16 758 756,80	0,08
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,06	1 247 973,13	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	108,30	11 171 002,61	0,05
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,89	20 769 233,66	0,10
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,57	18 842 060,16	0,09
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,61	40 609 751,79	0,19
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,15	28 512 259,05	0,14
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,82	33 700 667,44	0,16
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,29	27 918 938,21	0,13
500 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 7.25% 27/04/2018 (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,19	418 718,97	0,00
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Spanien)	Versorgungsbetriebe	102,81	21 281 843,72	0,10
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,58	68 417 191,17	0,33
69 479 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	105,69	60 383 390,94	0,29
7 837 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,72	6 498 049,51	0,03
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Schweden)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	98,14	52 554 392,19	0,25
23 963 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Schweden)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	96,99	23 405 564,04	0,11
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	98,59	21 249 517,10	0,10
71 504 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	103,13	61 436 468,85	0,29
53 492 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,08	44 161 929,87	0,21
52 693 000	MERCURY BONDSCO PLC 7.12% 06/04/2018 (Italien)	IT (callable)	103,50	56 007 719,03	0,27
47 055 740	MERCURY BONDSCO PLC 8.25% 06/04/2018 (Italien)	IT (callable)	104,54	50 528 296,76	0,24
34 187 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (USA)	Energie (callable)	99,07	27 757 013,89	0,13
71 678 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter	105,60	62 281 597,11	0,30
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	98,70	35 337 237,46	0,17
56 481 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norwegen)	Energie	11,64	5 347 520,14	0,03
64 740 000	NUMERICABLE 6.00% 26/04/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	97,83	51 926 057,97	0,25
54 688 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	93,95	42 154 780,58	0,20
81 068 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Niederlande)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	102,40	68 295 229,82	0,33
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	102,78	39 658 176,19	0,19
34 314 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,13	36 706 376,78	0,17
39 099 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	109,15	34 730 769,92	0,17
35 448 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,15	29 343 703,18	0,14
61 962 000	TULLOW OIL 6.25% 26/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	101,38	52 555 236,73	0,25
33 079 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,21	36 682 332,22	0,17
81 763 000	UBS AG 4.75% 22/05/2018 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,25	69 384 477,81	0,33
108 652 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	102,28	94 372 077,90	0,45
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	112,33	13 131 236,96	0,06
46 850 000	UBS GROUP 3.00% 15/04/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	99,00	38 247 722,62	0,18
42 145 000	UBS GROUP 4.12% 15/04/2026 (Schweiz)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,42	35 076 270,12	0,17
54 280 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,81	45 686 586,15	0,22
47 898 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,34	40 128 490,16	0,19
75 682 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	122,42	94 886 587,42	0,45
20 700 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	119,98	25 477 202,87	0,12
<b>Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>38 481 799,42</b>	<b>0,18</b>
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irland)	Gesundheitswesen	100,20	25 646 721,81	0,12
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Schweden)	Industrie (callable)	99,70	12 835 077,61	0,06
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>586 731 122,85</b>	<b>2,78</b>
22 200 000	BANISTMO SA 3.65% 19/09/2022 (Kolumbien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	96,05	17 364 879,05	0,08
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brasilien)	Basiskonsumgüter	95,96	46 716 740,05	0,22
29 040 000	CEDC FINANCE 10.00% 09/04/2018 (Polen)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	88,93	21 615 977,45	0,10
23 244 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tschechische Republik)	Industrie	105,01	24 784 150,62	0,12
37 599 000	CPI PROPERTY GROUP SA 2.12% 04/07/2024 (Tschechische Republik)	Immobilien (callable)	99,32	37 742 473,66	0,18
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumänien)	Immobilien	103,14	18 315 399,26	0,09
26 500 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Rumänien)	Immobilien	99,63	26 415 283,49	0,13

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
36 462 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Ungarn)	Energie	108,38	40 410 979,45	0,19
16 550 000	NTPC LTD 2.75% 01/02/2027 (Indien)	Versorgungsbetriebe	102,16	16 985 450,90	0,08
40 736 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.00% 27/01/2028 (Mexiko)	Energie	98,84	33 106 998,80	0,16
13 800 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexiko)	Energie	96,67	10 952 212,20	0,05
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexiko)	Energie	107,94	39 940 268,63	0,19
125 303 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexiko)	Energie	100,84	102 988 959,03	0,49
42 941 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.35% 12/02/2048 (Mexiko)	Dollar	96,82	34 123 830,99	0,16
15 615 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Russland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,24	16 001 471,25	0,08
8 880 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexiko)	Basiskonsumgüter	104,94	9 354 257,69	0,04
17 400 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	109,32	15 595 791,36	0,07
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Gesundheitswesen	97,45	8 969 404,51	0,04
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Gesundheitswesen	83,55	3 858 999,12	0,02
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	90,74	8 331 556,73	0,04
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	81,68	14 917 155,28	0,07
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/04/2022 (Israel)	Gesundheitswesen	100,49	15 100 883,33	0,07
23 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	100,35	23 138 000,00	0,11
<b>Wandelanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>26 876 112,75</b>	<b>0,13</b>
36 800 000	mitsubishi UF 4.17% 15/12/2050 (Japan)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	72,61	26 876 112,75	0,13
<b>Asset Backed Securities</b>				<b>1 057 856 270,75</b>	<b>5,04</b>
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,58	24 866 272,80	0,12
17 784 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,75	17 970 841,46	0,09
6 084 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,09	6 178 433,62	0,03
5 616 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	101,74	5 751 713,94	0,03
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,95	15 854 281,91	0,08
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	9 112 530,46	0,04
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,44	10 957 394,51	0,05
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,72	13 733 703,30	0,07
9 360 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	9 441 118,33	0,05
3 613 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	100,95	3 672 032,81	0,02
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,34	26 857 728,73	0,13
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,53	34 546 443,53	0,16
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	101,14	30 060 037,83	0,14
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,79	15 054 461,17	0,07
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	31 393 433,93	0,15
25 079 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	25 292 412,99	0,12
4 680 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,77	4 732 834,53	0,02
2 246 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	101,04	2 281 497,32	0,01
5 000 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	99,75	4 989 759,22	0,02
2 950 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,01	2 952 314,77	0,01
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	28 525 405,21	0,14
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,42	10 591 958,23	0,05
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,49	16 446 313,60	0,08
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,73	5 403 443,34	0,03
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	29 360 846,42	0,14
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	100,30	12 501 444,28	0,06
12 122 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,06	12 155 722,72	0,06
5 682 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (A tranche)	100,06	5 702 940,12	0,03
3 788 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,07	3 809 022,47	0,02
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,47	38 200 781,05	0,18
14 256 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	14 325 207,96	0,07
5 210 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (A tranche)	100,02	5 250 716,96	0,03
5 707 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,02	5 769 944,53	0,03
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,25	13 907 358,26	0,07
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,44	16 274 202,47	0,08
15 149 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	15 202 068,79	0,07

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/03/2018		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens	
9 468 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	9 512 797,10	0,05
11 835 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,02	11 918 639,38	0,06
8 426 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,02	8 506 810,58	0,04
15 980 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	16 013 504,91	0,08
11 800 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,07	11 807 949,66	0,06
5 400 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,04	5 402 335,50	0,03
4 500 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,63	4 528 145,25	0,02
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,64	38 185 849,91	0,18
11 800 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	11 855 240,47	0,06
4 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,71	4 129 212,91	0,02
2 200 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	100,75	2 216 575,68	0,01
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,24	20 185 469,58	0,10
18 661 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,30	15 310 585,78	0,07
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,68	3 771 387,97	0,02
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	6 958 624,55	0,03
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	101,86	6 704 730,22	0,03
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,75	7 585 630,55	0,04
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	9 099 979,03	0,04
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,14	26 154 519,68	0,12
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,72	36 906 332,92	0,18
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	20 277 328,21	0,10
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,29	30 538 672,27	0,15
5 452 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,49	5 478 554,51	0,03
6 633 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (B tranche)	100,66	6 676 818,26	0,03
4 089 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (C tranche)	101,02	4 130 714,75	0,02
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	8 835 299,57	0,04
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	19 191 985,48	0,09
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	100,22	5 895 919,84	0,03
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	100,69	23 398 064,13	0,11
7 698 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,28	7 719 461,25	0,04
11 321 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	11 395 789,92	0,05
2 943 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (A tranche)	100,66	2 962 531,81	0,01
7 470 000	ICG, ST PAUL'S VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,27	7 532 433,76	0,04
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,63	26 335 149,08	0,13
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,22	20 650 445,23	0,10
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	41 752 232,47	0,20
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,83	6 100 196,91	0,03
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,84	23 103 728,10	0,11
<b>Aktien Industriestaaten</b>				<b>7 569 948 230,40</b>	<b>36,08</b>
<b>Nordamerika</b>				<b>5 723 813 975,51</b>	<b>27,28</b>
4 222 339	ACTIVISION BLIZZARD (USA)	IT	67,46	231 604 658,24	1,10
771 386	ALBEMARLE CORP (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	92,74	58 168 343,81	0,28
286 023	AMAZON.COM INC (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	1 447,34	336 604 080,84	1,60
1 467 208	APPLE INC (USA)	IT	167,78	200 161 123,91	0,95
3 952 915	BANK OF AMERICA (USA)	Finanzwesen	29,99	96 392 178,60	0,46
2 035 597	CELGENE CORP (USA)	Gesundheitswesen	89,21	147 656 712,91	0,70
942 955	CLOVIS ONCOLOGY INC (USA)	Gesundheitswesen	52,80	40 483 005,24	0,19
1 521 154	CONCHO RESOURCES (USA)	Energie	150,33	185 937 375,14	0,89
557 790	COSTCO WHOLESALE CORP (USA)	Basiskonsumgüter	188,43	85 461 129,16	0,41
1 661 697	CVS CAREMARK CORP (USA)	Basiskonsumgüter	62,21	84 054 291,47	0,40
1 513 809	ELECTRONIC ARTS (USA)	IT	121,24	149 232 998,46	0,71
2 759 926	EOG RESOURCES (USA)	Energie	105,27	236 238 085,96	1,13
3 308 544	FACEBOOK INC (USA)	IT	159,79	429 867 256,79	2,05
2 210 062	FRANCO-NEVADA CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	87,90	122 517 942,61	0,58
15 219 895	GOLDCORP INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	13,82	171 028 132,62	0,82

## PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
1 372 580	GRUBHUB INC (USA)	IT	101,47	113 246 080,90	0,54
685 086	INCYTE CORP (USA)	Gesundheitswesen	83,33	46 418 844,88	0,22
5 478 562	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA)	Finanzwesen	72,52	323 051 848,79	1,54
456 207	INTUITIVE SURGICAL (USA)	Gesundheitswesen	412,83	153 137 322,28	0,73
17 125 560	ISHARES S&P HEALTH CARE (USA)	Gesundheitswesen	5,84	81 269 300,77	0,39
731 978	MASTERCARD INC (USA)	IT	175,16	104 251 141,59	0,50
426 743	NETFLIX INC (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	295,35	102 482 859,74	0,49
7 857 536	NEWMONT MINING (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	39,07	249 619 003,55	1,19
7 008 898	NOBLE ENERGY INC (USA)	Energie	30,30	172 679 277,47	0,82
6 353 908	NUTRIEN LTD (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	47,26	122 857 203,92	0,59
1 884 441	PIONEER NAT. RESOURCES (USA)	Energie	171,78	263 210 371,17	1,25
2 122 753	PTC INC (USA)	IT	78,01	134 647 283,43	0,64
1 494 883	SERVICENOW (USA)	IT	165,45	201 104 518,72	0,96
912 904	SHOPIFY INC - CLASS A (Kanada)	IT	124,59	92 481 773,68	0,44
1 898 935	SM ENERGY CO (USA)	Energie	18,03	27 839 003,17	0,13
880 239	SPLUNK INC (USA)	IT	98,39	70 420 551,46	0,34
1 017 643	STRYKER CORP (USA)	Gesundheitswesen	160,92	133 153 727,33	0,63
3 794 085	T-MOBILE US INC (USA)	Telekommunikationsdienste	61,04	188 308 288,33	0,90
1 090 286	VISA INC (USA)	IT	119,62	106 045 461,90	0,51
1 685 242	WAYFAIR INC- CLASS A (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	67,53	92 535 180,92	0,44
3 468 893	WELLS FARGO (USA)	Finanzwesen	52,41	147 826 712,31	0,70
8 360 810	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	20,37	138 480 058,30	0,66
3 000 490	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (USA)	Telekommunikationsdienste	34,16	83 340 845,14	0,40
<b>Europa</b>				<b>1 846 134 254,89</b>	<b>8,80</b>
1 447 881	ASML HOLDINGS (Niederlande)	IT	160,15	231 878 142,15	1,11
1 752 990	ASOS PLC (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	69,60	139 167 450,67	0,66
62 950	DASSAULT AVIATION SA (Frankreich)	Industrie	1 551,00	97 635 450,00	0,47
826 691	HERMES INTERNATIONAL (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	481,50	398 051 716,50	1,90
32 128 275	HSBC HOLDINGS (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	6,65	243 848 000,29	1,16
2 510 951	LONDON STOCK EXCHANGE (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	41,26	118 172 508,57	0,56
3 160 755	RECKITT BENCKISER (Vereinigtes Königreich)	Basiskonsumgüter	60,34	217 543 009,81	1,04
6 428 808	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irland)	Industrie	16,00	102 860 928,00	0,49
6 629 319	UNICREDIT SPA (Italien)	Finanzwesen	16,99	112 618 871,17	0,54
672 631	VIFOR PHARMA AG (Schweiz)	Gesundheitswesen	147,25	84 100 292,73	0,40
4 774 185	VIVENDI (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	21,00	100 257 885,00	0,48
<b>Aktien Schwellenländer</b>				<b>2 210 123 100,69</b>	<b>10,53</b>
<b>Lateinamerika</b>				<b>807 888 755,66</b>	<b>3,85</b>
1 549 491	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	107,97	136 031 665,06	0,65
3 010 841	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinien)	Finanzwesen	65,76	160 989 473,64	0,77
8 591 112	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Basiskonsumgüter	66,55	140 836 128,73	0,67
955 541	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	356,39	276 899 830,87	1,32
1 921 778	PAMPA ENERGIA (Argentinien)	Versorgungsbetriebe	59,60	93 131 657,36	0,44
<b>Asien</b>				<b>1 283 131 752,52</b>	<b>6,12</b>
2 906 890	58.COM (China)	IT	79,86	188 758 170,02	0,90
42 192 096	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	41,50	226 286 627,94	1,08
12 956 093	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 925,00	310 928 529,26	1,48
5 803 900	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	1 825,60	132 093 464,27	0,63
5 082 310	INDUSIND BANK (Indien)	Finanzwesen	1 796,75	113 842 542,69	0,54
2 914 624	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	409,60	123 684 114,11	0,59
4 806 605	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 129,65	187 538 304,23	0,89
<b>Osteuropa</b>				<b>119 102 592,51</b>	<b>0,57</b>
3 713 012	YANDEX (Russland)	IT	39,45	119 102 592,51	0,57
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>20 168 688 712,21</b>	<b>96,13</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>20 979 665 388,43</b>	<b>100,00</b>

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7



Xavier Hovasse

Charles Zerah

Joseph Mouawad

## © Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

Ein Schwellenländermischfonds, der drei Performancetreiber kombiniert: Aktien, Anleihen und Währungen der Schwellenländer. Mit einer aktiven Verwaltung seines Aktienexposures zwischen 0% und 50% versucht der Fonds von Marktaufschwungphasen zu profitieren bei gleichzeitiger Begrenzung von Drawdowns. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von 5 Jahren zu übertreffen.

Der Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine verzeichnete im ersten Quartal eine Performance von -1,30% gegenüber +0,42% für seinen Referenzindikator. Diese Underperformance erklärt sich durch unser Exposure in indischen Aktien, die über das gesamte Quartal zu leiden hatten, sowie durch unsere Allokation im Technologiesektor Anfang Februar. Dank der guten Wertentwicklung unserer Anleihenkomponente konnten wir diesen Rückgang jedoch abfedern.

### Zinskomponente

Das Quartal war von einem guten Abschneiden der Schwellenländeranleihen gekennzeichnet, die von erfreulichen makroökonomischen Daten und attraktiven Bewertungen profitierten. Denn die großen Volkswirtschaften des Schwellenländer-Universums behielten ihren Elan, während sich in den USA und Europa allmählich eine Konjunkturschwäche abzeichnet. Den meisten Schwellenländern kommen weiterhin die hohen Rohstoffpreise und die nach wie vor akkommodierenden geldpolitischen Bedingungen zugute.

In diesem günstigen Umfeld profitierte unsere Anleihenallokation vom Anstieg südafrikanischer Lokalwährungsanleihen (+12% über den Berichtszeitraum) dank des Präsidentenwechsels und der damit verbundenen neuen Führung, aber auch von mexikanischen (+9%) und brasilianischen Papieren (+4%). Allerdings wurde der Fonds von seinem Exposure in indonesischen Lokalwährungsanleihen (-5%), argentinischen Fremdwährungsanleihen (-7%) und türkischen Schuldtiteln (-7%) in Mitleidenschaft gezogen. Bei der Länderauswahl war eine ausgeprägte Differenzierung bei den Anlegern zu beobachten, wobei Länder mit geopolitischen Risiken (Türkei) verschmäht und solche mit höherer wirtschaftlicher und politischer Transparenz (Brasilien und Südafrika) bevorzugt wurden. In den kommenden Monaten werden wir weiterhin Lokalwährungsanleihen bevorzugen, die hohe Realzinsen bieten, beispielsweise aus Brasilien, Mexiko, Südafrika und Russland.

Wir bleiben jedoch angesichts der Konfrontation zwischen der Trump-Administration und den chinesischen Behörden im Hinblick auf Zollschranken, die Ungewissheit für bestimmte asiatische Volkswirtschaften hervorrufen könnten, wachsam, während der gute Verlauf der Verhandlungen zwischen den Partnerländern des NAFTA uns vermuten lässt, dass Mexiko in wesentlich geringerem Maße abgestraft wird, als wir es uns vor einigen Quartalen hätten vorstellen können.

Andererseits hat uns der Druck auf die amerikanischen Zinsmärkte und die Emittenten von Hochzinsanleihen veranlasst, unsere Allokation in Emittenten von Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern (2%) zu reduzieren und damit die Liquidität des Fonds zu erhöhen.

Wir sind nach wie vor optimistisch in Bezug auf Anleihen aus Schwellenländern, denn diese weisen nicht nur gute Fundamentaldaten auf, sondern profitieren auch von hohen internationalen Kapitalströmen. Wir dürften ein hohes Exposure in auf Lokalwährung lautenden Anleihen von Schwellenländern beibehalten, dabei jedoch aufgrund der geldpolitischen Straffung weiterhin sehr selektiv bezüglich auf Dollar und Euro lautenden Staatsanleihen bleiben.

### Währungskomponente

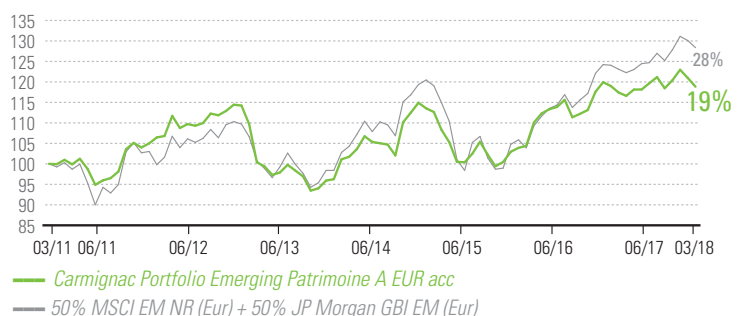
Anders als im vorangegangenen Quartal kam dem Fonds die Schwäche des Dollars zugute, dank der die meisten Schwellenländerwährungen aufwerten konnten, obwohl das Umfeld im Februar und März dieses Jahres von Risikoscheu geprägt war. Zudem konnten wir dank unseres Exposures im Euro die von den Devisenmärkten ausgehende Volatilität abfedern. Während des Berichtszeitraums haben wir unsere Allokation in der Region Osteuropa, Naher Osten und Afrika neu gewichtet und von 8% auf 20% angehoben, indem wir die Allokation im südafrikanischen Rand und im russischen Rubel erhöht haben. Wir dürften eine hohe Allokation in Schwellenländerwährungen beibehalten, da diese voraussichtlich von der Verbesserung der Fundamentaldaten, von Kapitalzuflüssen, aber auch vom schwachen Dollar profitieren werden.

### Aktienkomponente

Während des ersten Quartals des Jahres profitierten die Aktienmärkte der Schwellenländer insgesamt auch weiterhin von den verbesserten makroökonomischen Indikatoren der Industrie- und Schwellenländer. Vor diesem Hintergrund ist die Underperformance unserer Aktienkomponente verschiedenen Faktoren zuzuschreiben, die unsere geografische Allokation sowie unsere Titelauswahl in Mitleidenschaft zogen.

China, mit einer bedeutenden Gewichtung in der Aktienkomponente (8,6% des Fondsvermögens), weist relativ solide Konjunkturindikatoren auf. Die auf dem Parteikongress Ende letzten Jahres vorgegebenen Leitlinien scheinen gewissenhaft umgesetzt zu werden. Ein qualitativ besseres Wachstum, das Umweltauswirkungen berücksichtigt, hat sich im vergangenen Quartal in einer etwas moderateren Zunahme von Bankkrediten niedergeschlagen. Hinzu kommt die Fortsetzung der Reformen im Bergbausektor. Die relative Stabilität von Kapitalabflüssen und Währungsreserven

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* 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.

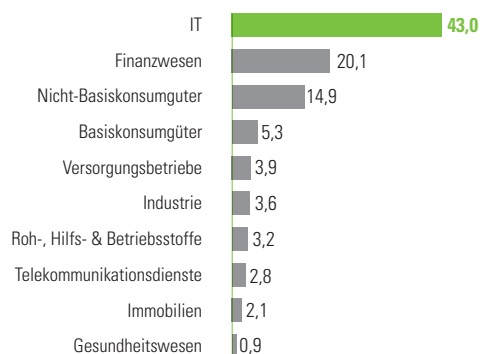
ermöglicht uns, an unserer gelassenen Einschätzung der chinesischen Zahlungsbilanz festzuhalten. Während die auf den ersten Blick beunruhigenden Schlagzeilen über einen amerikanisch-chinesischen Handelskrieg eher konjunktureller Natur zu sein scheinen, sind die vielschichtigen Wandlungen des chinesischen Wachstums durchaus strukturell. Denn es wurden erhebliche Investitionen getätigt, um China bei künstlicher Intelligenz und in einigen damit verbundenen Bereichen zur Nummer eins zu machen. Unser jüngster Besuch in China hat uns die Zuversicht vermittelt, um unser Exposure in Werten aufzustocken, die offensichtlich ideal aufgestellt sind, um von dieser strukturellen Dynamik zu profitieren. Wir erhöhten unsere Beteiligung an dem Internet-Portal für Immobilien- und Stellenanzeigen Wuba.

Unser indisches Portfolio (4,3% des Fondsvermögens) stand ein wenig unter Druck. Denn die makroökonomischen Indikatoren sind zwar weiterhin auf gutem Wege, aber zahlreiche Wahltermine in den kommenden Monaten könnten die Aussichten in einigen Bereichen trüben. Bedeutende Wahltermine sind oft mit steuerlicher Freigiebigkeit verbunden, und das Haushaltsdefizit wird für das laufende Jahr bereits mit 3% des BIP veranschlagt. Zudem muss sich Indien als großer Ölimporteur angesichts der jüngsten Inflation der Rohölpreise auf einen Anstieg seiner Energiekosten einstellen, was natürlich zu einer leichten Verschlechterung seiner

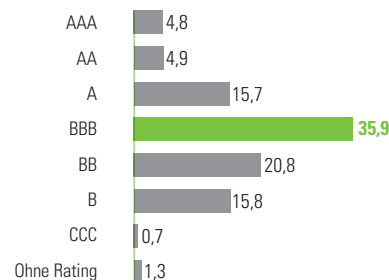
Leistungsbilanz führen wird. Obwohl wir angesichts dieser Dynamik auf der Hut sind, haben wir unsere Beteiligung an HDFC, der Muttergesellschaft der HDFC Bank, die ebenfalls im Fonds vertreten ist, aufgestockt. Diese beiden Beteiligungen dürften auch weiterhin von der zu schwachen Abdeckung im Bankensektor (private Kredite: 56,8% vom BIP) und von der beispielhaften Unternehmensführung profitieren.

Lateinamerika entwickelte sich in den vergangenen drei Monaten letztendlich uneinheitlich. Obwohl unsere Begeisterung für Argentinien ungebrochen bleibt, sorgte das Land wegen seiner Geldpolitik und seiner Landwirtschaft für ein wenig Enttäuschung. Zum einen erweist sich die Inflation als hartnäckiger als ursprünglich erhofft. Zum anderen dürfte die Sojaernte erheblich geringer ausfallen. Brasilien und Mexiko erging es hingegen besser. In Brasilien hat sich zunächst die politische Landschaft deutlich verbessert. Nachdem der politische Himmel des Landes durch eine potenzielle Kandidatur von Lula wolkenverhangen war, hat er sich mittlerweile deutlich auf aufgeklärt. Denn die Verurteilung zu elf Jahren Gefängnis in der Berufung dürften dem Streben Lulas nach einer Rückkehr in die Politik definitiv ein Ende machen. Auf Seiten Mexikos dürften die langen und schmerzhaften Verhandlungen über das nordamerikanische Freihandelsabkommen demnächst zu einem glücklichen Abschluss führen, was das insgesamt gute Abschneiden von Anlagen des Landes in jüngster Zeit belegt.

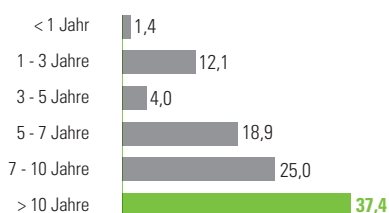
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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

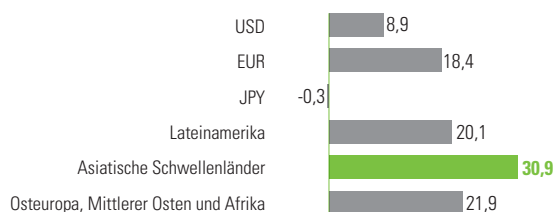


### Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach durchschnittlicher Restlaufzeit (%)



Value at Risk (VaR) (%)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	6,47	6,87

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



Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc</b>	<b>-1,30</b>	<b>-1,30</b>	<b>-0,70</b>	<b>-0,91</b>	<b>3,42</b>	<b>3,84</b>	-	<b>18,84</b>
Referenzindikator*	0,42	0,42	2,94	3,33	7,55	16,37	-	28,37
Durchschnitt der Kategorie**	-1,91	-1,91	0,06	-1,14	1,85	11,97	-	2,31
Klassament (Quartil)	2	2	3	2	2	4	-	2

\* 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) (mit wieder angelegten Kupons). \*\* Aktien Schwellenländer. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet.

## Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktienportfolio	Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
-1,89	0,32	-0,17	0,14	0,76	<b>-0,84</b>

## Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	1,37
USA	-0,95
Sonstige	4,01

## Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	7,56	7,92
Volatilität des Indikators	8,28	11,04
Sharpe-Ratio	-0,09	0,24
Beta	0,85	0,62
Alpha	-0,07	-0,01

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

## PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>		<b>68 721 255,71</b>	<b>7,47</b>	
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)		68 721 255,71	7,47	
<b>Supranationale Anleihen</b>		<b>26 711 405,07</b>	<b>2,90</b>	
295 000 000 000 EUROPEAN INVESTMENT BANK 7.20% 09/07/2019	IDR	101,87	18 672 279,19	2,03
640 000 000 INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION 6.30% 25/11/2002	INR	98,50	8 039 125,88	0,87
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>		<b>315 442 234,95</b>	<b>34,30</b>	
1 930 000 ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinien)	Euro	97,74	1 908 628,82	0,21
14 970 000 ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinien)	Euro	92,89	14 282 296,66	1,55
7 010 190 ARGENTINA 8.28% 31/12/2033 (Argentinien)	Dollar	109,76	6 380 791,96	0,69
16 000 000 BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrain)	Dollar	96,50	12 989 999,68	1,41
150 000 000 CZECH REPUBLIC 5.00% 11/04/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	104,70	6 477 191,25	0,70
16 000 000 GREECE 3.38% 15/02/2025 (Griechenland)	Euro	97,05	15 600 813,15	1,70
2 908 750 GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griechenland)	Euro	95,75	2 804 553,00	0,30
18 830 000 GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	92,27	17 504 277,72	1,90
4 667 500 GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griechenland)	Euro	89,45	4 210 129,12	0,46
7 000 000 INDONESIA 4.40% 01/03/2028 (Indonesien)	Dollar	100,89	5 765 307,42	0,63
130 000 000 000 INDONESIA 7.00% 15/05/2022 (Indonesien)	IDR	103,06	8 122 064,61	0,88
470 000 000 000 INDONESIA 7.00% 15/05/2027 (Indonesien)	IDR	102,08	29 092 357,51	3,16
100 000 000 000 INDONESIA 8.38% 15/09/2026 (Indonesien)	IDR	111,17	6 593 856,80	0,72
5 850 000 IVORY COAST 6.62% 22/03/2048 (Elfenbeinküste)	Euro	100,65	5 902 656,41	0,64
100 000 000 MALAYSIA 3.90% 16/11/2027 (Malaysia)	MYR	99,63	21 255 363,02	2,31
4 389 700 MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	101,19	20 243 598,08	2,20
6 000 000 REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	108,42	5 303 703,70	0,58
2 000 000 000 RUSSIA 7.10% 16/10/2024 (Russland)	Russischer Rubel	102,40	29 852 547,04	3,25
4 454 000 SOUTH AFRICA 3.75% 24/07/2026 (Südafrika)	Euro	107,96	4 924 724,96	0,54
560 000 000 SOUTH AFRICA 6.50% 28/02/2041 (Südafrika)	Südafrikanischer Rand	77,28	29 936 283,32	3,26
410 000 000 SOUTH AFRICA 8.75% 28/02/2048 (Südafrika)	Südafrikanischer Rand	98,89	28 060 187,99	3,05
250 000 000 THAILAND 4.88% 22/06/2029 (Thailand)	Baht	121,28	7 974 280,70	0,87
40 000 000 TURKEY 11.00% 02/03/2022 (Türkei)	TRY	93,23	7 725 936,30	0,84
14 700 000 TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	100,19	15 113 762,71	1,64
10 000 000 TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Türkei)	Dollar	88,93	7 416 923,02	0,81
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>		<b>167 656 154,08</b>	<b>18,23</b>	
78 689 BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brasilien)	Brasilianischer Real	3 478,49	66 964 887,66	7,28
73 400 000 CHILE I/L 1.50% 01/03/2021 (Chile)	Chilenischer Peso	101,56	27 082 342,79	2,94
900 000 MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	106,01	25 943 251,33	2,82
3 000 000 000 RUSSIA I/L 2.50% 16/08/2023 (Russland)	Russischer Rubel	98,93	47 665 672,30	5,18
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>		<b>22 151 551,85</b>	<b>2,41</b>	
4 319 050 AFREN 10.25% 26/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	0,18	6 215,98	0,00
19 516 720 AFREN 6.62% 09/12/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	0,16	25 946,12	0,00
1 768 000 000 JP MORGAN 0.00% 07/05/2018 (USA)	Finanzwesen	98,88	3 949 083,83	0,43
349 057 000 JP MORGAN 0.00% 12/02/2031 (USA)	Finanzwesen (callable)	8,55	7 301 034,19	0,79
1 500 000 000 JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (USA)	Finanzwesen (callable)	7,50	5 011 347,92	0,54
2 500 000 000 JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (USA)	Finanzwesen (callable)	13,48	4 199 760,89	0,46
2 000 000 TERRAFORM GLOBAL 6.12% 01/03/2021 (USA)	Versorgungsbetriebe (callable)	101,25	1 658 162,92	0,18
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>		<b>21 012 863,64</b>	<b>2,28</b>	
9 376 000 AGUA Y SANEAMIENTOS ARGENTINOS SA 6.62% 01/02/2021 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	97,43	7 516 228,45	0,82
5 100 000 CEDC FINANCE 10.00% 09/04/2018 (Polen)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	88,93	3 796 194,39	0,41
5 000 000 PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexiko)	Energie	106,59	4 348 992,42	0,47

## PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
2 350 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	109,32	2 106 328,15	0,23
4 000 000	GTK EUROPE 5.12% 31/05/2024 (Russland)	Dollar	98,01	3 245 120,23	0,35
<b>Aktien</b>				<b>297 911 771,09</b>	<b>32,40</b>
<b>Asien - Pazifik</b>				<b>9 324 241,66</b>	<b>1,01</b>
293 961	LINE CORP (Japan)	IT	39,01	9 324 241,66	1,01
<b>Lateinamerika</b>				<b>67 620 372,84</b>	<b>7,35</b>
35 312	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	107,97	3 100 082,64	0,34
718 419	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	7,17	4 188 367,87	0,46
895 438	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	29,27	6 412 102,82	0,70
412 105	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	6,62	2 218 266,54	0,24
201 166	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	66,50	3 272 792,42	0,36
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	111,13	8 706 292,62	0,95
415 806	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentinien)	Finanzwesen	30,34	10 257 798,95	1,12
182 130	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentinien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,32	3 157 305,04	0,34
61 699	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	356,39	17 879 340,25	1,94
1 585 345	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	21,73	8 428 023,69	0,92
<b>Asien</b>				<b>192 728 451,65</b>	<b>20,96</b>
220 185	58.COM (China)	IT	79,86	14 297 657,52	1,55
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hongkong)	Finanzwesen	66,40	11 585 736,30	1,26
1 440 317	AMBUJA CEMENTS (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	232,95	4 182 891,34	0,45
15 366 330	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Nicht-Basiskonsumgüter	7 300,00	6 624 998,37	0,72
1 988 109	BHARTI INFRAELECTRICALS LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	336,15	8 331 650,87	0,91
209 963	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	21,15	3 610 779,73	0,39
11 727 913	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basiskonsumgüter	6,46	7 849 187,29	0,85
1 193 169	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	23,99	3 699 234,84	0,40
616 100	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	41,50	3 304 296,41	0,36
159 460	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 925,00	3 826 822,12	0,42
98 806	HERO MOTOCORP LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	54,32	4 364 005,98	0,47
252 379	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	1 825,60	5 744 002,55	0,62
56 731	HYUNDAI MOTOR (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	143 500,00	6 210 173,32	0,68
117 865	JD.COM INC (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	40,49	3 880 435,70	0,42
443 386	KANGWON LAND (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	27 250,00	9 216 793,63	1,00
39 899	LAS VEGAS SANDS (Hongkong)	Nicht-Basiskonsumgüter	71,90	2 332 591,86	0,25
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Südkorea)	Gesundheitswesen	486 000,00	2 795 368,04	0,30
10 946	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	2 452 000,00	19 473 896,18	2,12
48 976	SAMSUNG SDI CO (Südkorea)	IT	191 000,00	7 135 888,58	0,78
308 470	SEA LTD (Singapur)	Nicht-Basiskonsumgüter	11,27	2 826 732,45	0,31
565 866	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	43,76	20 134 403,51	2,19
1 298 502	TATA MOTORS LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	326,85	5 291 128,72	0,58
428 128	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	409,60	18 167 912,02	1,98
207 032	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 129,65	8 077 724,39	0,88
3 432 492	YIXIN GROUP LTD (China)	Finanzwesen	4,54	1 614 495,45	0,18
2 798 967	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	22,53	8 149 644,48	0,89
<b>Osteuropa</b>				<b>10 796 981,33</b>	<b>1,17</b>
2 696 677	MOSCOW EXCHANGE (Russland)	Finanzwesen	117,57	4 483 377,48	0,49
196 826	YANDEX (Russland)	IT	39,45	6 313 603,85	0,69
<b>Naher Osten</b>				<b>17 441 723,61</b>	<b>1,90</b>
104 502	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	99,34	8 441 052,71	0,92
4 935 648	EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	5,80	6 337 209,23	0,69
2 398 543	ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei)	Industrie	5,41	2 663 461,67	0,29
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>850 885 980,68</b>	<b>92,53</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>919 607 236,39</b>	<b>100,00</b>



Malte Heiningger

# Carmignac Euro-Patrimoine



Europäischer Aktienfonds, dessen Nettoexposition in Aktien aktiv verwaltet wird und zwischen 0% und 50% liegt. Ziel des Fonds ist die Generierung von Alpha, indem er Kauf- und Verkaufspositionen im Rahmen einer aktiven und flexiblen Strategie kombiniert, die darauf ausgerichtet ist, die Auswirkungen fallender Märkte zu begrenzen. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von 3 Jahren zu übertreffen.

Der Carmignac Euro-Patrimoine legte im ersten Quartal 2018 um +0,12% zu, während sein Referenzindikator -1,95% verlor.

In unserem Bericht für das vierte Quartal 2017 wiesen wir auf den von uns erwarteten Anstieg der Volatilität und eine Veränderung des Anlageumfelds infolge der Beendigung der quantitativen Lockerung und einer höheren Lohninflation hin – zwei Faktoren, die die Zinsen und die Risikoprämien von Aktien nach oben treiben und damit zu höheren Diskontierungssätzen führen dürften. Genau das war seit Jahresbeginn zu beobachten. Das Quartal begann positiv. Die Aktienkurse legten im Januar zu und die Begeisterung des letzten Jahres setzte sich zum Teil fort. Die weiter steigenden US-Zinsen, die Aufwertung des Euro und die recht enttäuschenden Geschäftsergebnisse in Europa setzten dieser Aufwärtsbewegung ein Ende. Des Weiteren kam es zu massiven Verkäufen und einem Anstieg der Volatilität.

Die Volatilität dürfte vorerst anhalten. Insgesamt treten wir voraussichtlich in eine Phase niedrigerer Bewertungen von Vermögenswerten ein.

Nach Jahren des billigen Geldes und niedriger Zinsen hat sich eine Blase gebildet, die sich auf Aktien und Anleihen ebenso wie auf Kunst oder Immobilien erstreckt. Und nun wird die Liquidität dem Markt allmählich entzogen. Infolge höherer Diskontierungssätze dürften zudem alle Anlageklassen Preisrückgänge verzeichnen.

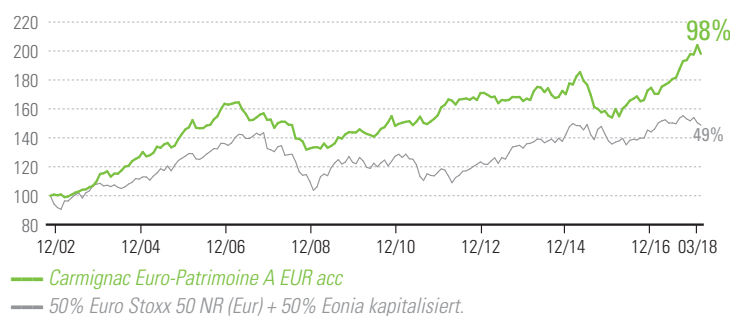
Um diesem Wendepunkt in der Geldpolitik Rechnung zu tragen, haben wir das Risiko unseres Portfolios insgesamt reduziert, indem wir unser Bruttoexposition weiter verringert haben und ein geringes Nettoexposition beibehalten. Wir nehmen besonders attraktive Anlagemöglichkeiten weiterhin selektiv wahr, wobei wir bei unseren Verkaufspositionen allerdings wesentlich interessantere Chancen sehen als bei unseren Kaufpositionen. Wir haben die Gesamtzahl unserer Positionen gesenkt, um einen größeren Fokus auf strukturelle Gewinner mit spezifischen Werttreibern zu legen.

Was neue Investments betrifft, beteiligten wir uns am Börsengang von Siemens Healthineers, der Medizintechniksparte des deutschen Konzerns. Siemens Healthineers profitiert von langfristigen Trends wie einer längeren Lebenserwartung und Bevölkerungswachstum, einem besseren Zugang zur

Gesundheitsversorgung in Schwellenländern und der Zunahme chronischer Krankheiten. Es handelt sich um ein qualitativ hochwertiges Unternehmen, das über eine dominierende Position auf dem Markt für medizinische Bildgebung und Aufholpotenzial in der Labordiagnostik nach der kürzlichen Einführung seiner neuen Plattform Atellica verfügt. Wie bei anderen Spin-off-Unternehmen, in die wir investiert haben, sehen wir großes Potenzial für Kostensenkungen unter der Führung eines Managementteams, das nun frei von den Beschränkungen eines Mischkonzerns ist.

Anlässlich des Verkaufs der Beteiligung von Vivendi am Unternehmen haben wir auch eine Position in Ubisoft aufgebaut. Mit einem starken Portfolio erfolgreicher Spiele ist Ubisoft einer der vier globalen Player im Videospiegelgeschäft. Das Unternehmen hat nun die Möglichkeit, in puncto Monetarisierung bei Online-Spielen gegenüber seinen Mitbewerbern aufzuholen, insbesondere durch wiederkehrende Zahlungen von Spielern, zum Beispiel über kostenpflichtige Zusatzinhalte. Es dürfte auch von seiner neuen Partnerschaft mit dem chinesischen Konzern Tencent und vom steigenden Interesse an E-Sport mit seinem Spiel Rainbow Six: Siege profitieren.

## Entwicklung des Fonds seit Auflage\*\*



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. \*\*Fondsveränderungen am 1.1.2003: neue Referenzindikator und neue Anlagestrategie.

\* Risikokala 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.

### Statistiken (%)

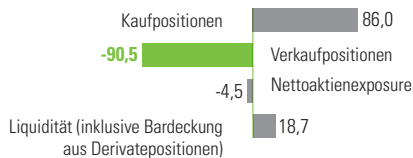
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	7,44	8,09
Volatilität des Indikators	5,32	7,57
Sharpe-Ratio	2,29	0,50
Beta	0,40	0,31
Alpha	0,31	0,42

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Sektorverteilung (%)

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Gesundheitswesen	12,8	-9,4	3,4
Technologie	16,5	-14,0	2,4
Grundstoffe	10,0	-8,1	1,9
Verbraucherservice	14,5	-12,9	1,6
Konsumgüter	5,3	-4,4	0,9
Finanzdienstleistungen	13,2	-12,7	0,5
Telekommunikation	0,0	0,0	0,0
Versorger	0,0	-0,1	-0,1
Industrieunternehmen	13,7	-16,1	-2,4
Erdöl und Erdgas	0,0	-2,5	-2,5
Regionalindizes	0,0	-10,3	-10,3
<b>Summe</b>	<b>86,0</b>	<b>-90,5</b>	<b>-4,5</b>

### Engagement nach Anlageklassen (%)



### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
-3,88	4,67	-0,09	-0,19	<b>0,51</b>

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	2,77	5,47

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Auflage am 01/01/2003***
<b>Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc</b>	<b>0,12</b>	<b>0,12</b>	<b>5,63</b>	<b>16,27</b>	<b>11,99</b>	<b>16,72</b>	<b>34,84</b>	<b>98,05</b>
Referenzindikator*	-1,95	-1,95	-3,12	-0,98	-0,72	22,33	14,07	48,77
Durchschnitt der Kategorie**	-	-	-	-	-	-	-	-
Klassement (Quartil)	-	-	-	-	-	-	-	-

Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. \* 50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert. \*\* Alt - Long/Short Equity - Europe. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. \*\*\*Fondsveränderungen am 1.1.2003: neue Referenzindikator und neue Anlagestrategie.

### PORTFOLIO CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>		<b>59 860 843,11</b>	<b>20,46</b>	
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)		54 636 370,45	18,67	
Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente	5 224 472,66	1,79	
<b>Aktien Europäische Union</b>		<b>206 210 133,75</b>	<b>70,47</b>	
<b>Deutschland</b>		<b>149 874 532,79</b>	<b>51,22</b>	
131 900 BASF SE	Grundstoffe	82,47	10 877 793,00	3,72
17 409 BAYER AG	Grundstoffe	91,79	1 597 972,11	0,55
98 454 CANCOM SE	Technologie	83,65	8 235 677,10	2,81
932 539 COMMERZBANK AG	Finanzdienstleistungen	10,54	9 832 691,22	3,36
113 816 DELIVERY HERO AG	Verbraucherservice	39,30	4 472 968,80	1,53
195 790 DERMAPHARM HOLDING SE	Gesundheitswesen	24,05	4 708 749,50	1,61
148 825 DEUTSCHE BOERSE AG	Finanzdienstleistungen	110,60	16 460 045,00	5,63
580 000 INFINEON TECHNOLOGIES	Technologie	21,74	12 609 200,00	4,31
51 284 LANXESS AG	Grundstoffe	62,20	3 189 864,80	1,09

PORTFOLIO CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
61 275	LINDE AG	Grundstoffe	163,00	9 987 825,00	3,41
69 508	MORPHOSYS	Gesundheitswesen	83,00	5 769 164,00	1,97
407 436	QIAGEN N.V.	Gesundheitswesen	32,31	10 703 953,46	3,66
165 300	SAP AG	Technologie	84,97	14 045 541,00	4,80
267 825	SIEMENS AG	Industrieunternehmen	103,52	27 725 244,00	9,48
289 157	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Gesundheitswesen	33,40	9 657 843,80	3,30
<b>Österreich</b>				<b>1 857 073,71</b>	<b>0,63</b>
103 343	S&T AG	Verbraucherservice	17,97	1 857 073,71	0,63
<b>Belgien</b>				<b>3 723 537,75</b>	<b>1,27</b>
109 355	TESSENDERLO CHEMIE	Grundstoffe	34,05	3 723 537,75	1,27
<b>Finnland</b>				<b>2 021 716,20</b>	<b>0,69</b>
78 666	FERRATUM OYJ	Finanzdienstleistungen	25,70	2 021 716,20	0,69
<b>Frankreich</b>				<b>15 113 887,44</b>	<b>5,17</b>
49 170	MAISONS DU MONDE SA	Verbrauchsgüter	29,66	1 458 382,20	0,50
181 662	UBISOFT ENTERTAINEMENT	Verbrauchsgüter	68,52	12 447 480,24	4,25
57 525	VIVENDI	Verbraucherservice	21,00	1 208 025,00	0,41
<b>Irland</b>				<b>5 791 597,20</b>	<b>1,98</b>
945 383	AIB GROUP PLC	Finanzdienstleistungen	4,89	4 624 813,64	1,58
35 443	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieunternehmen	32,92	1 166 783,56	0,40
<b>Niederlande</b>				<b>5 819 176,16</b>	<b>1,99</b>
167 603	ASR NEDERLAND	Finanzdienstleistungen	34,72	5 819 176,16	1,99
<b>Rumänien</b>				<b>5 222 378,46</b>	<b>1,78</b>
4 087 910	GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Verbraucherservice	1,12	5 222 378,46	1,78
<b>Vereinigtes Königreich</b>				<b>16 786 234,04</b>	<b>5,74</b>
1 963 543	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	3,44	7 693 361,71	2,63
690 524	INFORMA PLC	Verbraucherservice	7,19	5 659 981,13	1,93
23 748	RECKITT BENCKISER	Verbrauchsgüter	60,34	1 634 486,51	0,56
44 158	SHIRE PLC	Gesundheitswesen	35,71	1 798 404,69	0,61
<b>Aktien außerhalb Europäischer Union</b>				<b>26 539 571,70</b>	<b>9,07</b>
<b>Brasilien</b>				<b>3 392 699,53</b>	<b>1,16</b>
108 886	PAGSEGURO DIGITAL LTD-CL A	Industrieunternehmen	38,32	3 392 699,53	1,16
<b>USA</b>				<b>12 686 642,27</b>	<b>4,34</b>
174 549	CHEMOCENTRYX INC	Gesundheitswesen	13,60	1 930 208,07	0,66
76 946	GRUBHUB INC	Verbraucherservice	101,47	6 348 506,42	2,17
143 491	SPIRIT AIRLINES US	Verbraucherservice	37,78	4 407 927,78	1,51
<b>Schweiz</b>				<b>10 460 229,90</b>	<b>3,57</b>
78 268	DUFREY AG	Verbraucherservice	125,15	8 317 262,63	2,84
18 370	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieunternehmen	120,60	1 881 142,91	0,64
2 362	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	229 441,11	0,08
259	VIFOR PHARMA AG	Gesundheitswesen	147,25	32 383,25	0,01
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>232 749 705,45</b>	<b>79,54</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>292 610 548,56</b>	<b>100,00</b>

## NETTOAKTIENQUOTE CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE ZUM 29/03/2018

Exposition (€) Nettoaktienquote

		Exposition (€)	Nettoaktienquote
<b>Derivatepositionen Long</b>		<b>18 968 130,00</b>	<b>6,48</b>
<b>Europäische Union</b>		<b>1 761 553,00</b>	<b>0,60</b>
Verbraucherservice (1 Position)	Vereinigtes Königreich	1 044 154,00	0,36
Gesundheitswesen (1 Position)	Irland	717 399,00	0,25
<b>außerhalb Europäischer Union</b>		<b>17 206 577,00</b>	<b>5,88</b>
Verbraucherservice (2 Positionen)	USA	3 793 574,00	1,30
Gesundheitswesen (1 Position)	Schweiz	2 132 418,00	0,73
Industrieunternehmen (1 Position)	Schweiz	5 931 898,00	2,03
Technologie (1 Position)	USA	2 868 644,00	0,98
Technologie (1 Position)	Schweiz	2 480 043,00	0,85
<b>Derivatepositionen Short</b>		<b>-264 954 958,00</b>	<b>-90,55</b>
<b>Europäische Union</b>		<b>-205 315 405,00</b>	<b>-70,17</b>
Grundstoffe (2 Positionen)	Deutschland	-20 989 288,00	-7,17
Verbrauchsgüter (1 Position)	Deutschland	-2 189 068,00	-0,75
Verbrauchsgüter (1 Position)	Schweden	-2 123 524,00	-0,73
Verbraucherservice (2 Positionen)	Spanien	-2 682 110,00	-0,92
Verbraucherservice (2 Positionen)	Frankreich	-4 774 161,00	-1,63
Verbraucherservice (3 Positionen)	Vereinigtes Königreich	-7 527 044,00	-2,57
Finanzdienstleistungen (3 Positionen)	Deutschland	-27 978 870,00	-9,56
Finanzdienstleistungen (1 Position)	Frankreich	-2 114 078,00	-0,72
Finanzdienstleistungen (1 Position)	Niederlande	-1 802 283,00	-0,62
Finanzdienstleistungen (2 Positionen)	Vereinigtes Königreich	-2 674 830,00	-0,91
Gesundheitswesen (2 Positionen)	Frankreich	-22 163 153,00	-7,57
Industrieunternehmen (2 Positionen)	Deutschland	-32 112 444,00	-10,97
Industrieunternehmen (1 Position)	Dänemark	-2 190 554,00	-0,75
Industrieunternehmen (1 Position)	Frankreich	-2 194 260,00	-0,75
Industrieunternehmen (3 Positionen)	Vereinigtes Königreich	-8 570 862,00	-2,93
Industrieunternehmen (1 Position)	Schweden	-1 255 877,00	-0,43
Erdöl und Erdgas (1 Position)	Dänemark	-4 273 494,00	-1,46
Technologie (2 Positionen)	Deutschland	-38 308 305,00	-13,09
Regionalindizes (1 Position)	Deutschland	-19 391 200,00	-6,63
<b>außerhalb Europäischer Union</b>		<b>-59 639 553,00</b>	<b>-20,37</b>
Grundstoffe (1 Position)	USA	-2 657 849,00	-0,91
Verbrauchsgüter (1 Position)	Südafrika	-1 931 566,00	-0,66
Verbrauchsgüter (3 Positionen)	USA	-6 235 704,00	-2,13
Verbraucherservice (1 Position)	Südafrika	-14 417 194,00	-4,93
Verbraucherservice (4 Positionen)	USA	-7 514 511,00	-2,57
Finanzdienstleistungen (1 Position)	Brasilien	-715 694,00	-0,24
Finanzdienstleistungen (1 Position)	USA	-819 827,00	-0,28
Gesundheitswesen (2 Positionen)	Schweiz	-4 774 207,00	-1,63
Erdöl und Erdgas (1 Position)	USA	-2 758 329,00	-0,94
Technologie (1 Position)	USA	-1 587 238,00	-0,54
Regionalindizes (3 Positionen)	USA	-16 227 434,00	-5,54
<b>Bruttoaktienquote</b>		<b>232 749 705,45</b>	<b>79,54</b>
<b>Nettoaktienquote</b>		<b>-13 237 122,55</b>	<b>-4,52</b>

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4	5*	6	7



Frédéric  
Leroux

Ozgur  
Kalenci

## © Carmignac Investissement Latitude

Gemischter Feederfonds des internationalen Aktienfonds Carmignac Investissement. Durch Derivate bietet der Fonds volle Flexibilität bei der Gewichtung (0% bis 100%) der Aktienkomponente von Carmignac Investissement. Der Fonds kombiniert starke Überzeugungen bei Aktien mit Expertise in Bezug auf Dynamisierung und Absicherung des Portfolios. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von mindestens 5 Jahren zu übertreffen.

Der **Carmignac Investissement Latitude** erzielte im ersten Quartal eine hervorragende Wertentwicklung von +2,77%, während sein Referenzindikator -3,37% verlor. Diese Outperformance von 6,14% ging auch mit einer Outperformance gegenüber dem Master-Fonds **Carmignac Investissement** von 2,03% einher. Mit diesem guten Jahresbeginn konnte der Fonds einen großen Teil des Rückstands gegenüber dem Referenzindikator aus dem Jahr 2017 aufholen.

Zu verdanken war dieses ausgezeichnete Ergebnis vor allem unseren Aktienderivaten, die 1,90% zur Gesamtpformance beitrugen. Im Januar, der von einer äußerst günstigen Aktienmarktentwicklung geprägt war, profitierten wir von unserer Untergewichtung von zinsensitiven Werten über unsere Verkaufspositionen auf Indizes für Versorger, Telekommunikationsaktien, Goldminen und zyklische Titel mit hoher Verschuldung. Diese Verkaufspositionen wurden durch Kaufpositionen auf zyklischere Werte ausgeglichen, die nicht unbedingt zur Performance beitrugen. Ende Januar entschieden wir uns für eine insgesamt defensivere Positionierung, die durch eine Reduzierung des Aktienexposures sichergestellt wurde; der Kauf von Put-Optionen auf den US-Aktienindex Standard & Poor's 500 trug allein 1,34 Prozentpunkte zur Performance bei.

Diese Gewinne und die Gewinne unserer Verkaufspositionen auf britische Aktien (Performancebeitrag von 0,36 Prozentpunkten) glichen die Verluste aus unseren Kaufpositionen auf europäische und japanische Bankenindizes sowie den deutschen DAX-Index aus.

Im Berichtsquartal leisteten auch unsere Devisenpositionen einen positiven Beitrag, vor allem unsere Long-Position auf den Yen gegenüber dem US-Dollar und dem Euro.

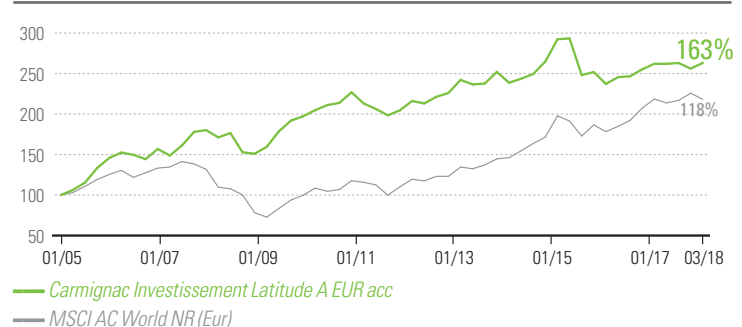
Der wirtschaftliche Ansatz, der unsere Anlageentscheidungen bestimmt, hat sich gegenüber dem Vorquartal nicht wesentlich verändert. Wir glauben, dass sich die globale Konjunktur etwas verlangsamt hat, was sich bereits in Europa, Japan und den am stärksten exportorientierten Schwellenländern bemerkbar macht. In den Vereinigten Staaten ist die Verlangsamung dank der großen Steuerreform, die Präsident Donald Trump durchgesetzt hat, noch nicht so stark zu spüren, was bei einem normalen Verlauf des Konjunkturzyklus sonst wohl der Fall wäre. Die Steuerreform dürfte die Konjunkturverlangsamung aus unserer Sicht nur hinauszögern. Die Steueranreize für Investitionen scheinen in dieser Phase des Zyklus nicht auszureichen, um den bremsenden Effekt auszugleichen, der von der uneinheitlichen Entwicklung der Gewinnmargen der Unternehmen ausgeht. Bei den Privathaushalten dürften die Steuereinsparungen eher zu einer Erhöhung der Sparquote führen, die auf nur 2% des verfügbaren Einkommens

gesunken ist, anstatt zusätzliche Konsumausgaben auszulösen. Daher wird die globale Verlangsamung, von der wir aktuell nicht annehmen, dass sie tiefgreifend oder massiv sein wird, nach unserer Einschätzung bald auch die Vereinigten Staaten erfassen.

Die Konjunktur verlangsamt sich vor dem Hintergrund der allmählichen Normalisierung der Geldpolitik: Die Fed nimmt derzeit jeden Monat 30 Mrd. USD an Liquidität aus dem Markt. Die US-Notenbank wäre daher nicht in der Lage, schnell auf eine Konjunkturabschwächung in den USA, mit der wir allerdings rechnen, zu reagieren. Daher gehen wir mittelfristig von einem eher schwachen Wachstum aus.

Der Anstieg der Inflation setzt sich wie erwartet unter dem Einfluss von Basiseffekten beim Ölpreis fort. Die US-Inflation wird ihren Höhepunkt unseren Prognosen zufolge im Juli mit einem Wert von etwa 2,7% erreichen und danach deutlich sinken. Wir sind uns jedoch bewusst, dass die derzeitige Stärke der Ölpreise sowohl auf Angebots- als auch auf Nachfragefaktoren zurückzuführen ist, was zu unerwartet starken Preissteigerungen führen könnte, die einen unmittelbaren Zinsanstieg bewirken und Zweitrundeeffekte auf das Wirtschaftswachstum auslösen würden. Das Wirtschaftswachstum würde unter einem durch den Anstieg der Energiepreise gedämpften Konsum leiden, was die Konjunkturverlangsamung in einem für das Ende des Konjunkturzyklus typischen Szenario verstärken würde. Das Ölpreisrisiko besteht und ist in unserem Basisszenario nur teilweise enthalten, in dem wir nach wie vor von einer leichten Konjunkturverlangsamung bei schwachem Wachstum und einer geringen Inflation ausgehen.

### Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* 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 Aktienexposure des Carmignac Investissement Latitude kann zwischen 0% und 100% des Aktienexposures des Master-Fonds Carmignac Investissement schwanken.

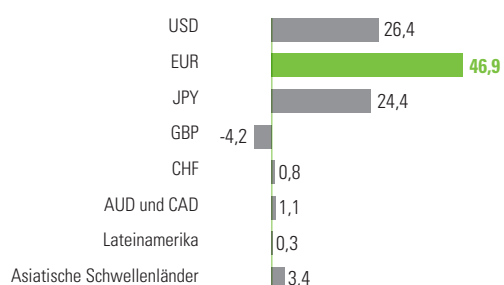
Vor diesem Hintergrund und angesichts der deutlichen Schwäche einiger zyklischer Sektoren seit Jahresbeginn lassen sich unsere derzeitige Anlagestrategie und Positionierung, die eine langfristige Vision und taktischen Opportunismus miteinander verbinden, wie folgt zusammenfassen:

- Wir behalten ein maximales Aktienexposure bei (entsprechend dem des Master-Fonds Carmignac Investissement), das sich hauptsächlich auf Qualitätswerte konzentriert, die eine hohe Kapitalrendite, eine geringe Verschuldung und eine hohe Gewinnwachstumsrate aufweisen. Technologiewerte sind daher über den Master-Fonds stark vertreten. Die andere wesentliche Achse sind amerikanische Ölk Aktien, die im Falle anhaltend hoher Ölpreise am stärksten profitieren dürften. Diese zugrunde liegenden Anlagen, die wir durch Derivate auf den Nasdaq und Internetunternehmen verstärkt haben, ergänzen wir über Derivatepositionen durch taktische Exposures in zyklischen Themen, die seit Beginn des Jahres am schlechtesten abgeschnitten haben: Japan, Deutschland und Banken. Gleichzeitig halten wir Verkaufspositionen auf die defensivsten Indizes: den amerikanischen Standard & Poor's 500, den britischen Footsie und europäische Versorger.

- Am Devisenmarkt behalten wir eine Dollar-Indexierung von rund 30% bei. Auch wenn wir langfristig von einem Rückgang des Dollar ausgehen, halten wir die Positionierung der Marktteilnehmer für zu stark, als dass sich der Anstieg des Euro kurzfristig fortsetzen dürfte. Darüber hinaus haben wir unser Exposure im Yen erhöht, der bald von ersten Anzeichen einer geldpolitischen Normalisierung der Bank of Japan profitieren könnte.
- Die Rentenmärkte sind zu Beginn des Quartals kein wichtiges Thema im Rahmen der Anlagestrategie. Sobald sich die Konjunkturverlangsamung in den USA bestätigt, werden wir eine lange Duration in den USA einnehmen.

Wir glauben, mit dieser Strategie und Positionierung die Outperformance des Carmignac Investissement Latitude gegenüber seinem Referenzindikator ausbauen zu können. Außerdem sind wir zuversichtlich, dass sich mit der Rückkehr der Zyklichkeit Trendwenden und Marktbeschleunigungen besser vorhersagen lassen.

### Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	10,43	9,58
Volatilität des Indikators	9,95	11,06
Sharpe-Ratio	0,04	-0,31
Beta	0,85	0,55
Alpha	-0,01	-0,41

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
1,88	0,06	0,25	0,70	2,89

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	7,67	7,71

Exposure (%) : **97,39**

Exposure des Masterfonds (%) : **94,70**

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Investissement Latitude A EUR acc</b>	<b>2,77</b>	<b>2,77</b>	<b>0,06</b>	<b>0,44</b>	<b>-9,97</b>	<b>8,71</b>	<b>53,75</b>	<b>163,16</b>
MSCI AC World NR (Eur)	-3,37	-3,37	0,58	-0,20	10,29	62,03	98,76	118,11
Durchschnitt der Kategorie*	-2,63	-2,63	-1,50	-0,77	-2,16	13,33	15,18	2,46
Klassament (Quartil)	1	1	1	2	4	4	1	1

\* Mischfonds EUR flexibel - Global. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.



Charles  
Zerah

# Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

← Niedrigeres Risiko			→ Höheres Risiko			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1	2	3	4*	5	6	7

Internationaler Anleihenfonds, der weltweit Zins-, Anleihe- und Währungsstrategien umsetzt. Sein flexibler und opportunistischer Anlagestil erlaubt dem Fonds eine weitgehend uneingeschränkte, auf Überzeugungen beruhende Allokation und versetzt ihn in die Lage, sich gegebenenfalls schnell anzupassen, um unter allen Marktbedingungen Gelegenheiten voll ausnutzen zu können. Ziel des Fonds ist es, seinen Referenzindikator über einen Zeitraum von 2 Jahren zu übertreffen.

Im Verlauf des ersten Quartals verzeichnete der **Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond** eine positive Performance von +1,41% und übertraf damit seinen Referenzindikator (-0,23%). Der Fonds profitierte von seinem Exposure in italienischen Staatsanleihen und Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer sowie von seinen Absicherungen auf deutsche und US-Anleihen. Auch die Währungskomponente kam dem Fonds zugute, wobei sie vom starken Anstieg des Yen im Berichtszeitraum profitierte. Dank der aktiven Verwaltung der modifizierten Duration des Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond blieb außerdem die Volatilität im vergangenen Quartal wie in den Vorjahren begrenzt.

## Zinskomponente

In unserem letzten Bericht äußerten wir uns wegen des geldpolitischen Normalisierungszyklus der US-Notenbank und der Reduzierung der Anleihenkäufe durch die Europäische Zentralbank zurückhaltend in Bezug auf Staatsanleihen der Industrieländer. Die Ereignisse im ersten Quartal gaben uns recht. Da Anleger den Anstieg des Haushaltsdefizits auf geschätzt rund 5% im kommenden Jahr berücksichtigen, zogen die Renditen von US-Schatzanleihen über die gesamte Kurve um 30 bis 50 Basispunkte an. Die Renditen von europäischen Staatsanleihen zogen ebenfalls an, allerdings in geringerem Maße. Die Fondsp performance wurde jedoch von diesen Entwicklungen nicht beeinträchtigt, da dem Fonds seine Absicherungsstrategien auf 10- und 30-jährige Bundesanleihen und 30-jährige US-Schatzanleihen zugutekamen, mit denen er den Kern des Portfolios schützt.

Trotz dieser Zinsschwankungen sind wir gegenüber Anlagen in US-Anleihen weiterhin zurückhaltend eingestellt, denn das US-Finanzministerium wird wegen des deutlichen Anstiegs des Haushaltsdefizits und der Reduzierung der Bilanzsumme der Fed gezwungen sein, seine Emissionen vor dem Hintergrund einer geldpolitischen Normalisierung im Vergleich zum letzten Jahr um über 500 Mrd. USD zu steigern. In Europa sind die Bewertungen der Anleihenmärkte der Kernländer nach wie vor hoch, da die EZB ihre Geldpolitik schrittweise normalisiert und günstige technische Bedingungen vorliegen. Mario Draghi wird jedoch bis zur Sommerpause erklären müssen, wie der Ausstieg aus der quantitativen Lockerung, den die Behörden vor vier Jahren eingeleitet haben, und der absehbare Anstieg des mit -0,40% immer noch negativen Einlagenszins im Jahr 2019 vollzogen werden sollen. Vor diesem Hintergrund sind wir in Bezug auf die Anleihenmärkte der europäischen Peripherieländer nach wie vor zuversichtlich, wobei wir italienische und griechische Anleihen bevorzugen, gegenüber Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone sind wir aber weiterhin vorsichtig eingestellt.

Außerdem profitierte der Fonds von seinem Exposure in Schwellenländer-Lokalwährungsanleihen, darunter in erster Linie von seinen mexikanischen, südafrikanischen und indischen Papieren. Trotz der Risikoaversion in der zweiten Hälfte des Quartals entwickelten sich Schwellenländeranlagen

dank attraktiver Bewertungen und immer besserer wirtschaftlicher Fundamentaldaten gut (siehe Bericht des Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine).

## Anleihenkomponente

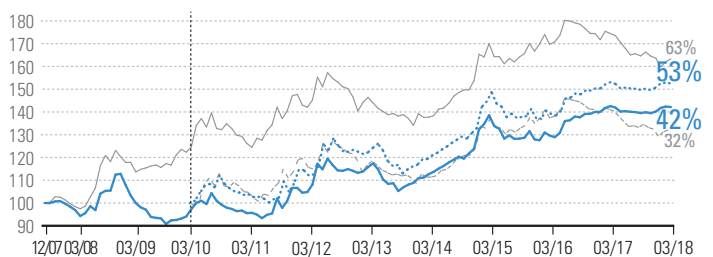
Im Gegensatz zu den Vorquartalen standen Unternehmensanleihen unter Druck, und zwar bereits vor der Korrektur der Aktienmärkte im Februar.

Nicht nur das directionale Zinsrisiko wirkte sich negativ auf die Performances dieses Sektors aus, sondern auch der Ausverkauf in dieser Anlageklasse in den USA und Europa. Das Exposure des Fonds in diesem Sektor ist moderat, sorgte aber dennoch für einen leichten Performancerückgang um 25 Basispunkte. Trotz dieser leichten Underperformance halten wir an drei Strategien fest: nachrangige europäische Bankanleihen, strukturierte Kreditprodukte und „Fallen Angels“. Wir haben dieses Anlagethema seit Jahresbeginn verstärkt, indem wir Gelegenheiten in Teva Pharmaceutical Industries und Altice sowie in nachrangigen Bankanleihen wahrnahmen. Außerdem nahmen wir Gewinne auf Unternehmensanleihen aus dem Energiesektor mit. Die Emittenten aus diesen Sektoren machen ungefähr 25% des Portfolios aus.

## Währungskomponente

Trotz des Anstiegs der US-Tagesgeldsätze um 25 Basispunkte im März verlor der US-Dollar im Quartalsverlauf erneut gegenüber dem Euro und

## Entwicklung des Fonds seit Auflage



- Carmignac Unconstrained Portfolio Global Bond A EUR acc
- JP Morgan GBI Global (EUR) (mit wieder angelegten Kupons)
- - - Carmignac Unconstrained Portfolio Global Bond A EUR acc ab dem 01/03/2010, neu betrachtet, dem Zeitpunkt zu dem Charles Zerah das Management des Fonds übernahm
- - - JP Morgan GBI Global (EUR) (mit wieder angelegten Kupons) ab dem 01/03/2010, neu betrachtet, dem Zeitpunkt zu dem Charles Zerah das Management des Fonds übernahm

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

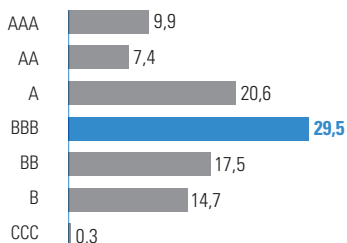
\* Risikokala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

erstmalig auch gegenüber dem Yen. Die Gründe für das Misstrauen gegenüber dem Dollar liegen wahrscheinlich in der Erwartung, dass die wichtigsten Zentralbanken der Industrieländer ihre Geldpolitiken aufeinander abstimmen werden, dem starken Anstieg des US-Haushaltsdefizits und den Sorgen um den Welthandel. Obschon bei den Verhandlungen der Mitgliedsländer des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) die Spannungen am Quartalsende abnahmen, sind wir bezüglich ihrer Folgen für den Welthandel zurückhaltend. Aus diesen Gründen beabsichtigen wir, einen bedeutenden

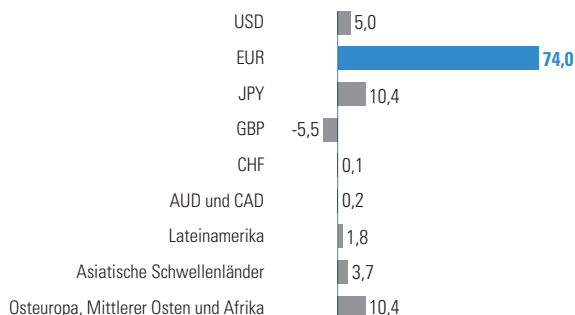
Teil unseres Vermögens weiterhin in Euro zu halten und unser Währungsrisiko zugunsten des Yen zu diversifizieren. Des Weiteren bleiben wir bei unserer diversifizierten Allokation in Schwellenländerwährungen in Höhe von 10% (siehe Bericht des Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine).

Insgesamt bleibt der Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond bei einer vorsichtigen Positionierung gegenüber Staatsanleihen und einer breit gestreuten Allokation in Schwellenländer- und Unternehmensanleihen. Wir halten an unserer vorsichtigen Haltung fest, wobei wir den Euro bevorzugen.

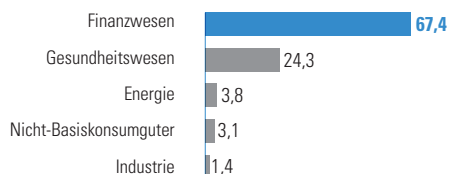
### Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



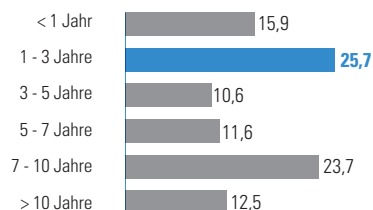
### Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



### Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	2,90
USA	0,09
Sonstige	1,86

### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	2,64	4,95
Volatilität des Indikators	5,44	5,50
Sharpe-Ratio	0,05	0,25
Beta	0,18	0,62
Alpha	0,02	0,16

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Anleihenportfolio	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
0,92	0,87	0,15	1,94

### Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	1,95	3,38

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Unconstrained Portfolio Global Bond A EUR acc</b>	<b>1,41</b>	<b>1,41</b>	<b>1,90</b>	<b>-0,30</b>	<b>2,60</b>	<b>22,81</b>	<b>42,57</b>	<b>42,16</b>
JP Morgan GBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons)	-0,23	-0,23	-0,80	-6,41	-3,99	11,51	61,05	63,28
Durchschnitt der Kategorie*	-1,09	-1,09	-1,79	-6,85	-6,59	7,89	58,32	4,56
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	1	1	4	4

\* Anleihen Global. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

## PORTFOLIO CARMIGNAC UNCONSTRAINED PORTFOLIO GLOBAL BOND ZUM 29/03/2018

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>53 052 033,88</b>	<b>4,00</b>
	Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)			43 023 433,88	3,25
10 000 000	SPAIN 16/11/2018	Schatzwechsel in Euro		10 028 600,00	0,76
<b>Anleihen</b>				<b>1 272 077 433,30</b>	<b>96,00</b>
<b>Supranationale Anleihen</b>				<b>34 882 269,62</b>	<b>2,63</b>
2 777 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION 6.30% 25/11/2024	INR	98,50	34 882 269,62	2,63
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>464 695 667,23</b>	<b>35,07</b>
90 000 000	FRANCE OAT 1.00% 25/11/2018 (Frankreich)	Euro	101,03	91 247 547,95	6,89
20 000 000	ITALY 0.00% 01/03/2067 (Italien)	Euro	23,68	4 736 342,00	0,36
45 000 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italien)	Euro	103,11	46 557 548,63	3,51
25 000 000	ITALY 2.45% 01/09/2033 (Italien)	Euro	102,11	25 584 554,79	1,93
18 000 000 000	JAPAN 0.10% 20/03/2027 (Japan)	Yen	100,91	138 871 533,45	10,48
50 000 000	PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal)	Euro	106,06	54 944 513,70	4,15
50 000 000	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,10	57 484 150,68	4,34
45 000 000	SPAIN 0.25% 31/01/2019 (Spanien)	Euro	100,56	45 269 476,03	3,42
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>433 114 649,38</b>	<b>32,68</b>
10 000 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinien)	Euro	97,74	9 889 268,49	0,75
5 000 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinien)	Euro	92,89	4 770 306,16	0,36
10 000 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrain)	Dollar	96,50	8 118 749,80	0,61
22 225 000 000	CHILE 4.50% 01/03/2021 (Chile)	Chilenischer Peso	102,96	30 957 820,15	2,34
15 000 000	CROATIA 2.75% 27/01/2030	Euro	100,76	15 258 507,53	1,15
1 080 000 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,07	42 148 717,75	3,18
1 611 170 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,40	63 087 920,75	4,76
40 000 000	GREECE 3.38% 15/02/2025 (Griechenland)	Euro	97,05	39 002 032,88	2,94
20 000 000	GREECE 3.50% 30/01/2023 (Griechenland)	Euro	100,63	20 251 388,89	1,53
10 000 000	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	92,27	9 295 952,05	0,70
20 000 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griechenland)	Euro	104,56	21 502 326,03	1,62
5 000 000	INDONESIA 3.85% 18/07/2027 (Indonesien)	Dollar	98,03	4 018 326,54	0,30
5 000 000	INDONESIA 4.62% 15/04/2043 (Indonesien)	Dollar	98,18	4 079 773,17	0,31
161 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2022 (Indonesien)	IDR	103,06	10 058 864,63	0,76
4 240 000	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	101,19	19 553 239,59	1,48
10 000 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	108,42	8 839 506,18	0,67
20 000 000	ROMANIA 2.88% 26/05/2028 (Rumänien)	Euro	104,89	21 471 082,19	1,62
1 800 000 000	RUSSIA 7.10% 16/10/2024 (Russland)	Russischer Rubel	102,40	26 867 292,34	2,03
600 000 000	SOUTH AFRICA 10.50% 21/12/2026 (Südafrika)	Südafrikanischer Rand	115,60	48 828 256,98	3,68
10 000 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	100,19	10 281 471,23	0,78
20 000 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Türkei)	Dollar	88,93	14 833 846,05	1,12
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>177 353 807,20</b>	<b>13,37</b>
10 000 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,12	11 458 406,85	0,86
10 000 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	93,14	9 319 408,33	0,70
3 150 000	BANK OF IRELAND 4.12% 19/09/2022 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	97,27	2 495 869,46	0,19
10 000 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	111,00	11 315 698,63	0,85
10 000 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,56	12 050 020,55	0,91
5 000 000	BLUEWATER HOLDING BV 11.69% 26/04/2018 (Niederlande)	Industrie (callable)	102,26	4 285 692,77	0,32
10 000 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,74	11 555 630,77	0,87
9 000 000	CAIXABANK 5.25% 23/03/2026 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,93	9 010 618,77	0,68
10 000 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,49	11 389 184,93	0,86
10 000 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Dänemark)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,00	11 490 221,98	0,87
8 500 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,06	8 527 147,60	0,64
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.38% 17/09/2024 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	102,62	4 184 455,08	0,32
10 000 000	HSBC HOLDINGS PLC TV 22/05/2027 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,07	8 233 930,97	0,62
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (USA)	Finanzwesen (callable)	7,50	5 011 347,92	0,38
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (USA)	Finanzwesen (callable)	13,48	4 199 760,89	0,32
10 000 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,75	10 399 156,52	0,78
5 000 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,77	5 702 051,37	0,43
10 000 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,78	11 410 236,81	0,86
10 000 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,21	11 089 311,11	0,84
18 490 000	UBS GROUP 5.00% 31/01/2023 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	93,75	14 225 655,89	1,07
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>91 515 411,64</b>	<b>6,91</b>
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexiko)	Energie	96,67	7 936 385,65	0,60
4 205 000	SHELF DRILLING HOLDINGS LTD 8.25% 15/02/2021 (Vereinigte Arabische Emirate)	Energie (callable)	100,44	3 478 788,27	0,26
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Gesundheitswesen	97,45	14 655 889,73	1,11
11 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Gesundheitswesen	83,55	9 248 146,03	0,70
12 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	90,74	10 890 923,84	0,82
18 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.62% 15/10/2028 (Israel)	Gesundheitswesen	77,90	14 159 295,62	1,07
15 200 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	100,35	15 293 100,00	1,15
15 470 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Russland)	Finanzwesen	102,24	15 852 882,50	1,20
<b>Wandelanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>30 673 824,33</b>	<b>2,31</b>
42 000 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japan)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	72,61	30 673 824,33	2,31
<b>Asset Backed Securities</b>				<b>39 841 803,90</b>	<b>3,01</b>
2 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (BB tranche)	101,46	2 055 436,13	0,16
2 000 000	ARES MANAGEMENT, ARES EUROPEAN CLO VIII (Europe)	CLO (BB tranche)	103,93	2 094 126,22	0,16
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN CLO (Europe)	CLO (B tranche)	103,31	1 044 630,24	0,08
3 700 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (B tranche)	101,23	3 804 781,29	0,29
3 100 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-7 (Europe)	CLO (B tranche)	103,53	3 256 238,45	0,25
2 400 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 1 (Europe)	CLO (BB tranche)	99,99	2 427 669,28	0,18
5 200 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BB tranche)	103,22	5 444 374,52	0,41
3 000 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (B tranche)	103,24	3 149 759,57	0,24
2 700 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 3 (Europe)	CLO (B tranche)	101,18	2 777 839,38	0,21
2 200 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VIII (Europe)	CLO (B tranche)	101,99	2 277 432,74	0,17
2 500 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO X (Europe)	CLO (B tranche)	102,09	2 598 191,33	0,20
5 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	102,47	5 187 327,39	0,39
3 600 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	102,96	3 723 997,36	0,28
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>1 272 077 433,30</b>	<b>96,00</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>1 325 129 467,18</b>	<b>100,00</b>



Keith Ney

# Carmignac Sécurité



Fonds, der auf Anleihen und sonstige auf Euro lautende Schuldverschreibungen ausgerichtet ist. Das Anlageziel besteht darin, den Referenzindikator Euro MTS 1-3 Jahre über einen Anlagehorizont von zwei Jahren bei gleichzeitig geringer Volatilität zu übertreffen.

Der Carmignac Sécurité erreichte im ersten Quartal 2018 einen Anstieg um +0,85%, gegenüber +0,10% für seinen Referenzindikator.

## Übersicht über die Quartalsperformance

Die sehr gute Wertentwicklung des Carmignac Sécurité am Anfang des Jahres basiert vor allem auf seinen wichtigsten langfristigen Anlagethemen und seinen taktischen Verkaufspositionen in deutschen Anleihen. Darüber hinaus kam dem Fonds seine vorsichtige Positionierung in Unternehmensanleihen zugute, die zur frühzeitigen Absicherung eines Rückgangs der Kreditmärkte dienen. Erstklassige und hochrentierliche Titel verzeichnen in der Tat seit Jahresanfang eine negative Performance. In der derzeitigen Übergangsphase, die vom Rückzug der Zentralbanken ausgelöst wurde, bevorzugen wir ein Portfolio, das sich – auch wenn es strukturell volatil ist – auf Überzeugungen, die noch eine Sicherheitsmarge bieten, konzentriert, gegenüber einer erneuten Diversifikation über überbewertete Anlageklassen, die aus unserer Sicht nur einen oberflächlichen Schutz bieten.

Spanische und italienische Staatsanleihen, die unter der Überbewertung des politischen Risikos litten, zogen im Quartalsverlauf spürbar an. In diesen Ländern kam es, ausgehend vom Rückgang der langfristigen Zinsen, zu einer Abflachung der Zinskurve, die unsere Ausrichtung auf längere Laufzeiten rechtfertigt. Außerdem beobachteten wir im Februar eine Versteilerung der Zinskurve der Anleihen von Kernstaaten der Eurozone, die auf den Anstieg der langfristigen Zinsen zurückzuführen war und unsere Verkaufspositionen in deutschen Anleihen der langen Laufzeitensegmente, die wir am Jahresanfang besaßen, stützte. Dank des Anstiegs der 10-jährigen Swapsätze um über 40 Basispunkte zwischen Ende Dezember und Mitte Februar erzielten wir Gewinne auf die meisten unserer Verkaufspositionen

und konnten die Durationsposition des Fonds wieder in den positiven Bereich anheben. Die Abschwächung der europäischen Frühindikatoren, die schwache Kerninflation und der überverkaufte Markt dürften nach einer heftigen Korrektur zu einer dauerhaften Konsolidierung der Zinsen führen und für eine Fortsetzung der 2017 beobachteten Berg- und Talfahrt sorgen.

Unseres Erachtens wird sich das Renditestreben, das Anleger in den letzten Jahren an den Tag legten, irgendwann umkehren. Je weiter die Währungshüter die Normalisierung der Geldpolitik vorantreiben, desto mehr dürften risikoreiche Anlagen das weniger liquide Umfeld widerspiegeln. Die derzeitigen Marktbedingungen – Abschaffung der Risikoprämien durch die Zentralbanken, Rückgang der Liquidität auf den Sekundärmärkten, Kapitalflüsse in Indexfonds, die sich nicht auf Fundamentalanalysen stützen, und in Volatilitätsstrategien – sind beispiellos und werden sich eines Tages ändern und dabei für langfristig orientierte Anleger Gelegenheiten schaffen.

## Anlagestrategie

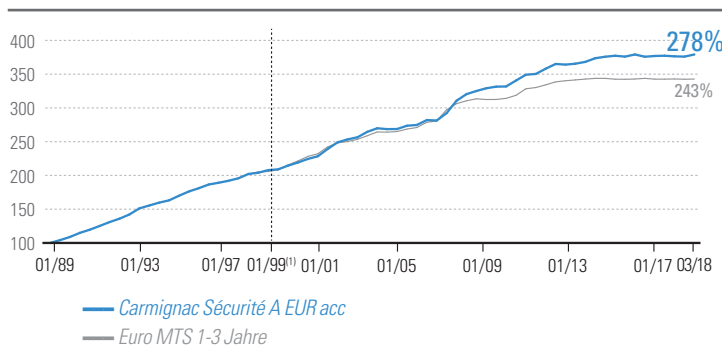
Da der Referenzindikator des Carmignac Sécurité eine negative durchschnittliche Rendite bei Fälligkeit von rund -0,42% bietet, steht das kurze Ende der Zinskurve in der Eurozone vor einer großen Herausforderung. Auch wenn wir mit einer höheren Volatilität rechnen, sind wir davon überzeugt, dass der Fonds in dieser Phase der finanziellen Repression und der politischen, makroökonomischen und marktspezifischen Unsicherheiten nur mit einer flexiblen und opportunistischen Strategie in Verbindung mit einer rigorosen Risikokontrolle eine Outperformance erzielen kann.

Der Carmignac Sécurité gibt weiterhin den nachfolgend beschriebenen Strategien den Vorzug.

Erstens dürften sich die Kreditspreads von Staatsanleihen europäischer Peripherieländer mittelfristig verengen. Im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen hinken insbesondere in Italien die Renditespannen der Verengung der Risikoprämien, die bei den anderen Anlageklassen in Europa, einschließlich Aktien und nachrangige italienische Bankanleihen, beobachtet wurden, deutlich hinterher. Die Ausweitung des Renditespreads zwischen 10-jährigen italienischen und deutschen Staatsanleihen von fast 90 Bp. im März 2015 auf 160 Bp. Ende 2017 erscheint uns übertrieben. Diese Spanne ist auf politische Bedenken zurückzuführen, die unserer Auffassung nach verschwinden dürften, und trägt dazu bei, die Anpassung der Risikoprämie an eine Welt nach der quantitativen Lockerung abzufedern, was aktuell nur wenige andere Anlageklassen vermögen. Italien wird von der Ausweitung des Konjunkturaufschwungs auf die gesamte Eurozone und der eingeschlagenen politischen Richtung zur Verstärkung und Beschleunigung der Integration profitieren.

Zweitens dürfte Bankanleihen weiterhin der langjährige Trend zum Abbau von Risiken, zur Entschuldung und zu strengeren Vorschriften im Bankensektor zugutekommen. Dies sorgt für eine Verringerung des übermäßig hohen systemischen Abschlags, den die Kreditspreads von Bankanleihen immer

## Entwicklung des Fonds seit Auflage



(1) Datum der Einführung des Euro und des Euro MTS 1-3 Jahre Index. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 1% 101,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* Risikokala 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.

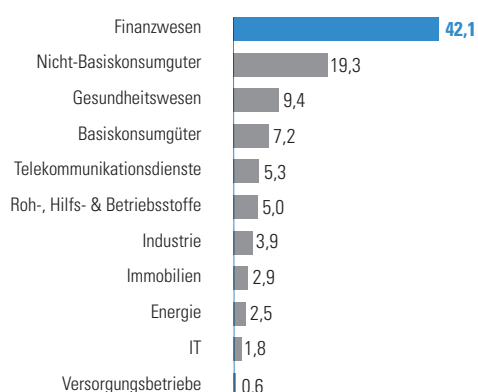
noch aufweisen. Insbesondere die Übertragung der von den Steuerzahlern finanzierten Rettungsmaßnahmen zur Umstrukturierung und die Lösung der Situation durch private Gläubiger dürften zu einer stärkeren Differenzierung zwischen den Emittenten des Bankensektors führen, was die nationalen Spitzenreiter innerhalb der Peripherieländer begünstigen wird. Während Finanzanleihen noch immer den größten Teil unseres Exposures in Unternehmensanleihen ausmachen (24% des Fondsvermögens), besteht das zugrunde liegende Risiko heute vor allem in nicht garantierten vorrangigen Emissionen und in sehr kurzen Laufzeiten.

Drittens haben uns die geringen Kreditspreads in Europa außerhalb des Finanzsektors dazu veranlasst, bestimmten Randsegmenten des Marktes den Vorzug zu geben. Unser Exposure in mit Unternehmenskrediten unterlegten Anleihen (CLO) macht ungefähr 7,4% des Fondsvermögens aus und ist vor allem in mit AAA oder AA bewerteten Tranchen angelegt. Diese Anlagekategorie wird noch immer von strengen Vorschriften und vom Stigma der letzten Krise belastet, was uns ermöglicht, angesichts historisch niedriger Ausfallquoten sehr attraktive Kreditspreads für uns zu nutzen. Darüber hinaus spiegelt unser Portfolio von Unternehmensanleihen außerhalb des Finanzsektors mit erstklassigem Rating und kurzen Laufzeiten (34% des

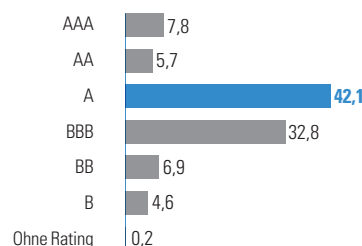
Fondsvermögens) unseren vorsichtigen Ansatz bei dieser Anlageklasse wider. In geografischer Hinsicht beläuft sich unser gesamtes Exposure in Unternehmensanleihen außerhalb Europas auf 15%. Unsere nicht auf Euro lautende Allokation im Kreditrisiko beläuft sich auf 0,4% des Fondsvermögens, aber das zugrunde liegende Währungsrisiko bleibt vollständig abgesichert.

Schließlich setzen wir eine taktische Verwaltung der modifizierten Duration mit einem opportunistischen Ansatz auf der Renditekurve ein, was uns ermöglicht, über die Bandbreite unseres Referenzindikators von 1–3 Jahren hinauszugehen, wobei wir stets innerhalb der Grenze des Managements der modifizierten Duration des Portfolios von -3 bis +4 bleiben. In einem schwierigen, von negativen kurzfristigen Zinsen geprägten Umfeld wird uns unser auf eine geringe modifizierte Duration anstatt auf kurze Laufzeiten ausgerichteter Ansatz ermöglichen, von direktionalen, Carry- und Kurvenstrategien zu profitieren. Wie oben erwähnt, führten wir eine taktische Reduzierung unserer Absicherung des Zinsrisikos durch, die unsere Strategie seit Juli 2016 kennzeichnete. Zum Quartalsende belief sich die positive modifizierte Duration auf 102 Bp. Etwa 5,3% des Fondsvermögens waren in Barmitteln und Barmitteläquivalenten angelegt.

### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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

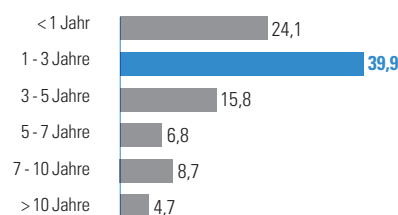


### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	0,91	1,04
Volatilität des Indikators	0,28	0,45
Sharpe-Ratio	1,03	1,05
Beta	-0,10	0,17
Alpha	0,01	0,06

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

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



### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Sécurité A EUR acc</b>	<b>0,85</b>	<b>0,85</b>	<b>0,73</b>	<b>0,59</b>	<b>2,38</b>	<b>8,75</b>	<b>33,29</b>	<b>87,57</b>
Euro MTS 1-3 Y (mit wieder angelegten Kupons)	0,10	0,10	-0,02	0,06	0,22	3,96	20,98	69,57
Durchschnitt der Kategorie*	-0,20	-0,20	-0,23	0,08	0,07	3,72	14,32	3,66
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	1	1	1	1

\* Anleihen EUR diversifiziert Kurzläufer. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 1% 101,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

## Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Anleihenportfolio	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
0,65	0,38	0,02	<b>1,05</b>

## Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	0,99
USA	0,02

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>706 325 344,59</b>	<b>5,27</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					706 325 344,59	5,27
<b>Anleihen</b>					<b>12 692 490 603,16</b>	<b>94,73</b>
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten					3 272 626 624,38	24,42
118 040 177	FRANCE 1.50% 25/05/2031 (Frankreich)	Euro	106,77	127 554 700,36	0,95	
59 010 668	FRANCE 2.00% 25/05/2048 (Frankreich)	Euro	110,42	66 175 476,55	0,49	
39 617 835	GERMANY 1.50% 15/02/2023 (Deutschland)	Euro	108,16	42 928 404,03	0,32	
118 046 415	GERMANY 2.50% 15/08/2046 (Deutschland)	Euro	133,64	159 636 576,36	1,19	
84 952 000	ITALY 0.65% 15/10/2023 (Italien)	Euro	99,21	84 543 684,28	0,63	
42 097 000	ITALY 0.95% 15/03/2023 (Italien)	Euro	101,51	42 756 083,44	0,32	
239 941 000	ITALY 1.20% 01/04/2022 (Italien)	Euro	103,37	248 055 411,27	1,85	
42 475 000	ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italien)	Euro	97,66	41 660 254,82	0,31	
42 097 000	ITALY 1.35% 15/04/2022 (Italien)	Euro	103,86	43 988 924,76	0,33	
189 962 000	ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italien)	Euro	105,06	200 929 398,35	1,50	
112 867 000	ITALY 2.00% 01/12/2025 (Italien)	Euro	104,44	118 645 021,42	0,89	
84 953 000	ITALY 3.75% 01/03/2021 (Italien)	Euro	111,02	94 604 907,39	0,71	
84 952 000	ITALY 3.75% 01/09/2024 (Italien)	Euro	116,59	99 342 416,34	0,74	
217 030 000	ITALY 4.00% 01/09/2020 (Italien)	Euro	110,06	239 667 455,69	1,79	
60 500 000	PORTUGAL 2.12% 17/10/2028 (Portugal)	Euro	105,10	63 854 294,04	0,48	
39 337 127	PORTUGAL 3.85% 15/04/2021 (Portugal)	Euro	111,91	45 491 409,59	0,34	
140 466 000	SPAIN 0.40% 30/04/2022 (Spanien)	Euro	101,84	143 578 033,85	1,07	
289 143 000	SPAIN 0.75% 30/07/2021 (Spanien)	Euro	103,19	299 851 668,46	2,24	
267 632 000	SPAIN 1.30% 31/10/2026 (Spanien)	Euro	103,05	277 280 280,25	2,07	
127 324 000	SPAIN 1.45% 31/10/2027 (Spanien)	Euro	103,32	132 336 431,93	0,99	
125 072 000	SPAIN 1.50% 30/04/2027 (Spanien)	Euro	104,20	132 071 217,58	0,99	
264 382 000	SPAIN 5.50% 30/04/2021 (Spanien)	Euro	117,67	324 592 936,15	2,42	
168 386 000	SPAIN 5.90% 30/07/2026 (Spanien)	Euro	140,35	243 081 637,47	1,81	
Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Industriestaaten					100 994 188,85	0,75
97 701 000	ITALY I/L 0.45% 22/05/2023 (Italien)	Euro	102,89	100 994 188,85	0,75	
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern					542 218 939,46	4,05
21 352 621	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentinien)	Euro	69,18	14 776 891,56	0,11	
16 835 000	ARGENTINA 3.38% 15/01/2023 (Argentinien)	Euro	99,18	16 819 424,17	0,13	
4 051 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinien)	Euro	97,74	4 005 559,99	0,03	
10 420 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinien)	Euro	92,89	9 939 533,80	0,07	
42 940 000	BAHRAIN 5.88% 26/01/2021 (Bahrain)	Dollar	101,66	35 882 918,18	0,27	
18 776 000	BAHRAIN 6.75% 20/09/2029 (Bahrain)	Dollar	93,53	14 319 056,83	0,11	
582 470 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,40	22 807 538,12	0,17	
64 800 000	GREECE 3.38% 15/02/2025 (Griechenland)	Euro	97,05	63 177 301,48	0,47	
19 703 468	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	92,27	18 316 015,46	0,14	
19 693 416	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Griechenland)	Euro	89,50	17 763 927,94	0,13	
132 478 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griechenland)	Euro	104,56	142 429 257,37	1,06	
72 240 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland)	Euro	103,50	78 073 973,75	0,58	
25 473 000	SOUTH KOREA 0.50% 30/05/2022 (Südkorea)	Euro	100,09	25 602 476,12	0,19	
8 734 000	SOUTH KOREA 2.00% 30/04/2020 (Südkorea)	Euro	103,81	9 228 827,76	0,07	
46 684 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	100,19	47 993 863,51	0,36	
12 912 000	TURKEY 4.35% 12/11/2021 (Türkei)	Euro	108,49	14 227 635,52	0,11	
6 075 000	TURKEY 5.12% 18/05/2020 (Türkei)	Euro	108,33	6 854 737,90	0,05	
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten					6 237 785 272,38	46,58
25 475 000	3M CO 1.88% 15/11/2021 (USA)	Finanzwesen	106,31	27 264 918,87	0,20	
24 600 000	ABN AMRO BANK 5.75% 22/09/2020 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	109,31	26 939 244,75	0,20	
4 300 000	AIR LIQUIDE 0.12% 13/05/2020 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,43	4 322 791,18	0,03	
11 450 000	AIR LIQUIDE SA 2.91% 12/10/2018 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,62	11 794 562,50	0,09	
15 890 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (Frankreich)	Industrie	102,75	16 784 778,96	0,13	
14 212 000	AKZO NOBEL NV 4.00% 17/12/2018 (Niederlande)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,93	14 796 193,02	0,11	
20 306 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irland)	Gesundheitswesen (callable)	100,28	20 450 531,43	0,15	

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
15 916 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland)	Finanzwesen	102,93	16 805 479,83	0,13
8 400 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,12	9 625 630,62	0,07
8 405 000	ALTICE 4.75% 15/10/2022 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	88,07	7 489 473,70	0,06
72 668 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	93,14	67 722 276,48	0,51
10 944 000	ALTICE SA 6.62% 26/04/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (Dollar, callable)	98,92	8 807 097,65	0,07
69 736 000	ALTICE SA 7.25% 26/04/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	97,52	68 696 100,64	0,51
13 403 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (Dollar, callable)	86,00	9 379 271,04	0,07
4 334 000	AMERICAN HONDA FINANCE 1.88% 04/09/2019 (USA)	Finanzwesen	102,94	4 508 748,66	0,03
9 864 000	AMGEN INC 2.12% 13/09/2019 (USA)	Gesundheitswesen	103,24	10 300 565,78	0,08
52 184 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (USA)	Gesundheitswesen	103,09	54 547 077,38	0,41
98 536 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgien)	Basiskonsumgüter	101,34	99 889 709,16	0,75
27 071 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.88% 20/01/2020 (Belgien)	Basiskonsumgüter	103,53	28 129 242,47	0,21
39 108 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00% 16/12/2019 (Belgien)	Basiskonsumgüter	103,52	40 719 351,39	0,30
8 662 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 4.00% 26/04/2018 (Belgien)	Basiskonsumgüter	100,27	9 011 243,53	0,07
9 114 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburg)	Industrie (Dollar, callable)	102,07	7 632 368,26	0,06
4 254 000	ATLANTIA SPA 3.62% 30/11/2018 (Italien)	Industrie	102,55	4 415 075,09	0,03
42 600 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (Frankreich)	IT (callable)	104,62	45 331 891,32	0,34
66 400 000	AUCHAN SA 3.62% 19/10/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	102,07	68 874 436,93	0,51
6 600 000	AUTOROUTES DU SUD 4.00% 24/09/2018 (Frankreich)	Industrie	102,00	6 870 937,23	0,05
26 950 000	AUTOROUTES DU SUD 7.38% 20/03/2019 (Frankreich)	Industrie	107,24	28 983 669,15	0,22
8 868 000	AVIVA PLC 0.10% 13/12/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,24	8 891 826,98	0,07
90 929 000	BANK OF AMERICA 1.88% 10/01/2019 (USA)	Finanzwesen	101,63	92 799 870,40	0,69
42 595 000	BANK OF AMERICA 2.50% 27/07/2020 (USA)	Finanzwesen	105,56	45 696 843,75	0,34
55 068 000	BANK OF AMERICA 4.62% 14/09/2018 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	102,11	57 638 347,93	0,43
12 542 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	111,00	14 192 149,22	0,11
27 200 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen	102,85	28 174 672,88	0,21
17 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,79	18 235 555,34	0,14
21 000 000	BANKINTER 2.50% 06/04/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,62	22 281 903,29	0,17
23 800 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.10% 08/02/2021 (Frankreich)	Finanzwesen	100,02	23 807 513,30	0,18
100 400 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.25% 14/06/2019 (Frankreich)	Finanzwesen	100,53	101 137 307,34	0,75
24 100 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.38% 13/01/2022 (Frankreich)	Finanzwesen	100,16	24 157 892,82	0,18
50 199 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,35	52 398 527,64	0,39
14 286 000	BARCLAYS 8.00% 15/12/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	114,06	16 354 787,41	0,12
4 513 000	BASF SE 1.38% 22/10/2018 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,92	4 566 940,86	0,03
8 557 000	BASF SE 1.50% 01/10/2018 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,86	8 695 903,55	0,06
8 500 000	BBVA 2.38% 22/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen	102,09	8 717 216,92	0,07
8 400 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,42	9 178 531,35	0,07
62 000 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	105,09	65 692 204,49	0,49
12 600 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,56	15 186 430,00	0,11
60 607 000	BECTON DICKINSON AND CO 0.37% 06/06/2019 (USA)	Gesundheitswesen	100,37	61 015 783,42	0,46
22 733 000	BENI STABILI 1.62% 17/10/2024 (Italien)	Immobilien	100,04	22 913 135,67	0,17
10 323 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (USA)	Finanzwesen (callable)	101,05	10 434 089,62	0,08
18 200 000	BERTELSMANN SE & CO 0.25% 26/04/2021 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	100,52	18 332 929,81	0,14
79 744 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie	102,04	82 278 635,73	0,61
34 246 000	BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL 4.00% 10/12/2018 (Niederlande)	Telekommunikationsdienste	102,48	35 525 866,84	0,27
75 605 000	BHP BILLITON FINANCE LTD 2.12% 29/11/2018 (Australien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,58	77 351 144,08	0,58
56 192 000	BMW 0.12% 12/01/2021 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,18	56 310 611,31	0,42
13 959 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,43	14 035 527,83	0,10
10 325 000	BMW 0.50% 21/01/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,17	10 455 611,25	0,08
18 885 000	BMW 1.62% 17/07/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,36	19 550 504,81	0,15
37 349 000	BMW 3.25% 14/01/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,77	38 648 121,01	0,29
950 000	BOUYGUES 3.64% 29/10/2019 (Frankreich)	Industrie	105,81	1 020 035,22	0,01
8 607 000	BP CAPITAL MARKETS PLC 2.99% 18/02/2019 (Vereinigtes Königreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,84	8 883 037,10	0,07
30 877 000	BRITISH TELECOMMUNICATIONS 1.12% 10/06/2019 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	101,45	31 609 245,94	0,24
6 100 000	BUREAU VERITAS 3.12% 21/10/2020 (Frankreich)	Industrie	108,05	6 629 358,00	0,05
30 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,49	35 077 668,04	0,26
64 477 000	CARLSBERG BREWERIES 2.62% 03/07/2019 (Dänemark)	Basiskonsumgüter	103,41	67 953 432,02	0,51
21 600 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	101,95	22 120 041,96	0,17
21 490 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	104,10	22 522 215,47	0,17
6 800 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,19	6 920 466,19	0,05
8 600 000	CHRISTIAN DIOR 1.38% 19/03/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,33	8 808 180,08	0,07
7 793 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxemburg)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,09	8 177 629,39	0,06
19 791 000	CITIGROUP INC 1.38% 27/10/2021 (USA)	Finanzwesen	103,59	20 620 435,39	0,15

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
99 402 000	CITIGROUP INC 5.00% 02/08/2019 (USA)	Finanzwesen	106,84	109 540 173,38	0,82
84 271 000	CITIGROUP INC 7.38% 04/09/2019 (USA)	Finanzwesen	110,65	96 856 504,44	0,72
12 008 000	COCA-COLA 0.00% 09/03/2021 (USA)	Basiskonsumgüter	99,89	11 995 031,36	0,09
17 187 000	COCA-COLA 2.00% 05/09/2019 (USA)	Basiskonsumgüter (callable)	102,95	17 806 339,43	0,13
8 661 000	COFIROUTE 5.25% 30/04/2018 (Frankreich)	Industrie	100,39	9 117 177,24	0,07
30 400 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 0.00% 27/03/2020 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	99,93	30 379 936,00	0,23
7 447 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.00% 08/10/2018 (Frankreich)	Industrie	102,17	7 754 090,82	0,06
44 967 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.50% 30/09/2019 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,86	49 084 246,28	0,37
17 132 000	COMPASS GROUP 3.12% 13/02/2019 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,93	17 707 135,32	0,13
45 197 000	CON'L RUBBER CRP AMERICA 0.50% 19/02/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,57	45 482 316,90	0,34
7 669 000	CONTINENTAL AG 0.00% 05/01/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	100,14	7 679 583,22	0,06
2 091 000	CONTINENTAL AG 3.00% 16/07/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,93	2 124 025,44	0,02
5 100 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,46	5 579 764,68	0,04
12 000 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,42	13 505 520,00	0,10
5 949 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,37	6 697 441,10	0,05
19 400 000	CREDIT MUTUEL ARKA 1.88% 25/10/2024 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	98,68	19 304 756,63	0,14
46 789 000	CREDIT SUISSE 1.38% 29/11/2019 (Schweiz)	Finanzwesen	102,37	48 119 986,81	0,36
42 800 000	CRH FINANCE 5.00% 25/01/2019 (Irland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	104,26	45 026 115,95	0,34
28 338 000	DAIMLER AG 0.25% 11/05/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,56	28 560 356,25	0,21
109 718 000	DAIMLER AG 0.50% 09/09/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,85	110 965 012,70	0,83
21 469 000	DAIMLER AG 1.50% 19/11/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,12	21 829 229,23	0,16
11 152 000	DAIMLER AG 2.12% 27/06/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,57	11 398 231,58	0,09
9 555 000	DAIMLER AG 2.62% 02/04/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,77	9 820 952,30	0,07
41 300 000	DAIMLER INTERNATIONAL 0.00% 15/03/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,14	41 357 820,00	0,31
25 600 000	DANONE SA 0.17% 03/10/2020 (Frankreich)	Basiskonsumgüter (callable)	100,45	25 731 979,57	0,19
15 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	100,26	15 396 725,48	0,11
1 765 000	DELHAIZE LION/DE LEEUW 4.25% 19/10/2018 (Niederlande)	Basiskonsumgüter	102,40	1 841 610,19	0,01
21 543 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Deutschland)	Industrie (callable)	100,97	21 753 277,39	0,16
5 204 000	DH EUROPE FINANCE SA 1.00% 08/04/2019 (USA)	Gesundheitswesen (callable)	101,14	5 301 925,02	0,04
36 539 000	DIAGEO FINANCE PLC 1.12% 20/04/2019 (Vereinigtes Königreich)	Basiskonsumgüter (callable)	101,33	37 384 592,55	0,28
4 249 000	DOVER CORP. 2.12% 01/12/2020 (USA)	Finanzwesen	105,30	4 504 743,82	0,03
8 779 000	EC FINANCE PLC 2.38% 15/11/2019 (Vereinigtes Königreich)	Industrie (callable)	100,42	8 904 256,82	0,07
36 060 000	EE FINANCE 3.25% 03/08/2018 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	101,14	37 253 803,35	0,28
1 673 000	ENGIE SA 6.88% 24/01/2019 (Frankreich)	Versorgungsbetriebe	105,71	1 790 553,23	0,01
32 330 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	102,18	33 511 967,08	0,25
27 810 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	104,48	29 170 747,11	0,22
25 258 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.12% 26/11/2018 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	102,02	26 046 668,94	0,19
9 042 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,06	9 070 878,66	0,07
35 698 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	108,30	38 871 473,96	0,29
7 991 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,89	9 064 278,87	0,07
7 200 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 7.00% 31/01/2020 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,22	8 022 903,78	0,06
25 258 000	FCA BANK SPA IRELAND 0.25% 12/10/2020 (Italien)	Finanzwesen	100,04	25 299 089,23	0,19
21 732 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 13/06/2018 (Irland)	Finanzwesen	100,29	22 013 488,94	0,16
13 040 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,57	13 407 206,40	0,10
6 864 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italien)	Finanzwesen	102,70	7 094 421,66	0,05
44 858 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	103,15	46 672 125,11	0,35
38 574 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,82	40 636 747,29	0,30
41 362 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,29	43 076 063,94	0,32
18 029 000	FCE BANK PLC 0.87% 13/09/2021 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	101,10	18 314 274,10	0,14
13 145 000	FCE BANK PLC 1.75% 21/05/2018 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,25	13 378 804,53	0,10
55 281 000	FCE BANK PLC 1.88% 18/04/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	102,07	57 421 525,76	0,43
35 092 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (USA)	Industrie (callable)	100,98	35 609 308,96	0,27
31 963 000	FERRARI NV 0.25% 16/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	99,51	31 822 498,53	0,24
18 900 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (Frankreich)	Immobilien (callable)	104,99	19 967 598,86	0,15
14 300 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (Frankreich)	Immobilien (callable)	106,65	15 373 765,45	0,11
36 400 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	105,02	39 850 610,30	0,30
33 601 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.25% 20/07/2020 (USA)	Finanzwesen	104,91	35 785 203,09	0,27
70 167 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.88% 18/06/2019 (USA)	Finanzwesen	103,55	74 262 119,13	0,55
10 324 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 5.38% 23/01/2020 (USA)	Finanzwesen	109,67	11 429 756,97	0,09
41 250 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 6.00% 15/01/2019 (USA)	Finanzwesen	104,84	43 782 597,43	0,33
10 734 000	GENERAL MOTORS FINANCIAL 1.88% 15/10/2019 (USA)	Finanzwesen	102,93	11 142 581,62	0,08
33 677 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.00% 12/08/2020 (Vereinigtes Königreich)	Gesundheitswesen (callable)	99,86	33 630 525,74	0,25
36 035 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.62% 02/12/2019 (Vereinigtes Königreich)	Gesundheitswesen	101,29	36 576 467,83	0,27
38 576 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.75% 10/05/2019 (USA)	Finanzwesen	100,92	39 192 455,05	0,29

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
16 839 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 2.62% 19/08/2020 (USA)	Finanzwesen	105,92	18 111 813,88	0,14
4 253 000	HEIDELBERGCEMENT 8.50% 31/10/2019 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	113,44	4 979 204,48	0,04
33 950 000	HEIDELBERGCEMENT 9.50% 15/12/2018 (Luxemburg)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	106,75	37 219 177,53	0,28
19 857 000	HEINEKEN NV 2.50% 19/03/2019 (Niederlande)	Basiskonsumgüter	102,55	20 384 916,03	0,15
26 654 000	HEMSO FASTIGHETS 1.00% 09/06/2026 (Schweden)	Immobilien (callable)	96,21	25 794 174,82	0,19
19 512 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC 0.65% 21/02/2020 (USA)	Finanzwesen	101,27	19 773 810,95	0,15
21 500 000	HSBC 1.88% 16/01/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	103,54	22 347 247,26	0,17
47 285 000	IBM CORP 1.88% 06/11/2020 (USA)	IT	104,78	49 909 038,97	0,37
15 300 000	IMCD NV 2.50% 26/12/2024 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	99,84	15 284 492,51	0,11
17 164 000	ING BANK NV 0.70% 16/04/2020 (Niederlande)	Finanzwesen	101,52	17 540 575,81	0,13
9 986 000	ING BANK NV 1.25% 13/12/2019 (Niederlande)	Finanzwesen	102,36	10 259 472,77	0,08
17 192 000	ING BANK NV 3.25% 03/04/2019 (Niederlande)	Finanzwesen	103,51	17 797 313,83	0,13
9 238 000	INTERXION 6.00% 06/04/2018 (Niederlande)	Industrie (callable)	103,20	9 655 526,81	0,07
40 249 000	INTESA SAN PAOLO 1.12% 14/01/2020 (Italien)	Finanzwesen	101,92	41 119 817,44	0,31
28 818 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien)	Finanzwesen	102,58	29 718 984,90	0,22
10 300 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	106,68	11 198 639,73	0,08
14 286 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	109,15	15 799 926,88	0,12
31 312 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Schweden)	Finanzwesen (callable)	98,14	30 919 808,50	0,23
11 386 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Schweden)	Finanzwesen (callable)	96,99	11 121 134,76	0,08
7 600 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Frankreich)	Gesundheitswesen (callable)	103,05	7 945 952,00	0,06
57 080 000	JP MORGAN 1.88% 21/11/2019 (USA)	Finanzwesen	103,20	59 297 761,30	0,44
17 381 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,75	18 074 773,95	0,13
12 897 000	LAFARGE SA 5.50% 16/12/2019 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	109,20	14 295 481,78	0,11
42 044 000	LUXOTTICA GROUP 3.62% 19/03/2019 (Italien)	Basiskonsumgüter	103,61	43 629 438,92	0,33
4 338 000	LVMH 1.75% 13/11/2020 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	104,53	4 564 218,97	0,03
5 200 000	LVMH 4.00% 06/04/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,04	5 409 148,27	0,04
32 261 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italien)	Finanzwesen	101,27	32 700 562,75	0,24
10 629 000	MEDIOBANCA SPA 4.00% 30/09/2018 (Italien)	Finanzwesen	102,04	11 063 029,31	0,08
34 484 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Deutschland)	Gesundheitswesen (callable)	101,07	35 005 303,60	0,26
12 467 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 4.50% 24/03/2020 (Deutschland)	Gesundheitswesen	109,03	13 609 054,05	0,10
38 750 000	MORGAN STANLEY 5.00% 02/05/2019 (USA)	Finanzwesen	105,59	42 703 057,36	0,32
15 800 000	MORGAN STANLEY 5.38% 10/08/2020 (USA)	Finanzwesen	112,44	18 316 476,82	0,14
14 994 000	NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.50% 29/10/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	101,04	15 182 334,91	0,11
32 986 000	NE PROPERTY 1.75% 23/08/2024 (Rumänien)	Immobilien (callable)	95,14	31 592 300,83	0,24
31 800 000	NESTE OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finnland)	Energie (callable)	104,87	33 381 030,66	0,25
900 000	NESTE OYJ 4.00% 18/09/2019 (Finnland)	Energie	105,69	970 729,77	0,01
5 103 000	NN GROUP NV 0.25% 01/03/2020 (Niederlande)	Finanzwesen (callable)	100,41	5 134 856,70	0,04
40 227 000	NOMURA EUROPE 1.88% 29/05/2018 (Japan)	Finanzwesen	100,33	41 001 557,11	0,31
27 200 000	NUMERICABLE 5.38% 26/04/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	102,09	27 968 562,44	0,21
27 377 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,67	28 043 253,52	0,21
30 004 000	NYKRE 0.38% 16/06/2020 (Dänemark)	Finanzwesen	100,72	30 309 440,72	0,23
43 118 000	NYKRE 0.75% 14/07/2021 (Dänemark)	Finanzwesen	101,45	43 977 111,38	0,33
10 251 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Dänemark)	Finanzwesen	101,12	10 438 612,96	0,08
30 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	103,02	31 292 623,85	0,23
23 700 000	ORANGE 1.88% 03/09/2018 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	100,90	24 172 857,21	0,18
21 900 000	ORANGE 4.12% 23/01/2019 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	103,53	22 847 919,00	0,17
16 145 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 19/05/2020 (Niederlande)	Finanzwesen	100,27	16 206 284,65	0,12
7 265 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Niederlande)	Finanzwesen	100,27	7 292 089,49	0,05
13 197 000	PFIZER INC 0.00% 06/02/2020 (USA)	Gesundheitswesen (callable)	100,22	13 226 561,28	0,10
25 258 000	PPG INDUSTRIES INC 0.00% 03/10/2019 (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,16	25 298 665,38	0,19
19 600 000	PPR 1.88% 08/10/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,09	19 992 859,18	0,15
11 100 000	PPR 2.50% 15/07/2020 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	105,70	11 932 208,05	0,09
30 016 000	PPR 3.12% 23/04/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,48	31 950 029,56	0,24
69 156 000	RENAULT 0.38% 10/07/2019 (Frankreich)	Finanzwesen	100,52	69 706 718,60	0,52
40 327 000	RENAULT 0.75% 12/10/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (callable)	101,09	40 833 705,99	0,30
40 540 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	102,78	41 706 463,53	0,31
95 997 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.38% 30/09/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	108,03	106 335 916,35	0,79
77 990 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	100,13	83 427 473,48	0,62
12 204 000	SAMPO OYJ 1.12% 24/05/2019 (Finnland)	Finanzwesen	101,38	12 490 658,59	0,09
10 800 000	SANTANDER CONSUMER 0.38% 17/02/2020 (Norwegen)	Finanzwesen	100,64	10 873 684,11	0,08
35 300 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Norwegen)	Finanzwesen	100,04	35 525 426,77	0,27
8 900 000	SANTANDER CONSUMER 0.90% 18/02/2020 (Spanien)	Finanzwesen	101,71	9 062 421,34	0,07
43 200 000	SANTANDER CONSUMER 1.10% 30/07/2018 (Spanien)	Finanzwesen	100,44	43 714 683,62	0,33
10 600 000	SANTANDER CONSUMER BANK 0.75% 17/10/2022 (Deutschland)	Finanzwesen	100,35	10 673 909,59	0,08

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
16 213 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finnland)	Immobilien (callable)	105,24	17 074 652,10	0,13
14 475 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Luxemburg)	Finanzwesen	102,24	14 833 256,25	0,11
4 300 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.50% 22/01/2019 (Frankreich)	Industrie	103,03	4 459 977,67	0,03
2 600 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.62% 20/07/2020 (Frankreich)	Industrie	108,38	2 884 604,55	0,02
17 100 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.75% 12/07/2018 (Frankreich)	Industrie	101,08	17 752 343,92	0,13
45 585 000	SKANDINAVISKA 1.88% 14/11/2019 (Schweden)	Finanzwesen	103,27	47 406 264,37	0,35
25 701 000	SKANDINAVISKA 2.00% 18/03/2019 (Schweden)	Finanzwesen	102,17	26 282 652,36	0,20
4 200 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 2.25% 16/01/2020 (Frankreich)	Industrie	104,13	4 393 528,52	0,03
33 800 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 4.88% 21/01/2019 (Frankreich)	Industrie	104,05	35 498 788,00	0,26
987 000	SPAREBANK 1 SR BANK 2.00% 14/05/2018 (Norwegen)	Finanzwesen	100,26	1 007 113,30	0,01
6 794 000	STATOIL ASA 2.00% 10/09/2020 (Norwegen)	Energie	105,00	7 210 184,62	0,05
40 225 000	SWISSCOM AG 2.00% 30/09/2020 (Schweiz)	Telekommunikationsdienste	104,90	42 604 380,38	0,32
13 303 000	SYMRISE AG 1.75% 10/07/2019 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,12	13 755 558,95	0,10
20 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Spanien)	Telekommunikationsdienste	103,32	21 445 676,38	0,16
12 285 000	TELENOR ASA 4.12% 26/03/2020 (Norwegen)	Telekommunikationsdienste	108,43	13 332 752,31	0,10
19 023 000	TELSTRA CORP LTD 4.25% 23/03/2020 (Australien)	Telekommunikationsdienste	108,59	20 683 846,01	0,15
25 300 000	TIKEHAU CAPITAL SCA 3.00% 27/08/2023 (Frankreich)	Finanzwesen (callable)	97,58	24 953 150,86	0,19
17 193 000	TOYOTA MOTOR 1.80% 23/07/2020 (USA)	Finanzwesen	104,26	18 140 941,94	0,14
23 028 000	UBS AG LONDON 0.50% 15/05/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,10	23 152 773,91	0,17
7 224 000	UNICREDIT 5.00% 21/05/2018 (Italien)	Finanzwesen	100,69	7 588 318,20	0,06
16 333 000	UNICREDIT 5.65% 24/07/2018 (Italien)	Finanzwesen	101,79	17 265 387,45	0,13
3 770 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	119,98	4 640 050,96	0,03
46 100 000	UNIPER SE 0.12% 08/12/2018 (Deutschland)	Versorgungsbetriebe	100,19	46 205 139,58	0,34
1 700 000	VINCI SA 3.38% 30/03/2020 (Frankreich)	Industrie	106,78	1 816 011,96	0,01
17 150 000	VIVENDI 4.88% 02/12/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	108,20	18 837 184,11	0,14
36 911 000	VODAFONE GROUP PLC 0.38% 22/11/2021 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	100,14	37 013 112,01	0,28
21 489 000	VODAFONE GROUP PLC 5.00% 04/06/2018 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	100,89	22 574 921,59	0,17
9 095 000	VOLKSWAGEN 0.75% 11/08/2020 (Deutschland)	Finanzwesen	101,59	9 283 351,22	0,07
42 927 000	VOLKSWAGEN 1.50% 13/02/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,37	43 602 876,79	0,33
882 000	VOLKSWAGEN 2.00% 14/01/2020 (Deutschland)	Finanzwesen	103,61	917 706,50	0,01
50 500 000	VOLKSWAGEN 3.25% 10/05/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,35	52 156 123,29	0,39
40 067 000	VOLKSWAGEN 3.25% 21/01/2019 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,74	41 424 469,96	0,31
20 634 000	VOLKSWAGEN 5.38% 22/05/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,75	21 751 155,85	0,16
32 550 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	102,98	34 018 736,26	0,25
12 629 000	WELLS FARGO & COMPANY 2.25% 03/09/2020 (USA)	Finanzwesen	105,18	13 448 876,41	0,10
33 606 000	WPP FINANCE 0.75% 18/11/2019 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,23	34 112 948,81	0,25
<b>Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>1 094 720 363,60</b>	<b>8,17</b>
30 221 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irland)	Gesundheitswesen	100,20	30 282 069,93	0,23
37 310 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (USA)	Telekommunikationsdienste	100,53	37 514 116,79	0,28
56 894 000	BANK OF AMERICA TV 26/07/2019 (USA)	Finanzwesen	100,63	57 269 778,55	0,43
25 300 000	BARCLAYS BANK PLC TV 11/09/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,40	25 403 391,96	0,19
85 771 000	BARCLAYS BANK PLC TV 13/03/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,33	86 058 728,35	0,64
28 848 000	BASF SE TV 15/11/2019 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,47	28 984 162,56	0,22
42 500 000	BMW TV 17/05/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,34	42 643 650,00	0,32
25 500 000	BMW TV 22/11/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,46	25 616 152,50	0,19
34 300 000	DANONE SA TV 03/11/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	100,17	34 356 595,00	0,26
40 936 000	DANSKE BANK A/S TV 19/11/2018 (Dänemark)	Finanzwesen	100,22	41 026 341,20	0,31
34 941 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Niederlande)	Telekommunikationsdienste	100,53	35 127 605,32	0,26
37 300 000	FCA BANK SPA IRELAND TV 17/06/2021 (Italien)	Finanzwesen	99,81	37 230 655,16	0,28
10 448 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 29/04/2019 (USA)	Finanzwesen	100,60	10 518 142,36	0,08
42 893 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 31/12/2018 (USA)	Finanzwesen	100,25	43 001 597,93	0,32
9 186 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Schweden)	Industrie (callable)	99,70	9 211 173,67	0,07
5 965 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (Luxemburg)	Industrie	100,48	5 993 393,40	0,04
42 100 000	MCDONALD'S CO TV 05/04/2019 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,28	42 218 722,00	0,32
25 300 000	MERCEDES-BENZ TV 22/06/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,18	25 346 490,86	0,19
21 427 000	MOLSON COORS BREWING TV 15/03/2019 (USA)	Basiskonsumgüter	100,10	21 448 486,52	0,16
79 400 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND TV 02/03/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,28	79 626 045,18	0,59
10 200 000	SAFRAN SA TV 28/06/2019 (Frankreich)	Industrie	100,21	10 221 624,00	0,08
17 000 000	SAFRAN SA TV 28/06/2021 (Frankreich)	Industrie	100,50	17 086 476,64	0,13
42 800 000	SANTANDER CONSUMER TV 11/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen	100,28	42 932 208,01	0,32
21 000 000	SCANIA CV AB TV 20/04/2020 (Schweden)	Industrie	100,40	21 086 814,00	0,16
7 732 000	SCANIA CV AB TV 24/10/2018 (Schweden)	Industrie	100,15	7 744 160,72	0,06
18 944 000	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC TV 24/07/2019 (USA)	Gesundheitswesen	100,21	18 983 592,96	0,14
14 990 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,56	15 285 886,78	0,11

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
4 182 000	VOLKSWAGEN TV 16/07/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,07	4 184 718,30	0,03
155 700 000	VOLKSWAGEN TV 30/03/2019 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,21	156 022 843,95	1,16
25 300 000	VOLVO TV 03/04/2019 (Schweden)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,12	25 330 360,00	0,19
9 600 000	VOLVO TV 06/09/2019 (Schweden)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,48	9 647 089,87	0,07
4 200 000	VOLVO TV 13/02/2019 (Schweden)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,14	4 205 885,83	0,03
42 892 000	WELLS FARGO & COMPANY TV 02/06/2020 (USA)	Finanzwesen	100,50	43 111 403,30	0,32
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>444 214 035,50</b>	<b>3,32</b>
51 306 000	CPI PROPERTY GROUP SA 2.12% 04/07/2024 (Tschechische Republik)	Immobilien (callable)	99,32	51 501 778,07	0,38
36 370 000	EUROBANK ERGASIAS SA 2.75% 02/11/2050 (Griechenland)	Finanzwesen	101,42	37 305 887,29	0,28
16 105 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumänien)	Immobilien	103,14	16 976 662,17	0,13
23 000 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Rumänien)	Immobilien	99,63	22 926 472,47	0,17
15 116 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Ungarn)	Energie	108,38	16 753 122,85	0,13
8 347 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexiko)	Basiskonsumgüter	104,94	8 792 791,54	0,07
9 107 000	SINOPEC GROUP 2.62% 17/10/2020 (China)	Energie	105,83	9 748 352,37	0,07
40 548 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (China)	Energie	100,05	40 757 022,16	0,30
108 476 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Gesundheitswesen	97,45	105 987 486,26	0,79
5 129 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Gesundheitswesen	83,55	4 312 158,27	0,03
46 347 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	90,74	42 063 470,58	0,31
10 972 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	81,68	8 963 854,96	0,07
18 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/04/2022 (Israel)	Gesundheitswesen	100,49	18 624 422,78	0,14
30 300 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	100,35	30 481 800,00	0,23
36 764 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.70% 19/07/2019 (Israel)	Gesundheitswesen (Dollar)	96,72	29 018 753,73	0,22
<b>Asset Backed Securities</b>				<b>999 931 178,99</b>	<b>7,46</b>
8 763 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	8 814 645,25	0,07
13 774 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AA tranche)	100,81	13 939 700,64	0,10
6 134 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (A tranche)	100,19	6 178 816,93	0,05
33 590 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,20	33 697 523,08	0,25
1 572 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	1 581 678,96	0,01
1 775 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	1 790 383,02	0,01
14 023 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,48	14 119 639,04	0,11
10 355 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,89	10 482 366,04	0,08
4 439 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	4 440 052,83	0,03
9 500 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,38	9 560 198,29	0,07
16 300 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,32	16 352 323,00	0,12
8 200 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	101,70	8 339 069,54	0,06
2 799 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	102,46	2 877 442,22	0,02
20 730 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	20 910 564,82	0,16
16 761 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,51	16 972 912,12	0,13
7 224 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	101,23	7 344 052,44	0,05
3 818 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,34	3 893 990,12	0,03
7 000 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,23	7 218 314,99	0,05
32 218 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,29	32 364 965,24	0,24
2 660 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	2 676 493,68	0,02
33 710 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,09	33 739 526,59	0,25
4 500 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,29	4 513 203,90	0,03
9 926 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,76	10 030 501,25	0,07
12 274 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,59	12 404 169,03	0,09
6 176 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,59	6 251 265,46	0,05
14 356 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	14 471 337,06	0,11
2 970 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,01	3 011 632,82	0,02
3 015 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (A tranche)	101,07	3 064 798,01	0,02
7 400 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,78	7 483 847,32	0,06
9 525 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,06	9 676 020,43	0,07
4 000 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (A tranche)	101,78	4 101 344,07	0,03
23 235 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,47	23 351 007,54	0,17
27 177 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,36	27 321 441,85	0,20
4 454 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,78	4 511 823,27	0,03
9 846 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	9 940 537,45	0,07
4 476 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	102,71	4 656 533,04	0,03
25 821 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,67	26 065 863,69	0,19
5 455 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,24	5 627 513,77	0,04
30 343 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	30 406 012,39	0,23
18 388 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,63	18 536 224,69	0,14
14 590 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,80	14 747 878,58	0,11

## PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/03/2018

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
2 682 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,21	2 725 810,95	0,02
19 209 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	19 249 275,08	0,14
7 707 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,11	7 821 681,53	0,06
16 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,75	16 146 558,17	0,12
7 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,05	7 091 256,80	0,05
7 400 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	7 473 478,79	0,06
6 650 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (A tranche)	101,54	6 776 265,89	0,05
26 039 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,77	26 314 711,87	0,20
887 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,42	904 914,67	0,01
14 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	14 166 007,68	0,11
4 900 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,71	4 934 912,99	0,04
2 600 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	100,75	2 619 589,44	0,02
6 614 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,69	6 666 430,36	0,05
5 446 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,02	5 510 217,60	0,04
2 866 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (A tranche)	101,24	2 907 991,01	0,02
10 022 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,18	10 165 924,05	0,08
6 028 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	6 150 541,34	0,05
5 798 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,92	5 882 843,49	0,04
11 232 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	11 355 539,51	0,08
3 178 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	3 251 328,08	0,02
4 086 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,40	4 221 143,72	0,03
5 903 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BB tranche)	102,08	6 107 900,74	0,05
35 328 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XIV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,59	35 602 304,26	0,27
7 590 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,63	7 659 992,11	0,06
8 426 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,70	8 523 172,28	0,06
3 547 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	100,84	3 600 801,25	0,03
5 823 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,35	5 858 053,49	0,04
8 627 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,81	8 733 205,27	0,07
3 020 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	100,45	3 050 354,62	0,02
5 176 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	99,76	5 243 330,79	0,04
27 834 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,17	27 917 240,19	0,21
12 791 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,70	12 922 854,53	0,10
9 042 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,32	9 071 128,80	0,07
4 411 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (A tranche)	101,39	4 472 471,70	0,03
22 565 000	PINEBRIDGE INVESTMENTS, EURO GALAXY V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,71	22 762 107,85	0,17
13 329 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,70	13 447 981,32	0,10
3 545 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,11	3 594 939,56	0,03
10 635 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,87	10 882 125,61	0,08
9 749 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,26	9 912 867,47	0,07
18 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	18 118 268,40	0,14
6 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,95	6 288 266,16	0,05
3 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,58	3 272 968,14	0,02
15 310 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,86	15 502 523,59	0,12
6 906 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	6 960 759,95	0,05
9 496 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	9 615 875,29	0,07
5 413 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,89	5 488 705,34	0,04
11 573 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,49	11 670 568,19	0,09
13 252 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,03	13 463 657,21	0,10
7 951 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,29	8 113 608,58	0,06
28 000 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	28 195 469,46	0,21
3 938 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	102,96	4 073 639,36	0,03
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>12 692 490 603,16</b>	<b>94,73</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>13 398 815 947,75</b>	<b>100,00</b>



Carlos Galvis

Julien Chéron

## Carmignac Portfolio Capital Plus

Multi-Anlageklassen- und Multi-Strategien-Fonds. Seine Anlagephilosophie ist auf Performanceoptimierung bei gleichzeitiger Wahrung einer Ex-ante-Jahresvolatilität von max. 2,5%, unabhängig von den Marktbedingungen, ausgerichtet.

Im ersten Quartal 2018 fiel der **Carmignac Portfolio Capital Plus** um **-0,82%**, während sein Referenzindikator (der Eonia kapitalisiert) um **-0,09%** zurückging.

Unsere Anlagestrategie beruhte im Quartalsverlauf auf der Annahme eines günstigen, von synchronem weltweitem Wirtschaftswachstum und steigender Inflation geprägten Umfelds für risikoreiche Anlagen. Allerdings wurden die Aktienmärkte von einer Kombination aus ungünstigen technischen Faktoren, steigenden Zinsen und Unsicherheiten in Bezug auf den Welthandel stark belastet. In diesem Umfeld nahmen die Volatilität und die Schwankungen der Korrelationen zu, was dem Fonds im Quartalsverlauf zu schaffen machte. Aus diesem Grund reduzierten wir das Risiko des Fonds am Ende des ersten Quartals.

Was die nächsten Monate betrifft, so erwarten wir, dass die gestiegenen Unsicherheiten im Zusammenhang mit China, der US-Notenbank und dem Welthandel dazu beitragen, dass die Volatilität auf hohen Niveaus verharrt. Mittelfristig dürfte die synchrone weltweite Konjunkturerholung in Kombination mit niedrigen Realzinsen die Preise von Vermögenswerten jedoch weiterhin stützen.

Im Berichtsquartal konzentrierte sich unsere **Zinsstrategie** auf die europäischen Anleihemärkte. Im Überfluss vorhandene Liquidität, sinkendes politisches Risiko und die begrenzte reale Inflation im Zusammenspiel mit einem dynamischen Wachstum haben uns zur Erhöhung des Durationsrisikos in Verbindung mit Peripherieländeranleihen veranlasst. Die politischen Turbulenzen wegen der Wahlen in Italien hatten nur begrenzte Auswirkungen auf die anderen Märkte, wie die Verengung der Kreditspreads in Griechenland, Portugal und Spanien zeigt. In diesem Zusammenhang profitierte das Portfolio dank der Abflachung der Zinskurve von seinem Exposure in 30-jährigen Anleihen der Peripherieländer der Eurozone. Unsere Zinsstrategie leistete somit einen positiven Beitrag von **+0,14%** im Quartal. Seither haben wir unser Exposure in dieser Strategie im Anschluss an eine Gewinnmitnahme reduziert, denn die mangelnde Transparenz in Bezug auf die italienische Politik könnte eine erneute Phase der politischen Unsicherheit in Europa herbeiführen.

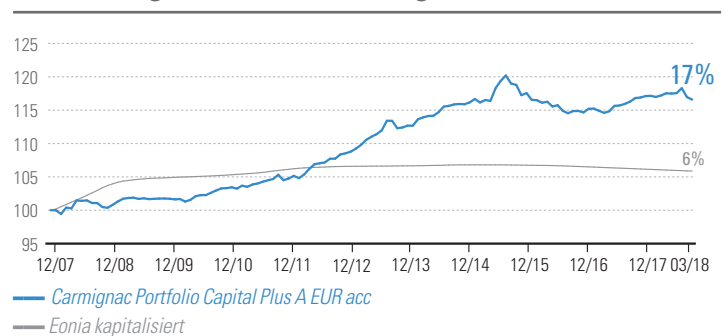
Unsere **Aktienstrategie** leistete einen negativen Beitrag von **-0,85%**. Unsere starke Überzeugung hinsichtlich der Aktienmärkte, die in der Bevorzugung der USA und Japans besteht, erwies sich als Nachteil, da beispielsweise die Volatilitätsstrategien auf den US-amerikanischen und europäischen Aktienmärkten (VIX und VStoxx Index) belasteten. Zum einen beeinträchtigte unser Exposure im US-Technologieindex (Nasdaq) die Fondsp performance, da der

Technologiesektor am Ende des ersten Quartals im Zusammenhang mit Sorgen, die Trump-Regierung könnte die Branche regulieren, eine massive Korrektur erfuhr. Zum anderen verzeichneten die japanischen Aktienmärkte wegen des starken Yen und der moderaten, aber konstanten Konjunkturerholung im Land der aufgehenden Sonne erneut schwächere Performances als die weltweiten Märkte. Da die Volatilität angesichts des vor allem in den USA fortgeschrittenen Konjunkturzyklus hoch bleiben dürfte, besteht unsere Strategie in den nächsten Wochen in einer taktischen Erhöhung des Aktienrisikos. Diese Faktoren erschweren jedoch die Umsetzung der Anlagestrategien auf den weltweiten Aktienmärkten.

Unsere **Währungsstrategie** minderte die Performance im ersten Quartal um **-0,12%**. Die Schwäche des US-Dollar im Berichtszeitraum war vor allem der Konjunkturerholung außerhalb der USA sowie der progressiven mittelfristigen Zinserhöhung durch die US-Notenbank zu verdanken. In den kommenden Wochen werden wir eine neutrale Haltung gegenüber dem US-Dollar einnehmen.

Unsere **Kreditstrategie** leistete außerdem einen neutralen Beitrag von **+0,01%** im Quartalsverlauf, und dies vor dem Hintergrund einer Ausweitung der Kreditspreads, was den positiven Titelauswahleffekt unterstreicht. Unsere Sorgen um die Kreditmärkte erwiesen sich letztendlich als begründet, denn die Kreditspreads haben sich seit Ende Januar insgesamt ausgeweitet. Nachdem wir zuletzt die Reduzierung des Kreditrisikos beschleunigt haben, sind wir nun bereit für neue Anlagegelegenheiten, wobei wir in bestimmten spezifischen Fällen und auf dem Primärmarkt jetzt attraktivere Risiko-/Renditeprofile erkennen.

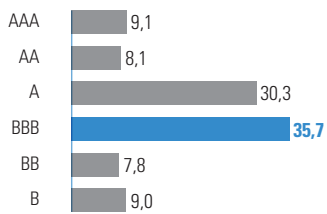
### Entwicklung des Fonds seit Auflage



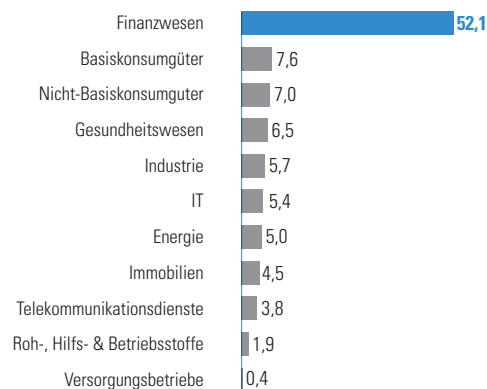
Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 1% 101,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

\* Risikokala 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.

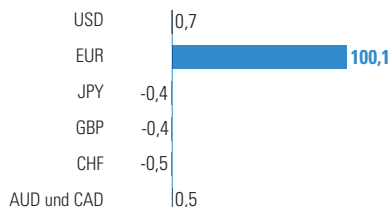
### Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



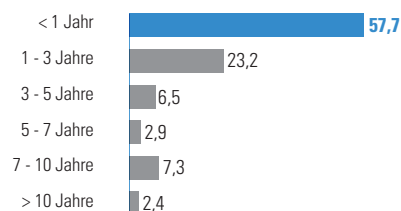
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	1,24	1,62
Volatilität des Indikators	0,00	0,03
Sharpe-Ratio	0,53	-0,42
Beta	NS	NS
Alpha	NS	NS

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	0,41
USA	0,15
Sonstige	0,28

Exposure (%) : **3,64**

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
0,54	-0,08	-0,64	0,19	<b>-0,51</b>

### Value at Risk (VaR) (%)

99% - 20 Tage (2 Jahre)	Fonds
	0,41

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc</b>	<b>-0,82</b>	<b>-0,82</b>	<b>-0,52</b>	<b>0,27</b>	<b>-3,00</b>	<b>4,12</b>	<b>16,27</b>	<b>16,58</b>
Eonia kapitalisiert	-0,09	-0,09	-0,18	-0,36	-0,87	-0,70	4,60	5,87
Durchschnitt der Kategorie*	-1,42	-1,42	-0,87	-0,53	-1,52	10,06	21,59	1,78
Klassament (Quartil)	1	1	2	2	4	4	3	3

\* Mischfonds EUR defensiv - Global. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 1% 101,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 29/03/2018				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>886 344 620,84</b>	<b>50,65</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					166 019 116,82	9,49
9 500 000	GREECE 03/08/2018	Schatzwechsel in Euro		9 472 260,00	0,54	
20 000 000	ITALY 13/04/2018	Schatzwechsel in Euro		20 003 866,67	1,14	
70 000 000	ITALY 14/11/2018	Schatzwechsel in Euro		70 196 700,00	4,01	
50 000 000	PORTUGAL 16/11/2018	Schatzwechsel in Euro		50 121 500,00	2,86	
45 000 000	PORTUGAL 20/07/2018	Schatzwechsel in Euro		45 055 350,00	2,57	
40 000 000	SPAIN 07/12/2018	Schatzwechsel in Euro		40 128 800,00	2,29	
100 000 000	SPAIN 13/07/2018	Schatzwechsel in Euro		100 153 000,00	5,72	
100 000 000	SPAIN 14/09/2018	Schatzwechsel in Euro		100 214 000,00	5,73	
100 000 000	BANCO DE SABADELL SA 07/05/2018	Depositenzertifikat in Euro		100 042 171,43	5,72	
50 000 000	BANCO DE SABADELL SA 19/06/2018	Depositenzertifikat in Euro		50 044 342,39	2,86	
60 000 000	DEUTSCHE BANK AG 31/10/2018	Depositenzertifikat in Euro		60 059 100,00	3,43	
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 12/06/2018	Depositenzertifikat in Euro		15 014 796,20	0,86	
15 995	Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente		59 819 617,33	3,42	
<b>Anleihen</b>					<b>863 695 295,58</b>	<b>49,35</b>
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten					<b>89 428 380,13</b>	<b>5,11</b>
45 000 000	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	100,96	47 044 522,60	2,69	
40 000 000	SPAIN 2.75% 30/04/2019 (Spanien)	Euro	103,40	42 383 857,53	2,42	
Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern					<b>66 173 808,70</b>	<b>3,78</b>
12 500 000	ARGENTINA 9.00% 29/11/2018 (Argentinien)	Dollar	106,60	10 834 451,36	0,62	
12 000 000	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	101,19	55 339 357,34	3,16	
Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten					<b>459 115 425,84</b>	<b>26,23</b>
5 490 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (Frankreich)	Industrie	102,75	5 799 146,41	0,33	
2 290 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irland)	Gesundheitswesen (callable)	100,28	2 306 299,47	0,13	
5 800 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,12	6 645 875,97	0,38	
10 000 000	ALTICE SA 7.25% 26/04/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	97,52	9 852 894,44	0,56	
1 538 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (USA)	Gesundheitswesen	103,09	1 607 646,12	0,09	
4 162 000	ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (USA)	Energie	105,18	3 575 125,91	0,20	
30 000 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgien)	Basiskonsumgüter	101,34	30 412 146,58	1,74	
1 600 000	BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	97,27	1 267 743,22	0,07	
10 000 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,35	10 438 161,64	0,60	
6 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	111,23	7 598 062,90	0,43	
11 700 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,28	12 485 523,58	0,71	
8 425 000	BBVA 5.12% 18/01/2028 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	96,28	6 670 891,54	0,38	
5 200 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,56	6 266 010,68	0,36	
6 749 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (USA)	Finanzwesen (callable)	101,05	6 821 628,49	0,39	
507 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie	102,04	523 114,82	0,03	
8 133 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,43	8 177 587,78	0,47	
5 220 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,74	6 032 039,26	0,34	
3 000 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	101,95	3 072 190,27	0,18	
2 000 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	104,10	2 096 026,03	0,12	
2 000 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,19	2 035 431,23	0,12	
2 745 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxemburg)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,09	2 880 481,54	0,16	
8 300 000	COMMONWEALTH 1.94% 03/10/2024 (Australien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,26	8 402 252,36	0,48	
11 600 000	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA 2.00% 22/04/2022 (Australien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,65	12 243 842,90	0,70	
5 340 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,37	6 011 823,08	0,34	

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 29/03/2018			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
1 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	98,68	1 691 653,93	0,10
7 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	108,71	7 646 226,58	0,44
4 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	100,26	4 254 358,36	0,24
5 340 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Dänemark)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,00	6 135 778,54	0,35
15 000 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (Belgien)	Finanzwesen	100,64	15 097 573,97	0,86
2 125 000	EC FINANCE PLC 2.38% 15/11/2019 (Vereinigtes Königreich)	Industrie (callable)	100,42	2 155 319,03	0,12
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 26/04/2018 (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	95,63	1 585 226,07	0,09
8 400 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	102,18	8 707 099,40	0,50
2 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	104,48	2 097 860,27	0,12
2 125 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,06	2 131 786,90	0,12
9 900 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italien)	Finanzwesen	102,70	10 232 677,97	0,58
7 620 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	103,15	7 928 164,28	0,45
9 642 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (USA)	Industrie (callable)	100,98	9 784 137,61	0,56
4 023 000	FERRARI NV 0.25% 16/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	99,51	4 005 343,44	0,23
8 375 000	GENERALI FINANCE BV 4.60% 21/11/2025 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	106,97	9 100 048,76	0,52
6 150 000	ING GROEP NV 6.50% 16/04/2025 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,21	5 312 614,55	0,30
10 000 000	INTESA SAN PAOLO 2.75% 20/03/2020 (Italien)	Finanzwesen	105,34	10 546 254,79	0,60
3 600 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	106,68	3 914 519,18	0,22
5 200 000	INTESA SAN PAOLO 7.75% 11/01/2027 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	122,42	6 458 325,21	0,37
3 000 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Schweden)	Finanzwesen (callable)	98,14	2 962 424,17	0,17
2 200 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	103,05	2 300 144,00	0,13
2 500 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,53	2 609 322,26	0,15
7 500 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italien)	Finanzwesen	101,27	7 602 343,15	0,43
4 803 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Deutschland)	Gesundheitswesen (callable)	101,07	4 875 608,20	0,28
8 200 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 06/04/2018 (Italien)	IT (callable)	103,50	8 715 831,25	0,50
14 000 000	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 06/04/2018 (Italien)	IT (callable)	104,54	15 033 153,33	0,86
10 000 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (USA)	Energie (callable)	99,07	8 119 172,17	0,46
3 800 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	98,70	3 804 283,44	0,22
2 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	103,02	2 183 206,32	0,12
1 691 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Niederlande)	Finanzwesen	100,27	1 697 305,35	0,10
7 650 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Niederlande)	Finanzwesen (callable)	102,40	6 444 694,68	0,37
7 500 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/06/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,47	7 910 012,50	0,45
2 900 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 30/06/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,51	2 985 408,22	0,17
3 100 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (Frankreich)	Gesundheitswesen	100,22	3 106 789,00	0,18
10 000 000	SANTANDER 3.12% 19/01/2027 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	108,07	10 871 312,33	0,62
5 500 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,77	6 272 256,51	0,36
20 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Spanien)	Finanzwesen	100,04	20 630 913,56	1,18
6 228 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finnland)	Immobilien (callable)	105,24	6 559 397,00	0,37
2 900 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (Frankreich)	Finanzwesen	101,85	2 961 454,58	0,17
10 000 000	SOCIETE GENERALE 3.25% 12/01/2022 (Frankreich)	Finanzwesen	98,82	8 095 074,83	0,46
5 340 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,78	6 093 066,46	0,35
6 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Spanien)	Telekommunikationsdienste	103,32	6 655 554,74	0,38
5 000 000	TULLOW OIL 6.25% 26/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	101,38	4 240 924,82	0,24
5 000 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,21	5 544 655,56	0,32
2 500 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	102,28	2 171 429,84	0,12
3 000 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,81	2 525 050,82	0,14
5 570 000	UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	107,94	6 038 022,58	0,35
7 750 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	102,98	8 099 699,11	0,46

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 29/03/2018		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>79 810 143,00</b>	<b>4,56</b>	
3 410 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irland)	Gesundheitswesen	100,20	3 416 890,85	0,20
7 000 000	BMW TV 22/11/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,46	7 031 885,00	0,40
2 000 000	CARREFOUR BANQUE SA TV 20/01/2021 (Frankreich)	Industrie (callable)	101,15	2 024 468,00	0,12
10 000 000	COCA-COLA TV 08/03/2019 (USA)	Basiskonsumgüter	100,31	10 031 000,00	0,57
13 450 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Niederlande)	Telekommunikationsdienste	100,53	13 521 864,84	0,77
6 000 000	JOHN DEERE BANK SA TV 03/10/2022 (USA)	Industrie	100,43	6 025 800,00	0,34
8 000 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (USA)	Industrie	100,48	8 038 080,00	0,46
10 000 000	MORGAN STANLEY TV 27/01/2021 (USA)	Finanzwesen (callable)	100,79	10 085 534,72	0,58
3 000 000	SAP AG TV 01/04/2020 (Deutschland)	IT	100,60	3 018 056,50	0,17
6 411 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japan)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,12	6 418 500,87	0,37
10 000 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,56	10 198 062,22	0,58
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>			<b>49 701 600,24</b>	<b>2,84</b>	
17 850 000	CPI PROPERTY GROUP SA 2.12% 04/07/2024 (Tschechische Republik)	Immobilien (callable)	99,32	17 918 113,64	1,02
1 800 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumänien)	Immobilien	103,14	1 897 422,66	0,11
4 119 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Ungarn)	Energie	108,38	4 565 104,06	0,26
3 545 000	PRESS METAL LABUAN LTD 4.80% 30/10/2020 (Malaysia)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	96,65	2 845 118,20	0,16
4 700 000	SAN MIGUEL INDUSTRIAS 4.50% 18/03/2020 (Peru)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,40	3 844 342,81	0,22
10 000 000	SHELF DRILLING HOLDINGS LTD 8.25% 15/02/2021 (Vereinigte Arabische Emirate)	Energie (callable)	100,44	8 272 980,44	0,47
2 950 000	STONEMAN CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	109,32	2 644 114,05	0,15
8 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	90,74	7 714 404,38	0,44
<b>Asset Backed Securities</b>			<b>119 465 937,67</b>	<b>6,83</b>	
12 100 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,36	12 155 899,31	0,69
13 700 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,53	11 269 714,54	0,64
2 975 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	99,75	2 969 832,29	0,17
1 750 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,01	1 751 446,08	0,10
9 480 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	7 759 295,65	0,44
2 900 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (BB tranche)	99,77	2 945 150,29	0,17
16 080 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,09	16 113 322,41	0,92
625 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,29	628 671,55	0,04
1 016 436	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (A tranche)	100,13	1 164 081,51	0,07
7 000 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,07	7 004 715,90	0,40
3 000 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,04	3 002 610,00	0,17
2 000 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,63	2 012 509,00	0,11
4 500 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,28	4 512 545,55	0,26
5 900 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	5 938 977,17	0,34
1 750 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (A tranche)	100,66	1 761 614,23	0,10
5 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (BB tranche)	101,09	5 103 045,94	0,29
1 900 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	1 906 428,84	0,11
600 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,71	605 520,89	0,03
300 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	100,75	302 260,32	0,02
9 800 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,84	8 087 011,97	0,46
3 010 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (BB tranche)	100,65	2 479 592,52	0,14
7 500 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	6 188 009,80	0,35
10 690 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,17	10 722 203,86	0,61
3 000 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	2 477 186,80	0,14
741 020	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	100,22	604 291,25	0,03
<b>Wert des Portfolios</b>			<b>863 695 295,58</b>	<b>49,35</b>	
<b>Fondsvolumen</b>			<b>1 750 039 916,42</b>	<b>100,00</b>	

← Niedrigeres Risiko			Höheres Risiko →			
Potenziell niedrigerer Ertrag			Potenziell höherer Ertrag			
1*	2	3	4	5	6	7



Rose  
Ouahba

## © Carmignac Court Terme

Kurzfristiger Geldmarktfonds, der überwiegend in auf Euro lautende Zinsinstrumente investiert, die von erstklassigen Emittenten ausgegeben werden. Seine Ziele sind die Erwirtschaftung von Erträgen, die nahe am Geldmarktsatz liegen, sowie der Erhalt des angelegten Kapitals.

Im Quartalsverlauf verzeichnete der **Carmignac Court Terme** eine Performance von -0,12%, gegenüber -0,09% für den Eonia kapitalisiert. Seit Anfang des Jahres liegen der Eonia und der 3-Monats-Euribor praktisch unverändert im negativen Bereich bei -0,35% bzw. -0,33%.

Das erste Quartal war von einer leichten Konjunkturverlangsamung in Europa geprägt. Ein solcher Rückgang der Wachstumsindikatoren war absehbar, kommt aber sicherlich etwas früher als erwartet. Diese Entwicklung erfordert an sich keine Änderung des geldpolitischen Normalisierungskurses, der eine erste Zinsanhebung Mitte 2019 vorsieht. Wie der Wirtschaftswissenschaftler Benoît Cœuré sagte: „Das Wachstum in der Eurozone ist sehr stark, sehr solide und gut verteilt“. Allerdings belastete mit Sicherheit auch die Einführung protektionistischer Maßnahmen in den USA die Vertrauensindikatoren, denn sie führt zum Rückgang der Transparenz für Unternehmenschefs und zum Wertverlust des US-Dollar, was die Wettbewerbsfähigkeit Europas mindert.

Sollte dieser drohende Handelskrieg Gestalt annehmen, könnte er die Zentralbanker zur Vorsicht veranlassen, weil er die Wachstumsaussichten belastet. Dies gilt umso mehr, als sich die Inflation zwar über 1% hält, aber gemäß den EZB-Prognosen erst in zwei Jahren rund 2% erreichen wird.

Wir hielten an unserer Managementstrategie fest, nämlich an der Verlängerung unseres Exposures im dreimonatigen Laufzeitensegment.

Zum 31. März 2018 lag unsere Anlagenverzinsung zwischen -0,40% und -0,24%.

**Die durchschnittliche Rendite des Portfolios lag zum Quartalsende bei -0,29%, und die durchschnittliche Laufzeit betrug 49 Tage.**

\* 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 29/03/2018			Zinssätze	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>58 776 264,05</b>	<b>19,34</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				58 776 264,05	19,34
<b>Schatzbriefe und Einlagezertifikate</b>				<b>245 160 130,37</b>	<b>80,66</b>
10 000 000	AXA 22/05/2018	Schatzbrief in Euro	-0,38%	10 004 829,56	3,29
15 000 000	CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL 15/06/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,38%	15 012 042,78	4,94
10 000 000	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE 13/07/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,38%	10 011 339,13	3,29
10 000 000	CARREFOUR SA 29/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	10 008 728,52	3,29
10 000 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 27/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,35%	10 008 784,30	3,29
20 000 000	FONCIERE DES REGIONS 04/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	20 012 661,47	6,58
10 000 000	IBERDROLA 19/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	10 007 543,92	3,29
15 000 000	ICADE 15/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	15 011 078,51	4,94
10 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 22/05/2018	Schatzbrief in Euro	-0,36%	10 005 378,24	3,29
10 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 28/05/2018	Schatzbrief in Euro	-0,35%	10 005 823,17	3,29
10 000 000	INTESA SANPAOLO BANK 17/09/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,36%	10 017 483,44	3,30
10 000 000	INTESA SANPAOLO SPA 29/05/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,39%	10 005 450,45	3,29
5 000 000	MERCIALYS SA 28/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,36%	5 004 504,15	1,65
15 000 000	MICHELIN 15/06/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	15 011 078,51	4,94
10 000 000	RENAULT 09/05/2018	Schatzbrief in Euro	-0,38%	10 003 646,18	3,29
10 000 000	RENAULT 29/05/2018	Schatzbrief in Euro	-0,38%	10 006 255,99	3,29
10 000 000	SANTANDER CONSUMER 07/05/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,40%	10 004 173,48	3,29
5 000 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 09/04/2018	Schatzbrief in Euro	-0,35%	5 000 493,21	1,65
5 000 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 09/08/2018	Schatzbrief in Euro	-0,30%	5 005 737,58	1,65
5 000 000	TECHNIP EUROCASH 23/04/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	5 001 133,66	1,65
10 000 000	UNICREDIT BANK IRELAND PLC 07/05/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,39%	10 004 120,65	3,29
10 000 000	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 14/05/2018	Schatzbrief in Euro	-0,38%	10 004 691,85	3,29
10 000 000	VINCI SA 09/04/2018	Schatzbrief in Euro	-0,39%	10 001 083,72	3,29
10 000 000	VOLKSWAGEN AG 30/04/2018	Schatzbrief in Euro	-0,24%	10 002 067,90	3,29
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>245 160 130,37</b>	<b>80,66</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>303 936 394,42</b>	<b>100,00</b>



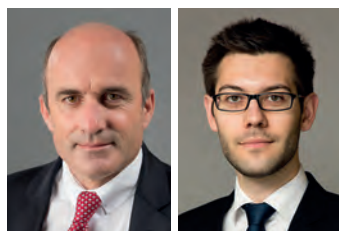
Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc



Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc



Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc



Frédéric  
Leroux

Pierre-Edouard  
Bonenfant

## © Carmignac Profil Réactif 100/75/50

Der Fondsmanager verwaltet die Fonds des Typs „Profil Réactif“ mit Ermessensspielraum und führt eine aktive Vermögensallokationspolitik v.a. über OGA ein, die in internationalen Aktien und Anleihen investiert sind. Die Fonds streben eine positive Performance auf jährlicher Basis an, wobei das Volatilitätsziel unterhalb der jährlichen Volatilität ihres Referenzindikators liegt.

Im Berichtsquartal behaupteten sich der **Carmignac Profil Réactif 100**, der **Carmignac Profil Réactif 75** und der **Carmignac Profil Réactif 50** besser als ihre Referenzindikatoren und verzeichneten einen Rückgang um -2,81% (Index -3,37%), -1,78% (Index -2,51%) bzw. -0,72% (Index -1,65%).

In unserem letzten Bericht wiesen wir vor drei Monaten darauf hin, dass „die konjunkturelle Entwicklung [...] im aktuellen Umfeld aus unserer Sicht bei den geldpolitischen Entscheidungen wieder stärker in den Vordergrund treten [wird]“. Weiter führten wir aus, dass „die Synchronisierung des Zyklus und dessen relative Stärke [...] die Normalisierung der Geldpolitik [rechtfertigen], die bereits in den Vereinigten Staaten und Japan begonnen hat und längerfristig höhere Zinsen verspricht“. Andererseits äußerten wir unsere Skepsis hinsichtlich der Konsenserwartungen für das globale Wachstum. Im vergangenen Quartal begann sich die von uns erwartete moderate Konjunkturabschwächung abzuzeichnen, mit einer leichten Verzögerung aufgrund der ersten Auswirkungen der US-Steuerreform, die zu Beginn des Jahres umgesetzt wurde. In den zyklischsten Regionen traten die Schwächen am deutlichsten zutage (Japan, Europa). Darüber hinaus lösten die angekündigten US-Zölle auf Importe aus China eine Korrektur an den Märkten aus. Betroffen war davon vor allem der Technologiesektor, der zudem unter dem Datenskandal um Facebook und Cambridge Analytica sowie den Äußerungen von Trump zu Amazon litt.

Vor diesem Hintergrund wies der Carmignac Profil Réactif 100 ein Aktienexposure von durchschnittlich 56% auf, das von 67% zu Beginn des Quartals auf 41% am Ende des Berichtszeitraums reduziert wurde. Das durchschnittliche Aktienexposure des Carmignac Profil Réactif 50 betrug 22% und war von 20% zu Beginn des Berichtszeitraums auf 18% am Ende des Quartals verringert worden. Aufgrund des geringeren Exposures gegenüber dem Index dürften sich die drei Profile als widerstandsfähig erweisen und ihre Volatilität dürfte gut unter Kontrolle zu halten sein. Die Volatilität über ein Jahr des Carmignac Profil Réactif 100, des Carmignac Profil Réactif 75 und des Carmignac Profil Réactif 50 lag bei 6,47, 4,76 bzw. 2,89 (gegenüber 9,95, 8,02 und 6,38 für den Index).

Im Zuge der Risikoreduzierung angesichts der gestiegenen Volatilität, die zunächst durch die Angst vor einem Wiederaufflammen der Inflation und dann durch Trumps gegen China gerichtete Handelskriegsrhetorik angeheizt wurde, wurde die Reduzierung des Aktienexposures des Carmignac Profil Réactif 100 und des Carmignac Profil Réactif 75 hauptsächlich erreicht, indem die Positionen im **Carmignac Portfolio Commodities** (und im **Carmignac Emergents** im Falle des Carmignac Profil Réactif 100) verringert wurden. Das Exposure gegenüber Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung wurde ebenfalls reduziert, indem die Gewichtung des **Carmignac Emerging Discovery** verringert wurde.

Insgesamt profitierten die drei Dachfonds im Quartal vom positiven Beitrag der Anleihenkomponente angesichts der guten Performance des **Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond** und des **Carmignac Portfolio Sécurité**. Die Aktienkomponente litt hingegen unter der Marktkorrektur, insbesondere unsere beiden Fonds mit Spezialisierung auf Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung, die sensibler auf die gestiegene Risikoaversion reagierten.

Unsere Dachfonds gehen mit einem relativ geringen Aktienexposure und einem Exposure sehr deutlich zugunsten des Euros und zulasten des Dollars ins zweite Quartal. Wir erwarten, dass der Anstieg des US-Haushaltsdefizits, die Leistungsbilanzen und die höhere Wahrscheinlichkeit einer Normalisierung der Geldpolitik in Europa den Euro gegenüber dem Dollar in den kommenden Monaten tendenziell weiter stützen werden. Wie wir in unserer **makroökonomischen Analyse** ausführen, sind wir der Ansicht, dass sich die von uns erwartete moderate Konjunkturabschwächung bereits abzeichnet. Diese Entwicklung trägt zur Volatilität bei, die an die Märkte zurückgekehrt ist, zumal sie in einer Phase auftritt, in der die Fed ihre Bilanz reduziert und es vermehrte Angriffe auf den Freihandel und die Wirtschaftsmodelle der großen Internetkonzerne gibt.

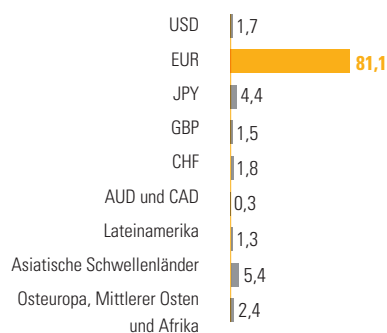
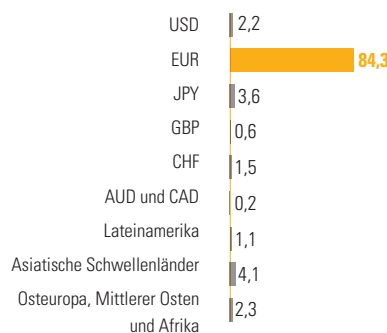
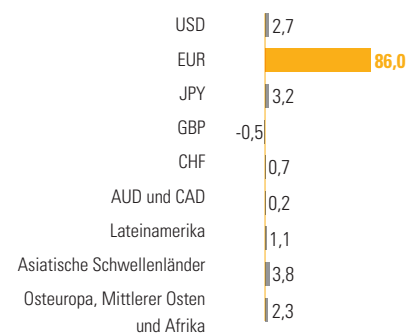
\* Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

## Asset Allokation (%)

Titel	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Carmignac Portfolio Investissement F EUR acc	18,79	11,08	7,58
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	14,23	10,79	2,68
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs F EUR acc	4,78	3,62	0,90
Carmignac Portfolio Emerging Discovery F EUR acc	7,31	6,07	6,06
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities F EUR acc	18,95	18,93	18,91
Carmignac Portfolio Investissement Latitude F EUR acc	2,01	2,01	2,00
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond F EUR acc	19,12	19,09	19,07
Carmignac Portfolio Sécurité F EUR acc	12,83	19,06	19,03
Carmignac Portfolio Capital Plus F EUR acc	0,00	0,01	9,73
Carmignac Court Terme A EUR acc	0,00	7,40	12,00
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)	1,98	1,95	2,05
<b>Summe</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Engagement nach Anlageklassen (%)

	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Aktien	41,18	29,21	18,08
Anleihen	29,04	34,20	38,96
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)	29,78	36,60	42,96

Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)  
Carmignac Profil Réactif 100Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)  
Carmignac Profil Réactif 75Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)  
Carmignac Profil Réactif 50

## CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc</b>	<b>-2,81</b>	<b>-2,81</b>	<b>0,33</b>	<b>2,80</b>	<b>-0,70</b>	<b>16,37</b>	<b>30,40</b>	<b>113,78</b>
MSCI AC World NR (Eur)	-3,37	-3,37	0,58	-0,20	10,29	62,04	98,75	71,35
Durchschnitt der Kategorie*	-2,63	-2,63	-1,50	-0,77	-2,16	13,33	15,18	1,94
Klassament (Quartil)	3	3	1	1	2	3	2	1

\* Mischfonds EUR ausgewogen. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

## Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	6,47	8,86
Volatilität des Indikatoren	9,95	11,06
Sharpe-Ratio	0,49	0,04
Beta	0,56	0,50
Alpha	0,06	-0,11

Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

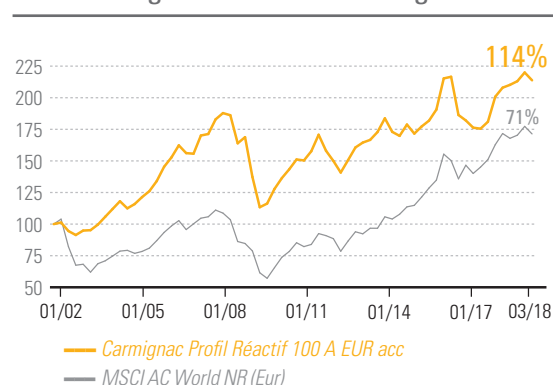
## Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

OGAW	Summe
-2,55	<b>-2,55</b>

## Value at Risk (VaR) (%)

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	3,18	7,71

## Entwicklung des Fonds seit Auflage



Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

## CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 75

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc</b>	<b>-1,78</b>	<b>-1,78</b>	<b>0,83</b>	<b>2,88</b>	<b>-1,59</b>	<b>12,29</b>	<b>31,52</b>	<b>130,78</b>
Referenzindikator*	-2,51	-2,51	0,35	-1,55	7,15	48,63	99,34	88,81
Durchschnitt der Kategorie**	-3,27	-3,27	-1,26	0,00	1,92	28,39	35,47	2,31
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	3	4	3	1

\* 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons). \*\* Mischfonds EUR aggressiv - Global. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	4,76	7,10
Volatilität des Indikators	8,02	8,58
Sharpe-Ratio	0,70	0,00
Beta	0,48	0,49
Alpha	0,07	-0,10

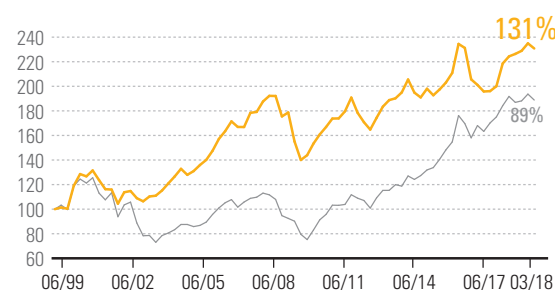
Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

OGAW	Summe
-1,51	<b>-1,51</b>

Value at Risk (VaR) (%)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	2,28	6,12

### 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 ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

## CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 50

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 29/12/2017	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV
<b>Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc</b>	<b>-0,72</b>	<b>-0,72</b>	<b>1,18</b>	<b>2,17</b>	<b>-2,06</b>	<b>7,82</b>	<b>27,45</b>	<b>85,73</b>
Referenzindikator*	-1,65	-1,65	0,10	-2,91	3,81	35,58	90,57	86,22
Durchschnitt der Kategorie**	-2,23	-2,23	-1,05	-0,20	0,12	18,09	26,02	2,26
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	3	4	3	1

\* 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons). \*\* Mischfonds EUR flexibel - Global. Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	2,89	5,54
Volatilität des Indikators	6,38	6,46
Sharpe-Ratio	0,92	-0,03
Beta	0,30	0,44
Alpha	0,06	-0,08

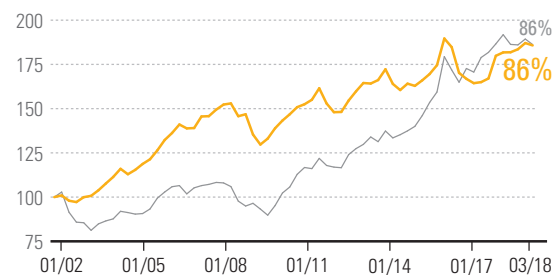
Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

OGAW	Summe
-0,45	<b>-0,45</b>

Value at Risk (VaR) (%)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	1,46	4,94

### 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 ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

# GLOSSAR

**Aktive Verwaltung:** Ein Anlageverwaltungsansatz, bei dem ein Manager anstrebt, den Markt durch Research, Analysen und eigene Einschätzung zu übertreffen. Siehe auch Passives Management.

**Alpha:** Alpha misst die Performance eines Portfolios gegenüber seinem Referenzindikator. Ein negatives Alpha bedeutet, dass sich der Fonds weniger gut als sein Referenzindikator entwickelt hat (Beispiel: der Indikator hat innerhalb eines Jahres 10% erzielt, während der Fonds lediglich 6% erzielt hat: sein Alpha beträgt somit -4). Ein positives Alpha bedeutet, dass sich der Fonds besser als sein Referenzindikator entwickelt hat (Beispiel: der Indikator hat innerhalb eines Jahres 6% erzielt, während der Fonds 10% erzielt hat: sein Alpha beträgt somit 4).

**Benchmarkunabhängig:** Der Portfolioaufbau ist das Ergebnis der Sichtweisen und Marktanalysen der Fondsmanager und orientiert sich nicht an einer Benchmark.

**Beta:** Das Beta ist eine Kennzahl, welche die Beziehung zwischen den Schwankungen der Nettoinventarwerte des Fonds und den Wertschwankungen seines Referenzindikators angibt. Ein Beta von unter 1 bedeutet, dass der Fonds die Schwankungen des Indikators „abfedert“ (ein Beta von 0,6 bedeutet, dass der Fonds 6% erzielt, wenn der Indikator 10% erzielt, und 6% verliert, wenn der Indikator 10% verliert). Ein Beta von über 1 bedeutet, dass der Fonds die Schwankungen des Indikators „verstärkt“ (ein Beta von 1,4 bedeutet, dass der Fonds 14% erzielt, wenn der Indikator 10% erzielt, aber auch 14% verliert, wenn der Indikator 10% verliert). Ein Beta von unter 0 bedeutet, dass der Fonds umgekehrt auf die Schwankungen seines Indikators reagiert (ein Beta von -0,6 bedeutet, dass der Fonds 6% verliert, wenn der Indikator 10% erzielt und umgekehrt).

**Bottom-up-Ansatz:** Bottom-up-Investment: Auf der Analyse von Unternehmen basierende Anlagestrategie, bei der Vergangenheit, Führung und Potenzial der betreffenden Unternehmen als wichtiger gelten als die allgemeinen Trends des Marktes oder des Sektors (im Gegensatz zu Top-down-Investment).

**Direktionale Strategien:** Eine direktionale Strategie ist eine Anlagestrategie, mit der angestrebt wird, vom Kursanstieg oder -rückgang einer bestimmten Anlageklasse zu profitieren.

**Duration:** Die Duration einer Anleihe entspricht dem Zeitraum, nach dessen Ablauf ihre Rentabilität nicht mehr von Veränderungen des Zinssatzes beeinträchtigt wird. Die Duration ist gleichzusetzen mit der durchschnittlichen Laufzeit nach Abzinsung sämtlicher Cashflows (Zinsen und Kapital).

**FCP:** Investmentfonds (Fonds Commun de Placement).

**Fondsumschlag:** Prozentanteil von Positionen in einem Investmentfonds, die in einem bestimmten Zeitraum verkauft werden.

**Forward-Finanzinstrumente:** Ein Forward-Kontrakt ist ein individueller Vertrag zwischen zwei Parteien über den Kauf bzw. Verkauf eines Vermögenswerts zu einem festgelegten Preis an einem zukünftigen Datum. Ein Forward-Kontrakt kann zur Absicherung oder zu spekulativen Zwecken verwendet werden, obwohl er durch seine nicht standardisierte Form besonders für die Absicherung geeignet ist. Anders als standardisierte Futures-Kontrakte kann ein Forward-Kontrakt individuell auf jeden beliebigen Rohstoff, Betrag und Liefertermin zugeschnitten werden. Die Abrechnung eines Forward-Kontrakts kann auf Kassa- oder Lieferbasis erfolgen.

**Frontiermärkte:** Weniger entwickelte Länder unter den Schwellenländern. Anlagen in diesen Ländern können höhere Risiken als in weiter entwickelten Märkten aufweisen, wie beispielsweise eine höhere politische Instabilität und eine geringere Liquidität.

**High Yield:** Anleihen oder Kredite, deren Rating aufgrund ihres höheren Ausfallrisikos unterhalb der Kategorie „Investment Grade“ liegt, werden als High Yield bezeichnet. Diese Titel werden in der Regel höher verzinst.

**Investitionsgrad/Exposure:** Der Investitionsgrad gibt die Höhe des investierten Vermögens an und wird in Prozent des Portfoliovermögens ausgedrückt. Das Exposure entspricht dem Investitionsgrad zuzüglich des Effekts der Derivatestrategien und bestimmt den Prozentsatz des realen Vermögens, das einem bestimmten Risiko ausgesetzt ist. Derivatestrategien können zum Ziel haben, das Exposure des Basiswerts zu erhöhen (Strategie der Dynamisierung) oder zu senken (Strategie der Immunisierung).

**Investment Grade:** Anleihen oder Kredite, denen von den Ratingagenturen ein Rating von AAA bis BBB- verliehen wurde, das einem in der Regel relativ niedrigen Ausfallrisiko entspricht, gehören der Investment Grade-Kategorie an.

**Korrelation:** Die Korrelation ist ein Maß für die Entwicklung von Wertpapieren oder Anlageklassen im Verhältnis zueinander. Anlagen, die eine hohe Korrelation aufweisen, bewegen sich oftmals gemeinsam nach oben oder unten, während sich Anlagen mit geringer Korrelation unter verschiedenen Marktbedingungen unterschiedlich entwickeln, was für Anleger Diversifizierungsvorteile mit sich bringt. Die Korrelation kann Werte zwischen 1 (perfekte positive Korrelation) und -1 (perfekte negative Korrelation) annehmen. Ein Korrelationskoeffizient von 0 bedeutet, dass keine Korrelation besteht.

**Marktkapitalisierung:** ein Maß für die Größe eines Unternehmens, berechnet durch Multiplikation der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien mit dem aktuellen Aktienkurs. Unternehmen werden für gewöhnlich entsprechend ihrer Größe als gering kapitalisiert (Small Cap), mittelkapitalisiert (Mid Cap) und stark kapitalisiert (Large Cap) eingestuft. Es besteht kein Konsens über die monetären Grenzen dieser Bereiche, aber für den US-Markt gelten folgende grobe Richtwerte: Large Cap = über 10 Milliarden USD, Mid Cap = 2 bis 10 Milliarden USD, Small Cap = 250 Millionen bis 2 Milliarden USD.

**Modifizierte Duration:** Die modifizierte Duration einer Anleihe misst das Risiko, das aus einer gegebenen Veränderung des Zinssatzes resultiert. Eine modifizierte Duration von +2 bedeutet, dass bei einem plötzlichen Anstieg des Zinssatzes um 1% der Wert des Portfolios um 2% sinkt.

**Nettoinventarwert:** Preis eines Anteils (bei einem FCP) oder einer Aktie (bei einer SICAV).

**OGAW:** Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren.

OGAW-Fonds sind zugelassene Fonds, die in jedem Land in der EU verkauft werden dürfen. Die OGAW-III-Vorschriften erlauben Fonds, in ein breiteres Spektrum von Finanzinstrumenten, einschließlich Derivaten, zu investieren.

**Quantitative easing:** Quantitative Lockerung bezeichnet eine unkonventionelle geldpolitische Maßnahme. Hierbei kauft eine Zentralbank Staatsanleihen oder andere Wertpapiere vom Markt, um die Zinssätze zu senken und die Geldmenge auszuweiten.

**Rating:** Bei einem Rating handelt es sich um eine Bonitätseinstufung, anhand der die Qualität eines Kreditnehmers (Emittent des Schuldtitels) gemessen werden kann. Das Rating wird von Ratingagenturen veröffentlicht und bietet Anlegern verlässliche Informationen über das mit einem Schuldtitel verbundene Risikoprofil.

**Relative Strategien:** Strategien, die versuchen, Unterschiede im Kurs oder Zinssatz zwischen gleichen oder ähnlichen Wertpapieren auszunutzen. Solche Strategien konzentrieren sich auf Abstände statt nur auf den Kurs eines bestimmten Wertpapiers. Die relative Strategie kann Positionen eingehen, wenn davon ausgegangen wird, dass der Abstand zwischen Kursen oder Zinssätzen seinen Höhepunkt erreicht hat und daher schrumpfen dürfte, oder sie kann eine Position in einem Wertpapier eingehen, wenn ähnliche Wertpapiere Kursveränderungen verzeichnen.

**Sharpe-Ratio:** Die Sharpe-Ratio misst die Überrendite gegenüber dem risikofreien Zinssatz, geteilt durch die Standardabweichung dieser Rendite. Es handelt sich somit um eine Kennzahl der inkrementellen Rendite je Risikoeinheit. Bei einer positiven Sharpe-Ratio wird das eingegangene Risiko umso höher vergütet, je höher die Sharpe-Ratio ist. Eine negative Sharpe-Ratio bedeutet nicht zwingend, dass das Portfolio eine negative Performance verzeichnet hat, sondern dass sich dieses schlechter als eine risikofreie Anlage entwickelt hat.

**SICAV:** Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (Société d'Investissement à Capital Variable).

**Top-down-Ansatz:** Top-down-Investment: Anlagestrategie, bei der die besten Sektoren oder Branchen ausgewählt werden, um nach Analyse des gesamten Sektors und der allgemeinen wirtschaftlichen Trends dort anzulegen (im Gegensatz zu Bottom-up-Investment).

**Track Record:** Erfolg oder Misserfolg eines Fonds in der Vergangenheit

**Unconstrained-Ansatz:** Ein aktiver Ansatz ohne Benchmarkbindung, basierend auf großer Flexibilität in der Steuerung der Exposures und dem Fonds damit ermöglicht, sich unter extrem unterschiedlichen Marktbedingungen zu behaupten.

**Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung:** Die Marktkapitalisierung der Aktien von Unternehmen mit Marktwerten unter 3 Milliarden USD.

**Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung:** Die Marktkapitalisierung der Aktien von Unternehmen mit Marktwerten von mehr als 10 Milliarden USD.

**Unternehmen mit mittlerer Marktkapitalisierung:** Die Marktkapitalisierung der Aktien von Unternehmen mit Marktwerten zwischen 3 und 10 Milliarden USD.

**VaR:** Der Value at Risk (VaR) stellt den maximalen potenziellen Verlust eines Anlegers aus einem Portfolio aus Finanzaktiva über eine bestimmte Haltedauer (20 Tage) und einen bestimmten Konfidenzintervall (99%) dar. Dieser potenzielle Verlust wird in Prozent des gesamten Portfoliovermögens ausgedrückt und ausgehend von einem Querschnitt aus historischen Daten (über einen Zeitraum von 2 Jahren) berechnet.

**Volatilität:** Schwankung des Kurses / der Notierung eines Titels, eines Fonds, eines Marktes oder eines Indikators über einen gegebenen Zeitraum, anhand der das mit einer Anlage verbundene Risiko gemessen werden kann. Je höher die Volatilität ist, desto höher ist auch das mit dieser Anlage verbundene Risiko.

**Yield to Maturity:** Yield to Maturity entspricht dem Begriff der effektiven Rendite bzw. Rückzahlungsrendite. Es handelt sich zum Zeitpunkt der Berechnung um die prozentuale Rendite, die eine Anleihe unter der Annahme, dass der Anleger sie bis zur Fälligkeit hält, bietet.

*Dieses Dokument darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige Genehmigung durch die Verwaltungsgesellschaft reproduziert werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar.*

*Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.*

*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 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 Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die hier dargestellte Performance des Fonds beinhaltet alle jährlich auf Fondsebene anfallenden Kosten. Um den dargestellten Anlagebetrag von EUR 100 zu erreichen, hätte ein Anleger bei Erhebung eines Ausgabeaufschlags von 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern. 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](http://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.*

*- In der Schweiz, die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) zur Verfügung und sind bei unserem Vertreterin der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienste ist CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon.*

*Die WAI/KID sind dem Zeichner vor der Zeichnung auszuhändigen.*



## **CARMIGNAC GESTION**

24, place Vendôme - F - 75001 Paris  
Tel. : (+33) 01 42 86 53 35

Von der AMF zugelassene Portfolioverwaltungsgesellschaft  
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

Tochtergesellschaft der Carmignac Gestion  
Von der CSSF zugelassene Investmentfondsverwaltungsgesellschaft  
Aktiengesellschaft mit einem Grundkapital von 23.000.000 Euro - Handelsregister Luxembourg B67549

**[www.carmignac.com](http://www.carmignac.com)**