

# LAGEBERICHT






VIERTES QUARTAL 2017



# LAGEBERICHT

VIERTES QUARTAL 2017

# INHALT

 <b>6</b> Carmignac	 <b>AKTIENFONDS</b>	 <b>MISCHFONDS</b>	 <b>DACHFONDS</b>	 <b>RENTEN- UND GELDMARKTFONDS</b>
<b>10</b> Die Fondspalette von Carmignac	<b>16</b> Carmignac Investissement	<b>35</b> Carmignac Patrimoine	<b>53</b> Carmignac Profil Réactif 100 Carmignac Profil Réactif 75 Carmignac Profil Réactif 50	<b>56</b> Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond
<b>12</b> Makroökonomische Analyse und Anlagestrategie	<b>19</b> Carmignac Portfolio Grande Europe	<b>43</b> Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine		<b>59</b> Carmignac Sécurité
	<b>22</b> Carmignac Euro-Entrepreneurs	<b>47</b> Carmignac Euro-Patrimoine		<b>68</b> Carmignac Portfolio Capital Plus
	<b>25</b> Carmignac Emergents	<b>51</b> Carmignac Investissement Latitude		<b>73</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

PRÄSIDENT UND GENERALDIREKTOR: Edouard Carmignac

GESCHÄFTSFÜHRER: Eric Helderlé

WIRTSCHAFTSPRÜFER:

– CARMIGNAC GESTION: Ernst & Young und Cabinet Vizzavona

– INVESTMENTFONDS FRANZÖSISCHEN RECHTS:  
KPMG und Cabinet Vizzavona

## CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

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

WIRTSCHAFTSPRÜFER:

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

# DER BRIEF



Paris, 8. Januar 2018

Sehr geehrte Damen und Herren,

in der Vermögensverwaltung reicht es nicht aus Recht zu haben. Entscheidend ist auch im richtigen Moment Recht zu haben – also nicht zu früh und natürlich auch nicht zu spät.

Das Jahr 2017 war für unser internationales Fondsmanagement besonders frustrierend. Wie wir zu Jahresbeginn bereits antizipierten, entwickelten sich die Aktienmärkte, trotz der Befürchtungen insbesondere im Hinblick auf die Unberechenbarkeit von Donald Trump und den ungewissen Ausgang der französischen Wahlen, recht gut. Infolgedessen erzielten unsere Anlagen in US-amerikanischen Technologiewerten, europäischen Werten und sogar in Werten aus Schwellenländern beachtliche Zuwächse. Allerdings sorgten unsere Öltitel, trotz eines stabilen Rohölmarktes für Enttäuschung. Die Aussicht auf eine „grüne Wirtschaft“ begeistert Anleger und trübt die Nachfrage nach Kohlenwasserstoffen.

Obwohl wir zu Jahresbeginn auch mit einer Abwertung des Dollars rechneten, hat uns die abrupte Aufwertung des Euros gegenüber der US-Währung (15% in acht Monaten) überrascht. Ab September sorgten dann sowohl das Versprechen von Konjunkturmaßnahmen in den USA als auch das Festhalten der EZB an einer mehr als akkommodierenden Geldpolitik für eine Stabilisierung des US-Dollars und eine Beibehaltung der kaum tragbaren Zinsniveaus.

2018 beginnt unter besseren Vorzeichen. In den USA muss sich die von einer halbherzigen Steuerreform erwartete Ankurbelung des Wachstums angesichts der in den vergangenen Monaten verzeichneten ersten Anzeichen einer Abschwächung erst noch klar zu erkennen geben. In Europa ist die Aufrechterhaltung einer Politik negativer Zinsen immer weniger vereinbar mit einer Wachstumsrate von knapp 2% und einer Inflation, deren Rückgang gebannt zu sein scheint. Unter diesen Bedingungen muss der Euro seinen Anstieg gegenüber dem Dollar fortsetzen, während die Fed wiederum weniger geneigt sein dürfte, ihre Leitzinsen weiter anzuheben. In diesem Szenario werden europäische Vermögenswerte gleich doppelt unter Druck stehen. Anleihen werden nämlich unter der allmählichen Anhebung der Zinsen zu leiden haben, und für Aktien dürfte die Aufwertung der Einheitswährung eine Belastung darstellen. Auf der anderen Seite wird das Nachlassen des Drucks auf amerikanische Zinsen US-Aktien mit hoher Transparenz, unter anderem Technologiewerten, sowie dem gesamten Schwellenländeruniversum zugute kommen. Erdölwerte werden ihrerseits gleichermaßen von der Verlängerung des OPEC-Abkommens und vom Rückgang des Dollars profitieren, der sämtliche Rohstoffe unterstützt, allen voran Gold.

Mit Zuversicht in die positiven Aspekte dieser wenig konsensfähigen Aussichten wünsche ich Ihnen alles Gute und ein gewisses Maß an Gelassenheit.

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.

56 Milliarden Euro  
verwaltetes Vermögen

2,2 Milliarden Euro  
Eigenkapital

282 Mitarbeiter

Quelle: Carmignac, 29/12/2017

# EIN FONDSMANAGEMENT, DAS AUF ÜBERZEUGUNGEN BERUHT

Eine internationale Entwicklungsstrategie

## Der Ausschuss für strategische Entwicklung



**Eric Helderlé**  
Managing Director  
France  
Chairman Luxembourg



**Christophe Peronin**  
Chief Operating Officer  
Deputy Managing  
Director France



**Davide Fregonese**  
Global Head of Sales  
Managing Director  
Luxembourg



**Yon Elosegui**  
Head of Strategic  
Marketing  
Managing Director  
Luxembourg



**Maxime Carmignac**  
Managing Director  
London



**Pascale Guillier**  
General Secretary



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



**Frédéric Leroux**  
Global Manager  
Head of Cross  
Asset Team



**Rose Ouahba**  
Head of Fixed  
Income Team



**David Older**  
Head of Equities



**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 Marktconstellationen ermöglichen.

Überzeugung – ein entscheidender Faktor für unseren Erfolg

# INTERNATIONALES FONDSMANAGEMENT

Spezifisches Know-how in  
Verbindung mit allen Anlageklassen

EDOUARD CARMIGNAC, CIO

## AKTIEN

– **David Older, Teamleiter Aktien, 19 Jahre Erfahrung**

Kommunikation, Informationstechnologien, Medien und Internet

Huseyin Yasar, Fondsmanager, 9 Jahre Erfahrung

Henrik Fridlund, Analyst, 5 Jahre Erfahrung

Pau Guzman Alcon, Analyst, 3 Jahre Erfahrung

Europäische Aktien

– **Mark Denham, Teamleiter, 23 Jahre Erfahrung**

Malte Heining, Fondsmanager, 11 Jahre Erfahrung

Vincent Steenman, Fondsmanager, 13 Jahre Erfahrung

Juhana Kaikkonen, Analyst, 4 Jahre Erfahrung

Schwellenländeraktien

– **Xavier Hovasse, Teamleiter, 18 Jahre Erfahrung**

David Young Park, Fondsmanager, 13 Jahre Erfahrung

Haiyan Li-Labbé, Analyst, 16 Jahre Erfahrung

Michel Wiskirski, Analyst, 9 Jahre Erfahrung

Rohstoffe

– **Michael Hulme, Teamleiter, 20 Jahre Erfahrung**

Simon Lovat, Analyst, 17 Jahre Erfahrung

Sektoranalysten

Antoine Colonna, Konsumgüter, 25 Jahre Erfahrung

Nan Ou, Konsumgüter, 4 Jahre Erfahrung

Matthew Williams, Finanzen, 23 Jahre Erfahrung

Vincent Steenman, Industrie, 13 Jahre Erfahrung

## FIXED INCOME

– **Rose Ouahba, Teamleiterin Fixed Income, 22 Jahre Erfahrung**

Charles Zerah, Fondsmanager, 22 Jahre Erfahrung

Carlos Galvis, Fondsmanager, 19 Jahre Erfahrung

Keith Ney, Fondsmanager, 18 Jahre Erfahrung

Julien Chéron, Fondsmanager, 17 Jahre Erfahrung

Nader Awada, Multistrategie-Analyst, 11 Jahre Erfahrung

Joseph Mouawad, Schwellenländer-Analyst, 12 Jahre Erfahrung

Mattia Parolari, Quantitativer Analyst, 11 Jahre Erfahrung

James Blanning, Quantitativer Analyst, 4 Jahre Erfahrung

Pierre Verlé, Head of Credit, 13 Jahre Erfahrung

Alexandre Deneuille, Credit Analyst, 10 Jahre Erfahrung

Florian Viros, Credit Analyst, 10 Jahre Erfahrung

## CROSS ASSET

– **Frédéric Leroux, Teamleiter Cross Asset, 28 Jahre Erfahrung**

Laurent Chebanier, Länderrisiko-Analyst, 19 Jahre Erfahrung

Obe Ejikeme, Quantitativer Aktienanalyst, 14 Jahre Erfahrung

Ozgur Kalenci, Junior Portfolio Manager, 9 Jahre Erfahrung

## INVESTMENT SOLUTIONS

– **Benoît Nansot, Teamleiter Investment Solutions, 17 Jahre Erfahrung**

Pierre-Edouard Bonenfant, Fondsmanager, 6 Jahre Erfahrung

Yassine Basraoui, Fondsmanager, 10 Jahre Erfahrung

Mathieu Decrop, Fondsmanager, 7 Jahre Erfahrung

Nicolas Pierre, Quantitativer Analyst, 5 Jahre Erfahrung

François Escoffier, Fondsmanager, 20 Jahre Erfahrung

Cyrille Corso, Fondsmanager, 17 Jahre Erfahrung

François Poydenot de Pontonx, Investment Solutions Manager, 17 Jahre Erfahrung

## PORTFOLIO ADVISORS

– **Didier Saint-Georges, Teamleiter Portfolio Advisors, 30 Jahre Erfahrung**

Sandra Crowl, 26 Jahre Erfahrung

Jean Médecin, 23 Jahre Erfahrung

Gergely Majoros, 15 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 29/12/2017	Fondsmanager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
<b>Carmignac Investissement</b>	4 700 695 841,89 €	Edouard Carmignac	5	5 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Internationale Aktien	MSCI AC World NR (Eur)
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe</b>	286 592 154,76 €	Mark Denham und Vincent Steenman	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>	422 394 328,52 €	Mark Denham und 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>	1 266 601 567,14 €	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>	365 833 983,94 €	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>	753 779 437,29 €	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>

## 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 29/12/2017	Fondsmanager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
<b>Carmignac Profil Réactif 100</b>	113 503 945,15 €	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)
<b>Carmignac Profil Réactif 75</b>	120 913 827,89 €	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>
<b>Carmignac Profil Réactif 50</b>	233 281 543,33 €	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>

## 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 29/12/2017	Fonds-manager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
Carmignac Patrimoine	22 168 923 707,14 €	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>
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	845 977 759,32 €	Xavier Hovasse und Charles Zerah	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>
Carmignac Euro-Patrimoine	344 641 372,22 €	Malte Heiningner	4	3 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Aktien aus Ländern der Europäischen Union	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert <sup>(4)</sup>
Carmignac Investissement Latitude	365 384 374,98 €	Frédéric Leroux	5	5 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts <sup>(5)</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 29/12/2017	Fonds-manager	Risiko-skala <sup>(1)</sup>	Empfohlene Mindestanlage-dauer	Rechtsform	Anlageuniversum	Referenz-indikator <sup>(2)</sup>
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	1 050 147 438,48 €	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	13 381 238 882,51 €	Keith Ney	2	2 Jahre	Investmentfonds französischen Rechts	Auf Euro lautende Anleihen	Euro MTS 1-3 Y (mit reinvestierten Kupons)
Carmignac Portfolio Capital Plus	1 823 584 921,77 €	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	313 642 773,17 €	Rose Ouahba	1	1 Tag	Investmentfonds französischen Rechts	Anlagen in Anleihen und Geldmarktprodukte in Euro	Eonia kapitalisiert

(1) Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser OGAW fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern. (2) Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. (3) Vierteljährlich neu gewichtet. (4) 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).



# MAKROÖKONOMISCHE ANALYSE UND VERWALTUNGSSTRATEGIE

Die anhaltende Aufholbewegung in Europa, die Bestätigung der kraftvollen Entwicklung in den Schwellenländern, eine weiterhin üppige Liquidität und die Verabschiedung der Steuerreform in den Vereinigten Staaten ließen die Aktienmärkte auf Rekordniveaus klettern. Handelt es sich bei dieser märchenhaften Wirtschaftslage wirklich um unendliche Geschichte? Wir gehen davon aus, dass die Vereinigten Staaten nicht das erwartete Wachstum erreichen werden und die von uns erwartete Trendwende zusammen mit der kontrollierten Verlangsamung in China zu einem niedrigeren Wachstum der Weltwirtschaft und einem leichten Inflationsanstieg führen wird. 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.

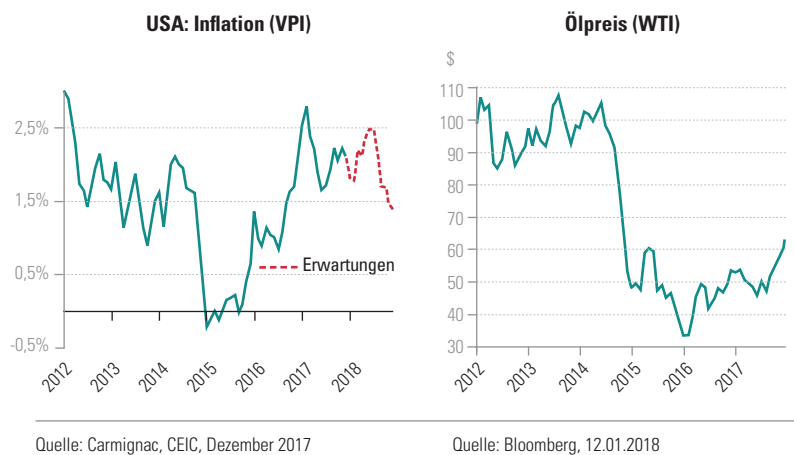
## Wirtschaftliche Analyse

Vor drei Monaten schrieben wir: *„In den USA und Europa naht trotz anhaltend niedriger Inflation die Normalisierung der Geldpolitik, die für eine kontrollierte Reduzierung der Liquidität durch die Zentralbanken sorgen wird. Das zunehmende Hinterfragen eines Ausbleibens der Inflation durch die Fed bestätigt uns in dieser Einschätzung, wobei wir gleichzeitig wachsam bleiben im Hinblick auf künftige Preisentwicklungen, die der Konjunkturzyklus durchaus auslösen könnte.“* Und wir ergänzten: *„Der Deflationsdruck beiderseits des Atlantiks ist so groß, dass die Inflationsziele der Zentralbanken außer Reichweite geraten und größere Anhebungen der Leitzinsen eher unwahrscheinlich werden.“* Seit dieser Analyse hat die Fed ihre Leitzinsen einmal erhöht, ohne damit Ausschläge an den Zins-, Aktien- oder Devisenmärkten auszulösen, zumindest nicht bis Ende letzten Jahres. Die Renditen der US-Staatsanleihen sind tatsächlich nur geringfügig gestiegen, während die europäischen Renditen stabil blieben. Bei Aktien gab es weitere Kursgewinne: kräftige in den USA, in Japan und in den Schwellenländern, weniger kräftige in Europa, wo sich der starke Euro als Belastung erwies. In diesem für die Wirtschaft und die Märkte vielversprechenden Umfeld hat die Fed das Volumen der Reinvestitionen der Kupons ihres Anleiheportfolios weiter reduziert. Die Bank of Japan verringerte ihre Käufe von 10-jährigen Anleihen und die EZB dürfte die Märkte bald auf ihre Normalisierungsmaßnahmen vorbereiten. Das makrofinanzielle Gleichgewicht verschiebt sich vor unseren Augen.

Während das für 2018 erwartete weltweite Wachstum von zwischenzeitlich 4% sich kontinuierlich erhöhte, ging die Inflation weiter leicht zurück, womit sich unsere früheren Einschätzungen bestätigten. Die anhaltende Aufholbewegung in Europa, die Bestätigung der kraftvollen Entwicklung in den Schwellenländern, die von einer Abwertung des US-Dollar begünstigt wird, eine weiterhin üppige Liquidität und die Verabschiedung der Steuerreform von Donald Trump verleiten zahlreiche Beobachter zu dem Schluss, dass sich die günstige Konjunktur, von der die gesamte Weltwirtschaft seit 2016 gleichermaßen profitiert, ohne Stottern fortsetzen oder sogar verstärken könnte. Gleichzeitig blieben die Prognosen der Wirtschaftsexperten und der Marktakteure zur Entwicklung der Inflation innerhalb von einem Jahr mit 1,4% in Europa und 2,1% in den Vereinigten Staaten sehr maßvoll. Handelt es sich bei dieser märchenhaften Wirtschaftslage wirklich um eine unendliche Geschichte?

Diese Erwartungen erscheinen uns sehr wohlgesonnen, vor allem im Hinblick auf die Inflation. Mehrere durchaus wahrscheinliche Faktoren könnten sich auf die weltweite Inflation auswirken: Der Anstieg des Rohölpreises, der durch den weiteren Kursverlust des US-Dollar gegenüber allen Währungen verstärkt wird, die noch erwarteten und gefürchteten Lohnerhöhungen in den Ländern, die nicht weit von der Vollbeschäftigung entfernt sind, das Risiko der Überhitzung der amerikanischen Wirtschaft aufgrund der

USA: der disinflationäre Trend schließt Schwankungen nicht aus



15% sinken werden, was die Investitionen in einer sehr späten Phase des Konjunkturzyklus nicht ausreichend ankurbeln wird. Unserer Einschätzung nach wird die Reform 2018 eher die Fusions- und Übernahmetätigkeiten sowie den Rückkauf von Unternehmensanleihen durch die Unternehmen ankurbeln als die tatsächlichen Investitionen. Allerdings ist die Steuerreform nicht gerade ein marginales Ereignis; sie kann sich langfristig auf das potenzielle Wachstum auswirken, vor allem dank der steuerlichen Behandlung von Investitionen und der abschreckenden Wirkung im Hinblick auf die Verschuldung. Beim Konsum scheint die amerikanische Wirtschaft auf Lohnerhöhungen setzen zu können, denen einige große Konzerne zugestimmt haben, die auf diese Weise die Steuerreform würdigen. Die niedrigen Sparzinsen von etwa 3% dürften jedoch einen Großteil dieser Lohnerhöhungen aufzehren, wie

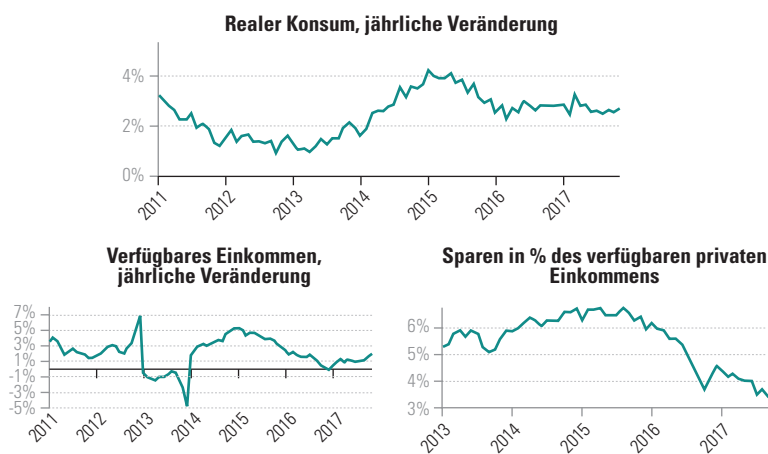
Steuerreform, deren mögliche Auswirkungen auf das Wachstum noch nicht richtig analysiert wurden, da ihr Anwendungsbereich derart weit gefasst ist.

Sicherlich gibt es viele klare strukturelle Faktoren, die ein deutliches Gegengewicht zu diesem Inflationspotenzial darstellen können, wie etwa der Deflationsdruck, der durch die digitale Wirtschaft ausgeübt wird, der Rezessionsdruck in Verbindung mit der notwendigen globalen Entschuldung oder nachteilige demografische Kräfte. Es ist jedoch so, dass jedes Anzeichen für eine angesichts der geldpolitischen Normalisierung wiederkehrende Inflation sich unverhältnismäßig stark auf die Märkte auswirken und falsche Antworten der Zentralbanken oder der Marktakteure bewirken kann. Hinsichtlich der Prognosen zum Wachstum der Weltwirtschaft veranlassen uns sowohl die bei drei der wichtigsten Zentralbanken begonnene Normalisierung der Geldpolitik als auch unsere Analyse der US-Konjunktur dazu, insgesamt etwas zurückhaltender als die Konsensmeinung zu positionieren. Eine Änderung der globalen Geldpolitik kann kein vollkommen unbedeutendes Ereignis sein. Wie sieht unser Basisszenario in diesem konjunkturellen Umfeld aus, in dem der Konjunkturzyklus wieder einmal die Tätigkeit der Zentralbanken bestimmt? Welche Risiken birgt es und in welche Richtung bewegen sich die Märkte?

Die amerikanische Wirtschaft scheint zu neuer jugendlicher Frische zu finden. Die Steuerreform beflügelte die Wachstumsprognosen, sodass nunmehr für das gesamte Jahr allgemein ein Wirtschaftswachstum von 2,6% erwartet wird. Wir sind hier trotz der Reform etwas zurückhaltender. Die Investitionen, die von einer großen Aufholbewegung des Energie- und Bergbausektors profitierten, dürften keine derart kraftvolle Entwicklung mehr verbuchen. Was den nachlassenden Steuerdruck auf die Unternehmen angeht, gehen wir davon aus, dass die Steuern bestenfalls um 3% und nicht um die scheinbaren

sich aus der kürzlichen Übersetzung der ermittelten verfügbaren Einkommen in zusätzliches Sparen ergibt. Die Exporte können sicherlich auf einen schwachen US-Dollar bauen und damit zum Wachstum der amerikanischen Wirtschaft beitragen, aber die Höhe der Importe der großen globalen Akteure des Welthandels gibt hier keinen übermäßig großen Anlass für Optimismus. Die von China, Südkorea und Deutschland kürzlich vorgelegten Importzahlen waren durchwachsen. Darüber hinaus könnte sich in den USA die Inflation sich als weiterer destabilisierender Faktor erweisen. Die Basiseffekte auf die Energiepreise dürften ohne einen weiteren Anstieg der Energiepreise von März bis Juli zu einem Anstieg der Inflation von 1,7% auf 2,5% führen. Überdies könnte das Erreichen der 4%-Schwelle bei der Arbeitslosenquote die Inflationsangst nähren. Enttäuschende Wachstumswahlen 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

Der Konsum in den USA stagniert



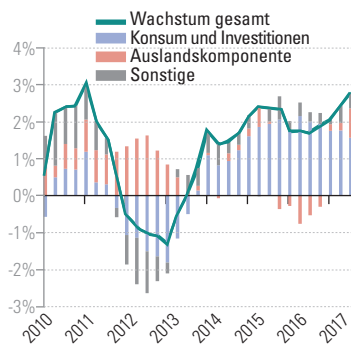
Quelle: Carmignac, CEIC, November 2017

Eurozone: günstige Konjunktur, aber sehr vom weltweiten Wachstum abhängig

**EU-Kommission: Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung**



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



Quelle: Carmignac, CEIC, Dezember 2017

für das kommende Quartal erwartete Zusammentreffen dieser beiden Faktoren für Volatilität sorgen und der amerikanischen Konjunktur eine kleine heilsame Pause beschern. Natürlich könnte die Überzeugungskraft von Donald Trump erneut den erwarteten Konjunktumschwung verzögern, sofern ihm kurzfristig die Annahme seines Infrastrukturprogramms gelingt. Aber in diesem Fall würde es zu einer Überhitzung kommen und die schmerzhaften Auswirkungen dieser Überhitzung vorherrschen.

Europa überrascht immer wieder positiv: eine deutliche Verbesserung der Wirtschaft und des Vertrauens in Frankreich, die Beständigkeit von Deutschland, die auch durch die lange Regierungsbildung scheinbar nicht beeinträchtigt wird, oder die Aufholbewegung in Italien, wo – ebenso wie in Frankreich, allerdings mit nur wenigen Reformen – ein wenig von dem in den Jahren der europäischen Krise verloren gegangenen Wachstum wiedergutmacht wird. Die politische Situation in Spanien und die Wahlen in Italien im März könnten diese europäische Dynamik beeinträchtigen, die bestens von einer ausgesprochen günstigen Geldpolitik profitiert. Die Normalisierung hat hier noch nicht begonnen, sodass sich die Zinsen für deutsche Staatsanleihen trotz einer Inflation von 1,7% und einem europaweitem Wachstum von 2,7% im dritten Quartal 2017 (annualisiert) um die 0,5%-Marke bewegen können. Die seit Anfang 2017 verzeichnete Stärke des Euro könnte sich letztendlich über eine Verringerung der Exporte außerhalb der Eurozone auf das Wachstum in Europa auswirken, zumal die Nettoexporte der Eurozone zu etwa einem Drittel zum europäischen Wachstum beitragen und diese Wachstumskomponente in den letzten Quartalen am dynamischsten war. Mehr denn je entsteht der

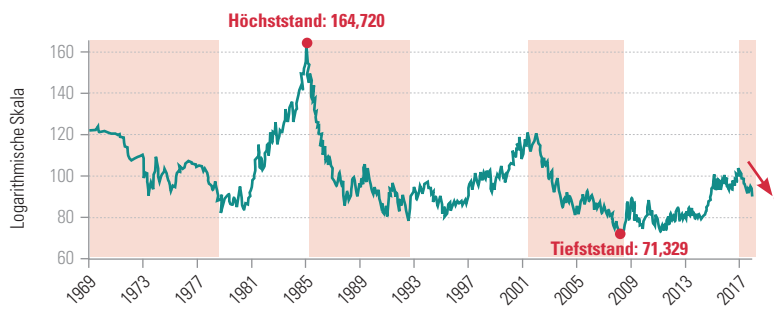
Eindruck, dass die europäische Wirtschaftstätigkeit eine Folge des Wachstums der restlichen Welt ist, auch wenn wir weder das Nachholpotenzial noch die Auswirkungen der ungewöhnlich niedrigen Zinsen außer Acht lassen dürfen, die vor Beginn der erwarteten Normalisierung echte Gelegenheiten für mehr Wachstum bieten.

Das Schwellenländer-Universum profitiert insgesamt von den noch expansiven Geldpolitiken in den entwickelten Volkswirtschaften und vom schwachen US-Dollar, die hier günstige Liquiditätsbedingungen schaffen und überall dort, wo die Preisentwicklungen dies zulassen, die Umsetzung akkommodierender Geldpolitiken ermöglichen.

In China hat sich die Entwicklung leicht verlangsamt, wie aus den objektivsten Daten wie Frachtaufkommen oder Stromproduktion zu schließen ist. Der Li Keqiang-Index, der mit diesen realen Daten die erwartete Industrietätigkeit misst, sinkt seit einem Jahr. Auch das Kreditwachstum sank in den letzten Monaten erneut unter 15%. Die Behörden halten die Zügel in der Hand, und es dürfte ihnen gelingen, die Kontrolle über diese gewünschte Verlangsamung nicht zu verlieren. Andernorts in Asien wurden die Exporte durch diese Verlangsamung leicht beeinträchtigt; dies verhindert jedoch nicht eine allgemeine Festigung der Währungen auf der Grundlage der weiteren tendenziellen Verbesserung der Leistungsbilanzen. In anderen Regionen profitierten die rohstoffexportierenden Länder von deren kräftiger Erholung. Russland und Brasilien sind hierfür gute Beispiele. Ihre gute wirtschaftliche Verfassung ist jedoch keineswegs ein vorzeitiger Indikator für das gesamte Schwellenländer-Universum, da sich diese Länder eher am Ende der Produktionskette befinden und dementsprechend in der Regel dem regionalen und globalen Konjunkturzyklus hinterherhinken.

Währungen: Bestätigt sich der neue Abwärtstrend des US-Dollar?

**Dollar-Index (DXY)**



Quelle: Bloomberg, 15.01.2018

In Japan setzte sich der langsame aber beständige Anstieg fort. Die japanische Zentralbank musste die Wirtschaft nicht mehr in dem Maße unterstützen, wie sie sich verpflichtet hatte, da die Notwendigkeit nunmehr weniger groß ist. Die langsam einsetzende Normalisierung der Geldpolitik ergänzt jene der Vereinigten Staaten und bald jene Europas. Es ist unsere Aufgabe zu beurteilen, ob das Tempo dieser konzertierten Normalisierung mit dem Tempo des weltweiten Wachstums im Einklang steht.

## Anlagestrategie

Die Rückkehr zu einem normalen Funktionieren der Wirtschaft hat begonnen. Dies bedeutet, dass nunmehr wieder der Konjunkturzyklus die geldpolitischen Entscheidungen motivieren wird. Gute Nachrichten für eine aktive Verwaltung! Die Synchronisierung des Zyklus und dessen relative Stärke rechtfertigen die Normalisierung der Geldpolitik und versprechen längerfristig höhere Zinsen. Unser Optimismus in Bezug auf die weltweite Konjunktur ist im Vergleich zur Konsensmeinung etwas zurückhaltender. Wir gehen davon aus, dass die Vereinigten Staaten nicht das erwartete Wachstum von 2,6% erreichen werden und die von uns erwartete Trendwende zusammen mit der kontrollierten Verlangsamung in China zu einem niedrigeren weltweiten Wachstum und einem leichten Inflationsanstieg führen wird. Diese Einschätzung hat Auswirkungen auf die drei Hauptanlageklassen.

An den Devisenmärkten führt sie zu weiteren Kursgewinnen des Euro und ganz allgemein zur einer Schwächung des US-Dollar. Die Ausbreitung des amerikanischen Wachstums auf den Rest der Welt ist ein Faktor, der den US-Dollar schwächt, vor allem wenn die nach unten zeigende Trendwende beim Wachstumstempo jenseits des Atlantiks wie von uns erwartet maßvoll ist. Die Steuerreform dürfte tatsächlich teilweise der weiteren Reifung des Konjunkturzyklus entgegenwirken, die das Konsum- und Investitionspotenzial belastet. Diese Lesart veranlasste uns am Jahresanfang zu einer vollständigen Absicherung des Dollar-Risikos.

Bei den Anleihezinsen könnte sich die im letzten Quartal begonnene Konvergenzbewegung zwischen den Vereinigten Staaten und Europa fortsetzen. Die Konjunkturabschwächung in den USA dürfte zu einer Verringerung der Anzahl der erwarteten Zinserhöhungen führen und zu einer Absenkung am langen Kurvenende beitragen. Allerdings werden die Inflationsängste von Zeit zu Zeit wiederaufleben und verhindern, dass sich die Renditen von amerikanischen Staatsanleihen deutlich verringern. In Europa dürfte die diffuse Stärke der Konjunktur zusammen mit der bevorstehenden Ankündigung der Normalisierung der Geldpolitik durch die EZB den Anstieg der Renditen von Staatsanleihen bestätigen und auf diese



Weise die Renditedifferenz diesseits und jenseits des Atlantiks verringern. Im Rahmen unserer Anlagestrategie werden wir jede Entspannung bei den deutschen Zinsen nutzen, um mit Blick auf einen Zinsanstieg eine Position einzugehen. Die Normalisierung der Geldpolitik seitens der EZB wird letztlich auch zeigen, wie ungewöhnlich die niedrigen Anleiherenditen in Deutschland sind. Schwellenländeranleihen in Lokalwährung werden weiterhin selektiv gute Gelegenheiten bieten.

An den Aktienmärkten wurden die gute Konjunktur und die kurzfristigen Auswirkungen der amerikanischen Steuerreform bereits umfassend berücksichtigt. Die von uns in den USA erwartete Trendwende könnte zunächst konjunkturrempfindlichen Unternehmen schaden. Unternehmen, die nicht verschuldet sind, eine gute Kapitalrentabilität aufweisen und sich in Wachstumssektoren wie der Informationstechnologie bewegen, dürften hiervon jedoch profitieren. Auf der anderen Seite des Spektrums dürfte der Energiesektor weiterhin von der Verringerung der weltweiten Vorräte profitieren, vor allem da die von uns erwartete weitere Schwächung des US-Dollar die Attraktivität des Sektors erhöhen dürfte. Wir setzen auch weiterhin auf Schwellenländer, die vom weiteren Kursverlust des US-Dollar und einem geringeren Druck auf die amerikanischen Zinsen profitieren. Europäische Aktien dürften relativ gesehen weiterhin unter der Aufwertung des Euro leiden. Hier sind heimische Werte zu bevorzugen. Die von uns erwartete Trendwende in der Wirtschaft dürfte damit auch zahlreiche attraktive Anlagegelegenheiten bieten.

Quellen der Zahlenangaben: Carmignac, CEIC, 29.12.2017



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 vierten Quartal 2017 verzeichnete der Carmignac Investissement einen Rückgang um -0,59%, gegenüber +4,09% für seinen Referenzindikator. Im Berichtsjahr 2017 verbuchte der Fonds einen Anstieg von +4,76% und blieb damit hinter seinem Index (+8,89%) zurück.

Das Jahr 2017 war für unsere internationalen Fonds besonders frustrierend. Wie wir zu Jahresbeginn bereits vermuteten, hielten sich die Aktienmärkte recht gut, trotz insbesondere der Befürchtungen im Hinblick auf die Unberechenbarkeit von Donald Trump und den ungewissen Ausgang der französischen Wahlen. Deshalb erzielten unsere Anlagen in amerikanischen Technologiewerten, in europäischen Werten und sogar in Werten aus Schwellenländern beachtliche Zuwächse. Unsere Erdölwerte sorgten jedoch trotz eines stabilen Rohölmarktes für Enttäuschung, da die Anleger offensichtlich von den Aussichten auf eine „grüne Wirtschaft“ hingerissen waren, die der Nachfrage nach Mineralöl schwer zusetzen würde. Obwohl wir zu Jahresbeginn auch mit einer Abwertung des Dollars rechneten, hat uns die abrupte Aufwertung des Euros gegenüber der US-Währung (15% in acht Monaten) überrascht. Trotz dieser starken negativen Einflüsse konnte der Fonds dank der Absicherung des Dollarkurses Ende September eine Outperformance erzielen. Die Aussicht auf eine Steuerreform in den Vereinigten Staaten und die gute weltweite Konjunktur veranlassten die Anleger im vierten Quartal, zyklische Werte zu bevorzugen, was zulasten der Sektoren mit hoher Transparenz ging, die in den Portfolios deutlich überrepräsentiert waren. Am Jahresende wurde die Entwicklung des Fonds auch durch unsere Enttäuschung über den französisch-amerikanischen Kabelnetzbetreiber Altice belastet, der unter einer unerwarteten Verschlechterung seiner Aussichten sowohl in Frankreich als auch in den Vereinigten Staaten zu leiden hatte.

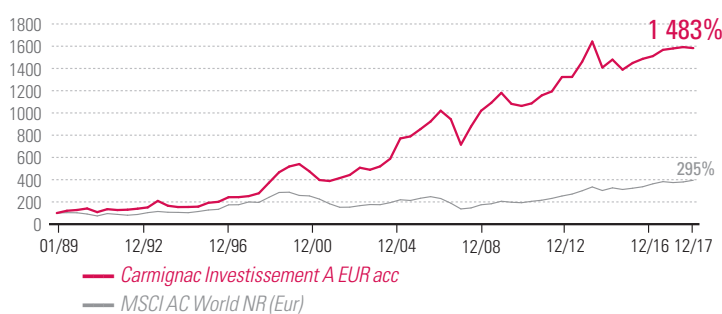
Diese Anlage, von der der Fonds in den zwei Vorjahren stark profitiert hatte, wurde vollständig verkauft.

2018 beginnt unter besseren Vorzeichen. In den USA muss sich die von einer halbherzigen Steuerreform erwartete Ankurbelung des Wachstums angesichts der in den vergangenen Monaten verzeichneten ersten Anzeichen einer Abschwächung erst noch klar zu erkennen geben. In Europa ist die Aufrechterhaltung einer Politik negativer Zinsen immer weniger vereinbar mit einer Wachstumsrate von knapp 2% und einer Inflation, deren Rückgang gebannt zu sein scheint. Unter diesen Bedingungen muss der Euro seinen Anstieg gegenüber dem Dollar fortsetzen, während die Fed wiederum weniger geneigt sein dürfte, ihre Leitzinsen weiter anzuheben. In diesem Szenario werden europäische Vermögenswerte gleich doppelt unter Druck stehen. Anleihen werden nämlich unter der allmählichen Anhebung der Zinsen zu leiden haben, und für Aktien dürfte die Aufwertung der Einheitswährung eine Belastung darstellen. Auf der anderen Seite wird das Nachlassen des Drucks auf amerikanische Zinsen US-Aktien mit hoher Transparenz, unter anderem Technologiewerten, sowie dem gesamten Schwellenländeruniversum zugute kommen. Erdölwerte werden ihrerseits gleichermaßen von der Verlängerung des OPEC-Abkommens und vom Rückgang des Dollars profitieren, der sämtliche Rohstoffe unterstützt, allen voran Gold.

Daher beginnen wir das Jahr mit einem Exposure im Dollar und den damit verbundenen Währungen von nahezu Null. Zum 31. Dezember 2017 gestaltet sich die Vermögensallokation wie folgt:

- Wir konzentrieren uns weiter auf Anlagegelegenheiten in Verbindung mit den Themen digitaler Konsum und Konnektivität, die einen Anteil von etwa 38% am Fondsvermögen haben. Innerhalb dieser Themenbereiche gehören Facebook, ASML, ServiceNow, Amazon, Activision Blizzard und Grubhub zu den Hauptpositionen. Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung der chinesischen Internetakteure Tencent und 58.com sowie von Hikvision, einem Unternehmen, das sich auf die Videoüberwachung und Robotik spezialisiert hat. Nach sehr guten Wertentwicklungen im Jahr 2017 haben wir unsere Positionen in Samsung und Nvidia veräußert, da das Risiko-Rendite-Verhältnis im Halbleiteruniversum unserer Ansicht nach nicht mehr so günstig ist. Ferner verkauften wir unsere Position in TripAdvisor, da sich unsere Anlagethese zur Strategie des Unternehmens nicht bewährt hat. Wir bauten neue Positionen auf, insbesondere in PTC, einem amerikanischen Unternehmen, das sich auf Industriosoftware sowie das Internet der Dinge spezialisiert hat.
- Unser Exposure in zyklischen Werten bleibt auf 26% des Fondsvermögens beschränkt. Wir behalten unsere positive Einschätzung der Schieferölproduzenten im Permian-Becken bei, die sowohl von einem deutlichen Rückgang ihrer Förderkosten als auch vom Anstieg der Risikoprämie im Nahen Osten profitieren. Wir verringerten unser Exposure in Zementproduzenten und im europäischen Bankensektor. Wir sind über Bank of America und Wells Fargo in amerikanischen Finanzwerten engagiert. Unsere Anlagethese beruht allerdings eher auf den Aussichten auf ein besseres Regulierungsumfeld und eine höhere Eigenkapitalrendite als auf einer Versteilerung der Zinskurve oder einem Anstieg der Darlehensanträge. In Europa ist unsere Anlage in HSBC mit Umstrukturierungschancen unter einer neuen Geschäftsleitung verbunden.

## 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.

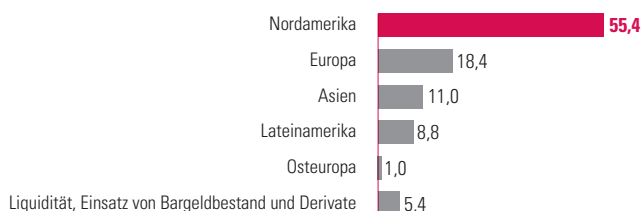
- Unser Exposure in Sektoren mit unterdurchschnittlicher Durchdringung innerhalb der Schwellenmärkte blieb stabil bei 15% des Fondsvermögens. Unsere bedeutendsten Positionen bleiben **HDFC Bank** und **Indusind Bank** in Indien sowie **Banco Macro** und **Banco de Galicia** in Argentinien. Wir behalten unsere positive Einschätzung von **MercadoLibre**, einem lateinamerikanischen Akteur im Bereich E-Commerce und Online-Zahlungen, bei. Darüber hinaus eröffneten wir eine Position in **Yandex**, einem russischen Unternehmen, das sowohl eine Suchmaschine als auch einen Carsharing-Service anbietet.
- Innerhalb des Gesundheitssektors in den Vereinigten Staaten stockten wir unsere Positionen in **Stryker** und **Intuitive Surgical** auf, Unternehmen, die fortgeschrittene Technologie im Bereich chirurgischer Robotik anbieten, und eröffneten eine Position in **Clovis**, einem Biotechnologie-Unternehmen, das sich auf die Krebsbehandlung spezialisiert hat. Wir haben unser Exposure im Pharmaunternehmen **Celgene** infolge einer leichten Verschlechterung der Aussichten verringert.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, 29.12.2017.

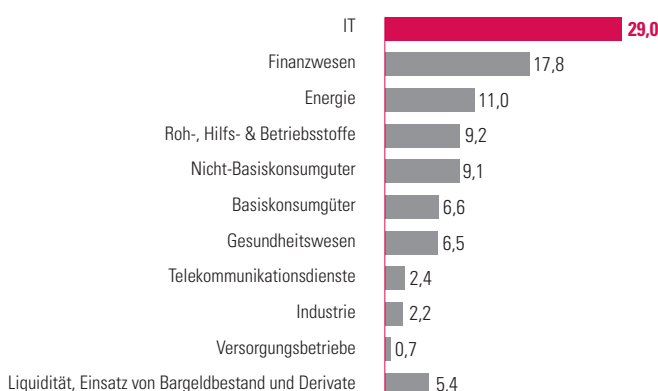
Zu den zufriedenstellenden Titeln in diesem Jahr zählen:

Titel	Wertentwicklung
Tencent, Software und Internetdienstleistungen, China	+114%
MercadoLibre, Internet-Einzelhandel, Südamerika	+102%
United Spirits, Spirituosen, Indien	+89%
ServiceNow, Software, USA	+75%
Amazon, Internet-Einzelhandel, USA	+56%

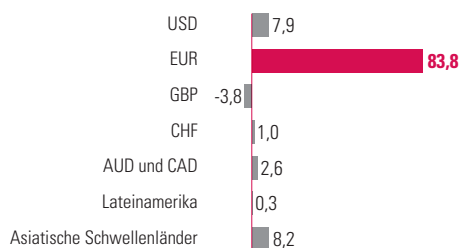
### Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	8,33	11,60
Volatilität des Indikators	7,75	11,64
Sharpe-Ratio	0,52	0,26
Beta	0,74	0,82
Alpha	-0,04	-0,38

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

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktienportfolio	Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
1,19	0,00	-0,75	-0,69	0,04	-0,22

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	9,67	10,06

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>4,76</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,18</b>	<b>4,76</b>	<b>8,37</b>	<b>36,70</b>	<b>55,16</b>	<b>1482,77</b>
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	295,05
Durchschnitt der Kategorie*	12,95	4,01	5,63	12,95	31,18	80,46	68,7	526,47
Klassament (Quartil)	4	4	4	4	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 29/12/2017		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>			<b>253 430 053,67</b>	<b>5,39</b>	
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)			253 430 053,67	5,39	
<b>Aktien Industriestaaten</b>			<b>3 470 631 014,00</b>	<b>73,83</b>	
<b>Nordamerika</b>			<b>2 605 936 842,69</b>	<b>55,44</b>	
1 749 066	ACTIVISION BLIZZARD (USA)	IT	63,32	92 230 895,34	1,96
151 172	AMAZON.COM INC (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	1 169,47	147 227 780,51	3,13
659 217	APPLE INC (USA)	IT	169,23	92 904 141,33	1,98
1 451 983	BANK OF AMERICA (USA)	Finanzwesen	29,52	35 694 985,14	0,76
1 523 030	CELGENE CORP (USA)	Gesundheitswesen	104,36	132 364 599,27	2,82
353 547	CLOVIS ONCOLOGY INC (USA)	Gesundheitswesen	68,00	20 020 982,68	0,43
759 132	CONCHO RESOURCES (USA)	Energie	150,22	94 967 362,62	2,02
1 407 182	EOG RESOURCES (USA)	Energie	107,91	126 456 536,99	2,69
1 305 485	FACEBOOK INC (USA)	IT	176,46	191 843 673,47	4,08
1 040 548	FRANCO-NEVADA CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,46	69 480 526,47	1,48
7 315 051	GOLDCORP INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	12,77	77 792 472,74	1,65
2 404 265	GRUBHUB INC (USA)	IT	71,80	143 759 349,60	3,06
254 104	INCYTE CORP (USA)	Gesundheitswesen	94,71	20 041 797,00	0,43
2 679 250	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA)	Finanzwesen	70,56	157 434 943,37	3,35
156 390	INTUITIVE SURGICAL (USA)	Gesundheitswesen	364,94	47 529 119,42	1,01
362 363	MASTERCARD INC (USA)	IT	151,36	45 675 602,66	0,97
3 752 388	NEWMONT MINING (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	37,52	117 246 500,47	2,49
3 489 785	NOBLE ENERGY INC (USA)	Energie	29,14	84 687 154,31	1,80
7 791 333	ORYX PETROLEUM (Kanada)	Energie	0,18	932 163,47	0,02
951 728	PIONEER NAT. RESOURCES (USA)	Energie	172,85	136 997 155,90	2,91
3 247 640	POTASH CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	20,65	55 849 238,84	1,19
999 532	PTC INC (USA)	IT	60,77	50 584 243,54	1,08
1 055 576	SERVICENOW (USA)	IT	130,39	114 620 715,06	2,44
112 442	SHOPIFY INC - CLASS A (Kanada)	IT	101,00	9 457 563,29	0,20
1 268 835	SM ENERGY CO (USA)	Energie	22,08	23 331 009,99	0,50
758 225	SPLUNK INC (USA)	IT	82,84	52 307 927,22	1,11
307 135	STRYKER CORP (USA)	Gesundheitswesen	154,84	39 604 250,00	0,84
1 446 919	SYNCHRONY FINANCIAL (USA)	Finanzwesen	38,61	46 523 603,09	0,99
1 546 640	T-MOBILE US INC (USA)	Telekommunikationsdienste	63,51	81 801 387,74	1,74
1 204 499	TRANSCANADA CORP (Kanada)	Energie	61,18	48 980 557,54	1,04
483 405	VISA INC (USA)	IT	114,02	45 900 931,13	0,98
216 093	WAYFAIR INC - CLASS A (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	80,27	14 445 190,80	0,31
1 567 674	WELLS FARGO (USA)	Finanzwesen	60,67	79 206 180,53	1,68
4 110 471	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	22,13	75 753 433,74	1,61
1 053 404	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (USA)	Telekommunikationsdienste	36,80	32 282 867,42	0,69
<b>Europa</b>			<b>864 694 171,31</b>	<b>18,40</b>	
658 755	ASML HOLDINGS (Niederlande)	IT	145,15	95 618 288,25	2,03
763 771	ASOS PLC (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	67,15	57 778 654,48	1,23
44 638	DASSAULT AVIATION SA (Frankreich)	Industrie	1 297,90	57 935 660,20	1,23
339 417	HERMES INTERNATIONAL (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	446,25	151 464 836,25	3,22
15 301 335	HSBC HOLDINGS (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	7,67	132 198 431,95	2,81
1 269 697	INDITEX (Spanien)	Nicht-Basiskonsumgüter	29,05	36 878 349,37	0,78
1 122 812	LONDON STOCK EXCHANGE (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	37,93	47 978 661,81	1,02
1 874 643	RECKITT BENCKISER (Vereinigtes Königreich)	Basiskonsumgüter	69,19	146 123 527,48	3,11
265 003	RENAULT SA (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	83,91	22 236 401,73	0,47
2 919 996	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irland)	Industrie	15,05	43 945 939,80	0,93
792 780	TALEND SA (Frankreich)	IT	37,48	24 744 665,56	0,53
447 737	VIFOR PHARMA AG (Schweiz)	Gesundheitswesen	124,90	47 790 754,43	1,02
<b>Aktien Schwellenländer</b>			<b>976 634 774,22</b>	<b>20,78</b>	
<b>Lateinamerika</b>			<b>414 642 480,68</b>	<b>8,82</b>	
691 665	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	115,88	66 747 285,31	1,42
5 655 301	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	7,50	35 322 083,19	0,75
1 316 300	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinien)	Finanzwesen	65,85	72 183 839,94	1,54
3 603 603	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Basiskonsumgüter	78,93	70 876 742,13	1,51
517 936	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	314,66	135 720 970,82	2,89
603 105	PAMPA ENERGIA (Argentinien)	Versorgungsbetriebe	67,28	33 791 559,29	0,72
<b>Asien</b>			<b>516 470 175,37</b>	<b>10,99</b>	
1 140 498	58.COM (China)	IT	71,57	67 975 884,29	1,45
1 449 025	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	31,80	38 373 580,11	0,82
11 966 999	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	39,00	59 684 635,63	1,27
5 765 988	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 890,35	142 212 321,83	3,03
1 950 340	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Indien)	Finanzwesen	386,00	9 822 429,12	0,21
2 248 615	INDUSIND BANK (Indien)	Finanzwesen	1 648,90	48 376 082,09	1,03
1 294 233	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	406,00	55 976 968,06	1,19
1 964 715	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 668,85	94 048 274,24	2,00
<b>Osteuropa</b>			<b>45 522 118,17</b>	<b>0,97</b>	
1 669 098	YANDEX (Russland)	IT	32,75	45 522 118,17	0,97
<b>Wert des Portfolios</b>			<b>4 447 265 788,22</b>	<b>94,61</b>	
<b>Fondsvolumen</b>			<b>4 700 695 841,89</b>	<b>100,00</b>	

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



Mark Denham

Vincent Steenman

## Carmignac Portfolio Grande Europe

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 vierten Quartal 2017 erzielte der **Carmignac Portfolio Grande Europe** einen Rückgang um -0,17% und blieb damit hinter seinem Referenzindikator zurück, der einen Anstieg von 0,57% verzeichnete. Somit ergibt sich seit Jahresbeginn ein Anstieg von +10,36% für den Fonds und von +10,58% für den Index.

Die europäischen Märkte haben im letzten Quartal des Jahres weiterhin stagniert. Die Unternehmensergebnisse im dritten Quartal entsprachen allgemein den Erwartungen, mit wenigen Ausreißern, die die Erwartungen übertrafen. Im Übrigen bremste die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar eher die Gewinnerwartungen für 2018, denn im Ausland erzielte Gewinne europäischer Unternehmen fallen nach Umrechnung in Euro niedrig aus. Dies dürfte trotz immer noch ausgezeichneter Konjunkturaussichten in Europa zu einem Rückgang der Ergebnisse dieser Unternehmen von ungefähr 13 % im Jahr 2017 auf durchschnittlich 9 % 2018 führen. Für 2018 bleiben wir im Hinblick auf die europäischen Märkte optimistisch, da sich die Konjunktur weiterhin gut entwickelt und die Region zudem eine gute Auswahl von Titeln bietet.

Ende November gingen die internationalen Technologiewerte angesichts der Besorgnis über den Preis von Speicherchips für den Halbleitersktor zurück, worunter auch mehrere europäische Akteure und unsere **ASML** und **Soitec**-Werte litten. Diese Schwächephase hielt jedoch nur wenige Tage an und wurde von uns ausgenutzt, um diese Positionen leicht aufzustocken. Von dieser vorübergehenden Volatilität waren auch verwandte Sektoren, darunter Software, betroffen, und wir haben mit dem Cybersicherheit-Spezialisten **Sophos** einen weiteren Titel aus diesem Bereich in unser Portfolio aufgenommen. Sein Hauptgeschäft sind Firewalls und Antivirenprogramme für kleine Unternehmen. Dieser Markt floriert und erzielt Umsatzsteigerungen von über 20 % jährlich, da den Unternehmen die Notwendigkeit der Datensicherheit immer mehr bewusst wird und sie mehr in entsprechende Systeme investieren. Zudem litt das Ansehen des Konkurrenten Kaspersky darunter, dass er verdächtigt wird, mit der russischen Regierung zusammenzuarbeiten.

Die Ölpreise stiegen weiter und damit auch die damit zusammenhängenden Werte. Dagegen erwies sich dieser Trend für uns als nachteilig, da wir kein direktes Exposure im Ölsektor haben, in dem wir kein Unternehmen gefunden haben, das unsere Kriterien der dauerhaften Rentabilität in Kombination mit Reinvestitionen erfüllt. Wir haben jedoch **Weir Group** in unser Portfolio aufgenommen. Das Unternehmen stellt Pumpen und Ventile für Bergwerkbetreiber und Öl-/Gasunternehmen her. Auch wenn die Ölkunden des Unternehmens ihre Investitionen in den letzten Jahren zurückzuführen, ist eine allmähliche Erholung der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern zu beobachten, vor allem von Fracking-Unternehmen in den Vereinigten Staaten. Dieser Trend beginnt, die Auftragsbücher von Weir und anderen Lieferanten zu füllen, und der Kurs der Aktie reagiert positiv auf vielversprechende Ergebnisprognosen.

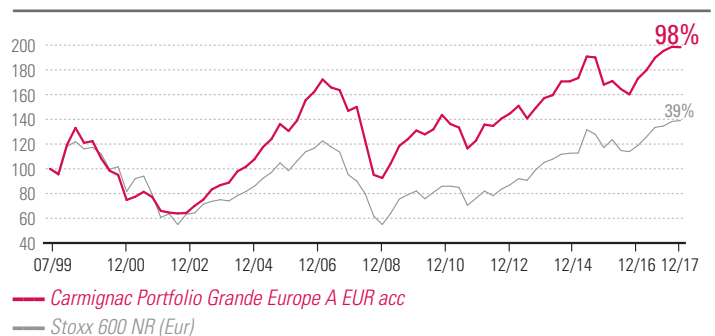
Für unsere Kernwerte im Portfolio verlief das Quartal holpriger. **ConvaTec**, ein Hersteller von Medizingeräten wie z.B. Stomabeutel und Katheter, wies im dritten Quartal enttäuschende Ergebnisse aus und die verkündeten Gewinnprognosen für die folgenden Quartale blieben ebenfalls hinter den Erwartungen zurück. Das Unternehmen ist dabei, seine Produktionsstätten von den Vereinigten Staaten in die Dominikanische Republik zu verlagern, wo die Kosten niedriger sind. Dieser Prozess führte jedoch in der Praxis zu zahlreichen Problemen, sodass es zu Verzögerungen und Produktionsstörungen und letztlich zu einem Umsatz- und

Auftragsrückgang kam, da die Kunden es vorzogen, bei der Konkurrenz zu kaufen. Die Geschäftstätigkeit von ConvaTec dürfte sich 2018 normalisieren, aber die Anleger, die offenbar größere negative Auswirkungen befürchten, haben die Aktie abgestraft, sodass sie um mehr als 25% fiel. Der aktuelle Kurs lässt unseres Erachtens die gute Performance anderer Sparten des Unternehmens außer Acht, wie zum Beispiel die Produkte zur Wundversorgung und die voraussichtliche Stabilisierung der Produktion.

Auch ein anderes Unternehmen, von dem wir überzeugt sind, **Iliad**, zeigte im Berichtszeitraum eine negative Entwicklung. In diesem Fall war der Kursrückgang um 11% auf die Schwierigkeiten seines Konkurrenten Altice zurückzuführen, dessen Betriebsergebnisse hinter den Erwartungen zurückblieben. Aufgrund seiner hohen Verschuldung lastet auf dem Unternehmen ein großer Druck, die Ergebnisse zu verbessern und weitere Kunden zu gewinnen. Dadurch wird es immer wahrscheinlicher, dass die Gruppe eine Offensive auf dem französischen Telekommunikationsmarkt zum Nachteil anderer Akteure in diesem Bereich wie z.B. Iliad startet. Bis dato wurde jedoch die zugrundeliegende Performance von Iliad nicht beeinträchtigt und wir sind immer noch der Ansicht, dass das Unternehmen dank seines einfachen Angebots und einem guten Preis-Leistungsverhältnis weiterhin Marktanteile in Frankreich hinzugewinnt. Außerdem will sich Iliad Anfang 2018 auf den italienischen Markt ausdehnen, was unserer Ansicht nach langfristig eine hervorragende Chance sein dürfte.

Positiv zu vermelden ist, dass unser bevorzugter Titel aus dem Lebensmittel- und Getränkektor, der Hersteller von Nahrungsmittelzusatzstoffen **Kerry Group**, seinen Aufwärtstrend in diesem Jahr fortsetzte. Mit einem Anstieg um 15% ließ die Aktie der Gruppe andere Branchenakteure weit hinter sich. Auf seinem Investorentag im Oktober stellte das Unternehmen neue ermutigende Zielsetzungen für die nächsten fünf Jahre vor, die zeigen, dass das Management mit einem organischen Wachstum von 4 - 6% im Berichtszeitraum

### 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.

rechnet, also mit weit mehr als seine Konkurrenten. Kerry Group erweitert kontinuierlich seinen Kundenstamm in der Agrar- und Lebensmittelindustrie, indem das Unternehmen innovative Lösungen bietet, in die es seit Jahren massiv investiert. So kann das Unternehmen Produkte mit weniger Salz und weniger Zucker anbieten, aber auch natürliche Ersatzstoffe für künstliche Aromen und Farben, jedoch mit demselben Geschmack. Die Nahrungsmittelzusatzstoffe von Kerry für die Lebensmittelindustrie werden sich unseres Erachtens weiter durchsetzen und wir gedenken, den Titel unter den Kernpositionen des Portfolios zu halten.

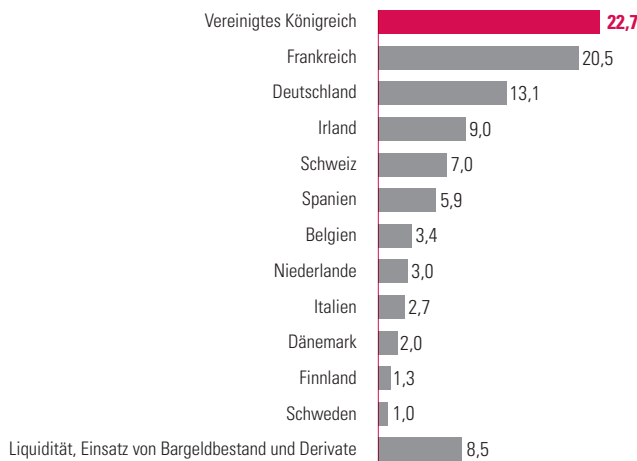
Die Portfoliostruktur bleibt im Wesentlichen unverändert; dies ergibt sich aus unserem Anlageprozess, der sich auf die Titelauswahl stützt und bei dem diejenigen Unternehmen bevorzugt werden, die am rentabelsten sind und eine solide Kapitalrendite erwirtschaften. Wir verfolgen jedoch die Entwicklung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

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, 29.12.2017.

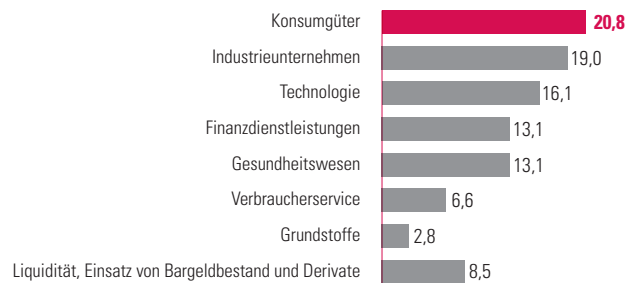
Zu den zufriedenstellenden Titeln in diesem Jahr zählen:

Titel	Wertentwicklung
Vinci, Bausektor, Frankreich	+32%
Teleperformance, Unternehmensdienstleistungen, Frankreich	+25%
Unilever, Konsumgüter, Vereinigtes Königreich	+20%
Prudential, Versicherungen, Vereinigtes Königreich	+17%
Applus Services, Unternehmensdienstleistungen, Spanien	+17%

### Geographische Verteilung (%)



### Sektorverteilung (%)



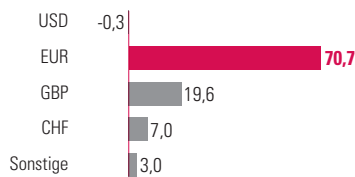
### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
0,47	-0,24	-0,04	0,00	<b>0,19</b>

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	9,58	12,96

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	7,41	11,71
Volatilität des Indikators	6,78	12,98
Sharpe-Ratio	1,49	0,41
Beta	1,01	0,79
Alpha	-0,01	-0,08

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

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>10,36</b>	<b>-0,17</b>	<b>1,52</b>	<b>10,36</b>	<b>14,37</b>	<b>36,98</b>	<b>21,20</b>	<b>98,30</b>
Stoxx 600 NR (Eur)	10,58	0,57	3,30	10,58	23,29	59,64	22,45	39,04
Durchschnitt der Kategorie*	13,6	0,97	4,04	13,6	32,17	68,88	54,62	199,7
Klassament (Quartil)	3	3	4	3	4	4	4	3

\* 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 29/12/2017				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>24 501 556,52</b>	<b>8,55</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					24 501 556,52	8,55
<b>Aktien Europäische Union</b>					<b>241 950 811,03</b>	<b>84,42</b>
<b>Deutschland</b>					<b>37 453 331,75</b>	<b>13,07</b>
76 253	BAYER AG	Grundstoffe	104,00	7 930 312,00	2,77	
44 747	BEIERSDORF	Verbrauchsgüter	97,90	4 380 731,30	1,53	
160 146	DELIVERY HERO AG	Verbraucherservice	33,00	5 284 818,00	1,84	
55 703	FRESENIUS MEDICAL CARE	Gesundheitswesen	65,07	3 624 594,21	1,26	
89 863	MORPHOSYS	Gesundheitswesen	76,58	6 881 708,54	2,40	
100 066	SAP AG	Technologie	93,45	9 351 167,70	3,26	
<b>Belgien</b>					<b>9 721 675,49</b>	<b>3,39</b>
70 473	GALAPAGOS GENOMICS	Gesundheitswesen	78,98	5 565 957,54	1,94	
150 706	ONTEX GROUP NV	Verbrauchsgüter	27,58	4 155 717,95	1,45	
<b>Dänemark</b>					<b>5 634 156,66</b>	<b>1,97</b>
62 100	PANDORA A/S	Verbrauchsgüter	675,50	5 634 156,66	1,97	
<b>Spanien</b>					<b>16 984 095,37</b>	<b>5,93</b>
727 413	APPLUS SERVICES SA	Industrieunternehmen	11,28	8 201 581,58	2,86	
1 111 148	BANKINTER	Finanzdienstleistungen	7,90	8 782 513,79	3,06	
<b>Finnland</b>					<b>3 640 213,85</b>	<b>1,27</b>
119 410	FERRATUM OYJ	Finanzdienstleistungen	30,49	3 640 213,85	1,27	
<b>Frankreich</b>					<b>58 630 507,85</b>	<b>20,46</b>
37 255	AIRBUS GROUP	Industrieunternehmen	83,00	3 092 165,00	1,08	
318 184	COFACE SA	Finanzdienstleistungen	8,91	2 836 292,18	0,99	
474 668	ELIS SA	Industrieunternehmen	23,02	10 924 484,02	3,81	
42 036	ILIAD	Technologie	199,75	8 396 691,00	2,93	
89 037	S.O.I.T.E.C.	Technologie	59,45	5 293 249,65	1,85	
47 119	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	7 343 496,15	2,56	
87 304	TELEPERFORMANCE	Industrieunternehmen	119,45	10 428 462,80	3,64	
121 147	VINCI SA	Industrieunternehmen	85,15	10 315 667,05	3,60	
<b>Irland</b>					<b>25 686 341,20</b>	<b>8,96</b>
1 285 560	AIB GROUP PLC	Finanzdienstleistungen	5,50	7 070 580,00	2,47	
95 453	KERRY GROUP PLC	Verbrauchsgüter	93,50	8 924 855,50	3,11	
643 914	RYANAIR HOLDINGS PLC	Verbraucherservice	15,05	9 690 905,70	3,38	
<b>Italien</b>					<b>7 815 724,75</b>	<b>2,73</b>
1 078 031	PIRELLI & C SPA	Verbrauchsgüter	7,25	7 815 724,75	2,73	
<b>Niederlande</b>					<b>8 514 644,15</b>	<b>2,97</b>
58 661	ASML HOLDINGS	Technologie	145,15	8 514 644,15	2,97	
<b>Vereinigtes Königreich</b>					<b>64 940 831,04</b>	<b>22,66</b>
2 051 645	CONVATEC GROUP PLC	Gesundheitswesen	2,06	4 749 766,78	1,66	
1 250 497	IBSTOCK PLC	Industrieunternehmen	2,67	3 754 378,99	1,31	
474 991	INFORMA PLC	Verbraucherservice	7,22	3 863 499,15	1,35	
702 421	PRUDENTIAL PLC	Finanzdienstleistungen	19,06	15 078 727,16	5,26	
146 574	RECKITT BENCKISER	Verbrauchsgüter	69,19	11 425 060,62	3,99	
204 943	SHIRE PLC	Gesundheitswesen	39,00	9 004 424,04	3,14	
585 737	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	5,70	3 761 280,80	1,31	
180 982	UNILEVER	Verbrauchsgüter	46,96	8 498 009,81	2,97	
200 931	WEIR GROUP PLC	Industrieunternehmen	21,23	4 805 683,69	1,68	
<b>Schweden</b>					<b>2 929 288,92</b>	<b>1,02</b>
169 010	ASSA ABLOY	Industrieunternehmen	170,40	2 929 288,92	1,02	
<b>Aktien außerhalb Europäischer Union</b>					<b>20 139 787,21</b>	<b>7,03</b>
<b>Schweiz</b>					<b>20 139 787,21</b>	<b>7,03</b>
121 735	NESTLE SA	Verbrauchsgüter	83,80	8 718 021,62	3,04	
33 770	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	3 607 443,49	1,26	
73 210	VIFOR PHARMA AG	Gesundheitswesen	124,90	7 814 322,10	2,73	
<b>Wert des Portfolios</b>					<b>262 090 598,24</b>	<b>91,45</b>
<b>Fondsvolumen</b>					<b>286 592 154,76</b>	<b>100,00</b>

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



Mark Denham

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.

Das Jahr 2017 war für europäische Aktien ein gutes Jahr. Der Stoxx Europe 600 Index verzeichnete einen Anstieg um 8%, der allerdings um 11% geringer ausfiel als derjenige des US-Marktes (gemessen am S&P 500 Index). Europäische Werte mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung schnitten besser ab als der Gesamtmarkt: Der Stoxx Europe Small 200 Index (mit Wiederanlage der Dividenden) gewann +18,10% hinzu und der **Carmignac Euro-Entrepreneurs** übertraf diese Wertentwicklung mit einem Plus von 23,94%. Im vierten Quartal 2017 verzeichnete der Fonds eine Wertentwicklung von +3,18% gegenüber einem Anstieg von +2,24% bei seinem Referenzindikator.

Auch wenn das Wachstum in der Eurozone 2017 anzog (den Prognosen zufolge dürfte es sich bei 2,3% einpendeln) und die Werte mit kleiner und mittlerer Marktkapitalisierung stärker konjunkturabhängig sind, gehen wir davon aus, dass die Faktoren, auf die die höhere Performance der Werte mit kleiner Marktkapitalisierung zurückzuführen sind, struktureller Art sind, da die europäischen Werte mit großer Marktkapitalisierung ein Wachstumsproblem haben. Denn auch wenn ein Zusammenbruch des Finanzsystems und ein Auseinanderbrechen der Eurozone vermieden werden konnten, wird das Wachstum nach wie vor von strukturellen Schwächen gebremst. In einer Phase grundlegender Veränderungen im Zuge des Umstiegs von der Old auf die New Economy ist die Präsenz Europas im Technologiesektor nicht gerade beeindruckend, insbesondere bei den Unternehmen mit großer Marktkapitalisierung. Tatsache ist, dass es in Europa keine bahnbrechenden Unternehmen gibt, die mit Google, Amazon oder Netflix vergleichbar wären. Dafür mangelt es nicht an Meistern der Old Economy, die die Auswirkungen der laufenden Veränderungen deutlich zu spüren bekommen. Aufgrund ihrer größeren Flexibilität passen sich kleinere Unternehmen in Europa natürlich schneller an eine sich verändernde Welt an und haben sogar das Potenzial, selbst für Aufrühr zu sorgen. Für

den Anleger besteht die Kunst darin, die vorausschauenden und wirklich innovativen Unternehmen zu identifizieren, die ein starkes Entwicklungspotenzial in einem Umfeld geringen Wachstums aufweisen, kombiniert mit einer guten Anpassungsfähigkeit, die es ihnen ermöglicht, von den Veränderungen zu profitieren.

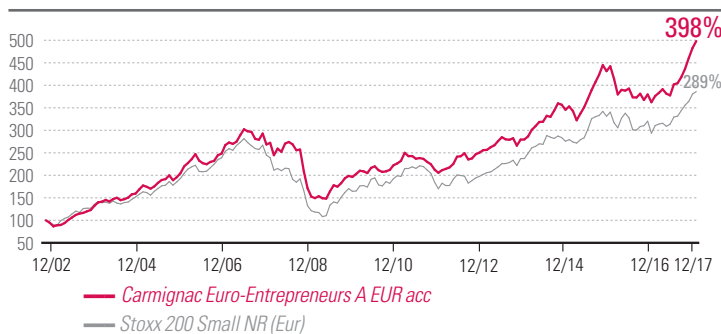
Auf jeden Fall wird sich die kommende Phase als etwas turbulenter erweisen. Diesbezüglich achten wir besonders auf die Entwicklung des US-amerikanischen Anleihenmarktes. Vereinfacht ausgedrückt war der weltweite Anstieg der Märkte zunächst Anleihen und anleihenähnlichen Wertpapieren zu verdanken. Daher erscheint es wahrscheinlich, dass die Umkehr des Aufwärtstrends mit einem Rückschlag für ebendiese Anlageklassen beginnt. So soll China, wichtigster Käufer und Inhaber von US-Staatsanleihen, in Betracht ziehen, seine Käufe von US-Staatsanleihen auszusetzen. Diese Entscheidung würde in Verbindung mit dem Ende der quantitativen Lockerung einen starken Rückgang der Nachfrage nach Wertpapieren zur Folge haben. Gleichzeitig gibt es angesichts eines Anstiegs der Inflation infolge des Anstiegs der Rohstoffkosten, der Ölpreise und der Löhne genug Gründe, die für eine Veräußerung von Staatsanleihen sprechen.

Daher ist mit einem Anstieg der Zinsaufwendungen und einem verstärkten Druck auf die Gewinnmargen zu rechnen. In dieser Phase bedarf es daher nur eines Wachstumsschocks, ausgelöst zum Beispiel durch einen Handelskrieg zwischen den USA und China, um eine Wende des Konjunkturzyklus herbeizuführen. Wir beabsichtigen an dieser Stelle nicht, die Entwicklung des Wirtschaftszyklus vorauszusagen oder uns darüber zu äußern, ob eine Wende in naher Zukunft eintreten könnte. Wir sind jedoch überzeugt, dass die goldene Phase der niedrigen Volatilität, die wir erlebt haben, vorbei ist.

Der Carmignac Euro-Entrepreneurs ist ein Fonds, der rein auf die Titelauswahl ausgerichtet ist und sich auf die Analyse der Fundamentaldaten und des inneren Werts der Unternehmen konzentriert. Die Suche nach Profilen, die langfristig die attraktivsten Risiko-Rendite-Verhältnisse bieten, veranlasst uns derzeit jedoch, die technologische und biotechnologische Komponente unseres Kernportfolios auszubauen. Daher bleibt der Fonds in Bezug auf das sektorielle Exposure diversifiziert.

Die bedeutendsten Positionen des Carmignac Euro-Entrepreneurs haben als gemeinsamen Nenner das Thema der Innovation und der bahnbrechenden Technologien. So ist **rib Software**, die größte Position des Fonds, ein Pionierunternehmen im Bereich Software für die Baubranche: Seine Lösungen unterstützen Hoch- und Tiefbauunternehmen beim Übergang zum digitalen Zeitalter. Ebenso ist **Ferratum** ein Unternehmen, das aufgrund seiner Mobile-Banking-Plattform und seiner innovativen Darlehenslösungen zu den Spitzenunternehmen im Sektor der bahnbrechenden Technologien im Finanzbereich zählt. Erwähnenswert ist außerdem **Vifor Pharma**. Das Unternehmen, das bei der Behandlung von Eisenmangel weltweit führend ist, brachte kürzlich ein Medikament zur Behandlung von Hyperkaliämie auf den Markt. Dieser noch wenig erschlossene Markt verfügt über ein enormes Potenzial. Schließlich möchten wir **Alfa Financial Software**, einen der wichtigsten Softwareanbieter im Bereich Asset-Backed-Finanzierungen, nennen. Das Unternehmen erweitert seinen Zielmarkt, indem es standardisierte Softwarelösungen als Dienstleistung anbietet. All diese Unternehmen weisen gemeinsame Merkmale auf:

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.

eine marktbeherrschende Stellung in einem wenig durchdrungenen Segment mit großem Potenzial und ein Managementteam, das in der Lage ist, Gelegenheiten zu nutzen.

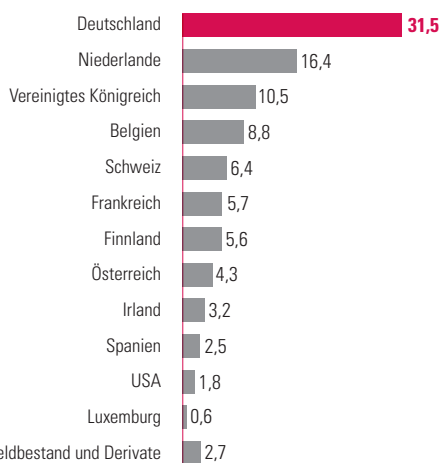
Unter den Positionen, die wir erst kürzlich ins Fondsportfolio aufgenommen haben, ist **Pantaflix** hervorzuheben, eine Position, die wir im Laufe des Jahres 2017 aufgestockt haben. Das Unternehmen war vorher unter dem Namen Pantaleon bekannt und hat sich auf die Produktion von Filmen spezialisiert. In diesem Bereich ist das Unternehmen erfolgreicher als alle seine Konkurrenten in Deutschland. Es hat seitdem eine Video-on-Demand-Plattform namens Pantaflix entwickelt. Dank enger Partnerschaften mit Amazon, Warner Brothers, Disney und anderen erweitert die Plattform, die ursprünglich auf den weltweiten Vertrieb von lokalen TV- und Filminhalten ausgerichtet war, sein Angebot von nun an auf das Premium-Segment.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, Bloomberg, 31.12.2017.

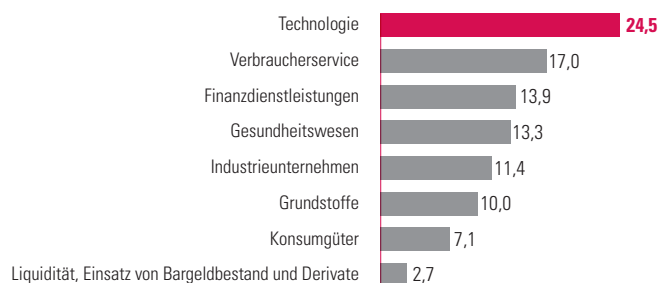
Besonders zufrieden waren wir im vergangenen Jahr mit:

Titel	Wertentwicklung
Meyer Burger Technology, Ausrüstungen zur Energieerzeugung, Schweiz	<b>+149%</b>
Ablynx, Biotechnologie, Belgien	<b>+92%</b>
Ferratum, Finanzdienstleistungen, Finnland	<b>+79%</b>
Temenos, Software für Bankgeschäfte, Schweiz	<b>+76%</b>
Morphosys, Biotechnologie, Deutschland	<b>+57%</b>

### Geographische Verteilung (%)



### Sektorverteilung (%)



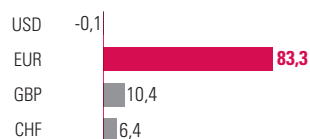
### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
5,53	-1,52	0,10	0,00	<b>4,11</b>

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	8,97	11,88

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	8,20	12,59
Volatilität des Indikators	7,34	13,58
Sharpe-Ratio	3,01	1,01
Beta	0,88	0,77
Alpha	0,13	0,30

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

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>23,94</b>	<b>3,18</b>	<b>8,16</b>	<b>23,94</b>	<b>41,87</b>	<b>86,76</b>	<b>83,07</b>	<b>398,18</b>
Stoxx 200 Small NR (Eur)	18,10	2,24	6,80	18,10	37,33	82,62	62,84	289,06
Durchschnitt der Kategorie*	18,35	1,49	6	18,35	40,03	84,19	77,59	406,93
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	2	2	2	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 29/12/2017		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>			<b>11 484 777,12</b>	<b>2,72</b>	
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)			11 484 777,12	2,72	
<b>Aktien Europäische Union</b>			<b>376 046 620,72</b>	<b>89,03</b>	
<b>Deutschland</b>			<b>133 022 652,19</b>	<b>31,49</b>	
222 849	BILFINGER BERGER AG	Industrieunternehmen	39,57	8 817 020,69	2,09
61 363	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	54,72	3 357 783,36	0,79
188 767	DELIVERY HERO AG	Verbraucherservice	33,00	6 229 311,00	1,47
389 985	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Finanzdienstleistungen	10,01	3 903 749,85	0,92
143 917	HAPAG-LLOYD AG	Industrieunternehmen	33,50	4 821 219,50	1,14
123 500	LANXESS AG	Grundstoffe	66,29	8 186 815,00	1,94
114 831	MORPHOSYS	Gesundheitswesen	76,58	8 793 757,98	2,08
190 000	OSRAM LICHT AG	Verbrauchsgüter	74,93	14 236 700,00	3,37
38 753	PANTAFLIX AG	Verbraucherservice	189,10	7 328 192,30	1,73
639 654	PROSIEBENSAT.1 MEDIA	Verbraucherservice	28,71	18 361 268,07	4,35
17 335	PUMA	Verbrauchsgüter	363,00	6 292 605,00	1,49
555 769	QIAGEN N.V.	Gesundheitswesen	30,93	14 315 402,37	3,39
996 638	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	24 736 555,16	5,86
171 079	VARTA AG	Verbrauchsgüter	21,29	3 642 271,91	0,86
<b>Österreich</b>			<b>18 063 186,96</b>	<b>4,28</b>	
217 197	DO & CO AG	Verbraucherservice	47,22	10 256 042,34	2,43
434 092	S&T AG	Verbraucherservice	17,99	7 807 144,62	1,85
<b>Belgien</b>			<b>37 347 860,63</b>	<b>8,84</b>	
147 791	ABLYNX SA	Gesundheitswesen	20,72	3 062 229,52	0,72
258 886	FAGRON NV	Gesundheitswesen	11,42	2 955 183,69	0,70
99 132	GALAPAGOS GENOMICS	Gesundheitswesen	78,98	7 829 445,36	1,85
216 924	ONTEX GROUP NV	Verbrauchsgüter	27,58	5 981 679,30	1,42
450 484	TESSENDERLO CHEMIE	Grundstoffe	38,89	17 519 322,76	4,15
<b>Spanien</b>			<b>10 349 080,08</b>	<b>2,45</b>	
709 153	APPLUS SERVICES SA	Industrieunternehmen	11,28	7 995 700,08	1,89
128 600	NEINOR HOMES SA	Finanzdienstleistungen	18,30	2 353 380,00	0,56
<b>Finnland</b>			<b>23 814 908,81</b>	<b>5,64</b>	
679 996	FERRATUM OYJ	Finanzdienstleistungen	30,49	20 729 678,06	4,91
346 850	TERVEYSTALO OYJ	Gesundheitswesen	8,90	3 085 230,75	0,73
<b>Frankreich</b>			<b>23 899 553,76</b>	<b>5,66</b>	
551 264	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	7 657 056,96	1,81
45 448	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	7 083 070,80	1,68
76 680	TELEPERFORMANCE	Industrieunternehmen	119,45	9 159 426,00	2,17
<b>Irland</b>			<b>13 357 952,52</b>	<b>3,16</b>	
1 719 571	AIB GROUP PLC	Finanzdienstleistungen	5,50	9 457 640,50	2,24
138 358	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieunternehmen	28,19	3 900 312,02	0,92
<b>Luxemburg</b>			<b>2 572 337,25</b>	<b>0,61</b>	
63 909	BEFESA SA	Industrieunternehmen	40,25	2 572 337,25	0,61
<b>Niederlande</b>			<b>69 439 758,27</b>	<b>16,44</b>	
433 510	ASR NEDERLAND	Finanzdienstleistungen	34,31	14 871 560,55	3,52
602 000	GEMALTO NV	Technologie	49,50	29 799 000,00	7,05
314 434	IMCD GROUP NV	Grundstoffe	52,43	16 485 774,62	3,90
213 667	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Finanzdienstleistungen	26,15	5 587 392,05	1,32
113 541	VOLKERWESSELS	Industrieunternehmen	23,75	2 696 031,05	0,64
<b>Vereinigtes Königreich</b>			<b>44 179 330,25</b>	<b>10,46</b>	
2 970 502	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	17 903 662,14	4,24
982 342	CONVATEC GROUP PLC	Gesundheitswesen	2,06	2 274 221,61	0,54
1 728 616	INFORMA PLC	Verbraucherservice	7,22	14 060 279,98	3,33
280 243	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	7 965 449,10	1,89
2 452 791	NON-STANDARD FINANCE PLC	Finanzdienstleistungen	0,72	1 975 717,42	0,47
<b>Aktien außerhalb Europäischer Union</b>			<b>34 862 930,68</b>	<b>8,25</b>	
<b>USA</b>			<b>7 712 759,82</b>	<b>1,83</b>	
128 990	GRUBHUB INC	Verbraucherservice	71,80	7 712 759,82	1,83
<b>Schweiz</b>			<b>27 150 170,86</b>	<b>6,43</b>	
100 408	GALENICA AG	Gesundheitswesen	50,05	4 294 680,51	1,02
4 419 549	MEYER BURGER TECHNOLOGY	Industrieunternehmen	1,67	6 307 436,51	1,49
15 712	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieunternehmen	151,10	2 028 670,83	0,48
45 959	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	4 909 520,15	1,16
90 030	VIFOR PHARMA AG	Gesundheitswesen	124,90	9 609 662,86	2,28
<b>Wert des Portfolios</b>			<b>410 909 551,40</b>	<b>97,28</b>	
<b>Fondsvolumen</b>			<b>422 394 328,52</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 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 langfristigen 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** legte im letzten Quartal 2017 um +3,12%, sein Referenzindikator um +5,77% zu. Damit beläuft sich die Jahresperformance auf +18,84% gegenüber +20,59% bei seinem Index. Das letzte Quartal verlief kaum anders als die Quartale zuvor. Wie in den ersten drei Quartalen des Jahres profitierte man weiterhin von den sowohl externen als auch länderspezifischen Faktoren, die Schwellenländeranlagen zum Erfolg verhalfen. Auf externer Ebene kamen die Schwäche des USD, die robusten Erdölpreise und die gute Entwicklung der Konjunkturindikatoren in den Industrieländern allen Schwellenländeranlagen in hohem Maße zugute. Auf Länderebene ist gegen diese Anlageklasse kaum etwas einzuwenden, wie aus dem Einkaufsmanagerindex hervorgeht, der im Dezember mit 52,2 Zahlern den höchsten Stand des vergangenen Jahres und im Übrigen auch seit dem Jahr 2012 erreichte.

Die Schwellenländer nutzten den globalen Konjunkturaufschwung zu ihren Gunsten und verzeichneten ein kräftiges Wachstum sowie solide nominale Exporte, während sich die Außenbilanzen zusehends verbesserten. Die Leistungsbilanzen haben sich insgesamt weiter verbessert und seither einen Leistungsbilanzüberschuss von 1% des BIP erreicht. Auf geldpolitischer Ebene hielt die Disinflation in den Schwellenländern an, sodass die betreffenden Zentralbanken an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten können. Gleichzeitig sind die Realzinsen in den Schwellenländern mit +2,1% weiterhin verhältnismäßig hoch, insbesondere im Vergleich zu den Industrieländern (-0,7%). Diese Differenz dient weiterhin als eine Art Sicherheitsventil für den Fall, dass die Zentralbanken der Industrieländer ihre Geldpolitik straffen, insbesondere in den USA.

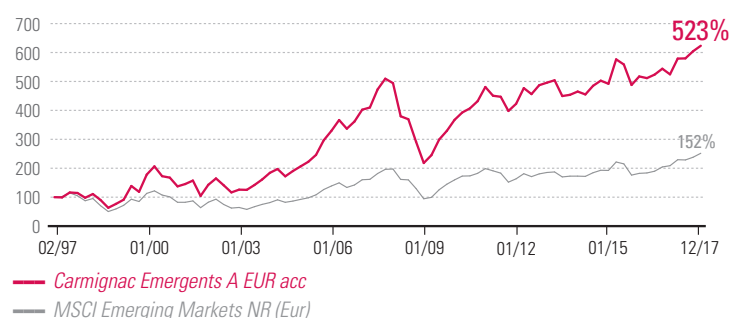
China, das im **Carmignac Emergents** am stärksten gewichtet ist (21% des Fondsvermögens), kann einigermaßen solide Indikatoren für die zyklischen Aktivitäten vorweisen. Der lang erwartete Kongress der Kommunistischen Partei Chinas verlief relativ schmerzlos. Der Schwerpunkt lag eher auf qualitativen als auf quantitativen Kriterien. Die chinesischen Behörden bevorzugen offenbar ein qualitativ besseres Wachstum, da sie sich um Umweltschutz bemühen und ihre Äußerungen eindeutig ihre Absicht bekunden, sich auf diesem Gebiet noch weiter zu verbessern. Vor dem günstigen Hintergrund der Kursschwäche des US-Dollars und eines angemessenen Inflationsdrucks machen die Konjunkturindikatoren weiterhin einen sehr guten Eindruck. Die einstmalig grassierende Kapitalflucht hat ihren Schrecken verloren, ebenso wie die Devisenreserven, die im letzten Quartal erneut zugenommen haben (+31 Milliarden im Quartalsverlauf). Im Übrigen haben wir uns für den Ausbau unserer Präsenz in China entschieden und eröffneten eine neue Position in **Hangzhou Hikvision Digital**, einem mittlerweile nicht mehr wegzudenkenden Akteur im Bereich der Automatisierung in China. Das Unternehmen zählte früher zu den Weltmarktführern auf dem Gebiet der Videoüberwachung. Seither hat Hikvision seine Kompetenzen erweitert, um künftig als bedeutender Akteur im Automatisierungsbereich auftreten zu können. Des Weiteren liegt das Unternehmen damit voll und ganz auf der Linie der Regierung, die China als unübersehbare Macht auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz etablieren möchte. Hikvision ist hier sozusagen das Sprachrohr, da es inzwischen zum Vorreiter der nationalen Bemühungen auf diesem Gebiet geworden ist. Hikvision ist in den wegweisenden Sektoren des kommenden Jahrzehnts präsent und damit eine unseres Erachtens vielversprechende Anlage. Wir haben unsere Präsenz durch einen weiteren Titel, **Yixin Group**, verstärkt. Dieses Unternehmen spielt in der Autofinanzierung in China eine führende Rolle. Es ist ihm gelungen, eines der umfassendsten Ökosysteme im Automobilbereich zu schaffen – ein Ökosystem, das zudem durch äußerst erfolgreiche chinesische Unternehmen, wie beispielsweise Tencent, JD.com und Baidu, in ihrer Eigenschaft als Aktionäre, gefördert wird. Die mobile App Yixin Group umfasst die gesamte Automobilwertschöpfungskette – vom allgemeinen Infoportal bis hin zu

mehreren Leasing-Lösungen. Der chinesische Automobilmarkt bietet eine attraktive Kombination basierend auf geringer Marktdurchdringung: Die Anzahl der Fahrzeuge pro Einwohner ist weiterhin gering (112 Fahrzeuge auf 1.000 Einwohner) und externe Finanzlösungen werden kaum in Anspruch genommen. Yixin ist somit offenbar perfekt aufgestellt, um von diesen Säulen des strukturellen Wachstums zu profitieren.

In Indien scheint endlich ein unruhiges Kapitel abgeschlossen zu sein. Die Bargeldknappheit ist nun Geschichte, während der durch die Anhebung der Mehrwertsteuer auf Waren und Dienstleistungen ausgelöste wirtschaftliche Schock deutlich nachgelassen hat. Nachdem diese endogenen Schocks verwunden sind, dürfte sich die Stimmung zumindest teilweise wieder aufhellen, wofür übrigens auch der Einkaufsmanagerindex spricht, der im Dezember mit 54,6 den höchsten Stand seit Jahren erreicht hatte. Dieser Optimismus spiegelt sich auch in den Konjunkturdaten wider, die einen Wiederanstieg der Investitionsausgaben erkennen lassen. Wir verstärkten außerdem unsere Präsenz auf dem südasiatischen Kontinent, indem wir uns am Börsengang von **Sea Limited** beteiligten. Dieses Unternehmen ist im Bereich Online-Spiele tätig und nimmt eine führende Position im gesamtasiatischen E-Commerce ein. Ein Hauptaktionär dieses Unternehmens ist kein anderer als **Tencent**, ein Titel, der nebenbei bemerkt im **Carmignac Emergents** vertreten ist. Unserer Ansicht nach dürfte diese Beteiligung von der Tatsache profitieren, dass E-Commerce in Indonesien, Thailand und Vietnam, wo **Sea Limited** offenbar gut Fuß gefasst hat, noch in den Kinderschuhen steckt.

In Lateinamerika haben wir uns stärker im argentinischen Markt engagiert. Unsere Begeisterung über das Potenzial dieses Schwellenlandes, das seit Kurzem wieder auf internationaler Ebene präsent ist, bleibt ungebrochen. Wir haben **Loma Negra**, den führenden argentinischen Zementhersteller mit einem Marktanteil von 45%, neu ins Portfolio aufgenommen. Die unter der Regierung Kirchner vernachlässigten Infrastrukturen des Landes sind praktisch nicht mehr vorhanden und der diesbezügliche Bedarf ist de facto enorm. **Loma Negra** ist somit ideal aufgestellt, um von den ungeheuren Baumaßnahmen zu profitieren, die im Land unbedingt durchgeführt werden müssen, um

### 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.

einen nachhaltigen Aufstieg sicherzustellen. Hafenanlagen, an denen bis heute spürbarer Mangel herrscht, verhelfen dem argentinischen Zementmarkt zu einer Art Autarkie, zumal dabei lokale Akteure besonders bevorzugt werden.

Auch in Bezug auf die EMEA-Region gibt es einen Neuzugang, nämlich **Yandex**, die in Russland führende Internet-Suchmaschine mit einem Marktanteil von 57%. Yandex dürfte auch weiterhin strukturell vom Wachstum der Online-Werbung, die schon heute den bei Weitem größten Teil der Erträge generiert, zu Lasten der traditionellen Medien profitieren. Auch wenn die Suchmaschine allein schon ein wertvoller Vermögensgegenstand ist, verlässt sich Yandex dennoch nicht einzig darauf. Zum Yandex-Ökosystem gehört auch **Yandex.taxi**, eine mobile Taxi-App und inzwischen unbestrittener Marktführer in diesem Segment nach seiner jüngsten Fusion mit dem Russlandgeschäft von Uber. Des Weiteren ist dieses führende russische Technologieunternehmen mit **Foodfox** und **Ubereats** auch auf dem Restaurant-Lieferservicemarkt sowie über eine Partnerschaft mit dem führenden nationalen Bankinstitut **Sberbank** auf dem E-Commerce-Markt vertreten.

Das neue Jahr beginnt zweifellos unter günstigen Vorzeichen. Das Weltwachstum entwickelt sich weiterhin gut, gestützt auf eine regionenübergreifende Konjunkturdynamik. Die meisten Faktoren für den Erfolg der Schwellenländer im vergangenen Jahr haben weiterhin Bestand. Die Schwäche des US-Dollars, das gute Abschneiden der Wirtschaftslokomotive China, die robuste Entwicklung fossiler

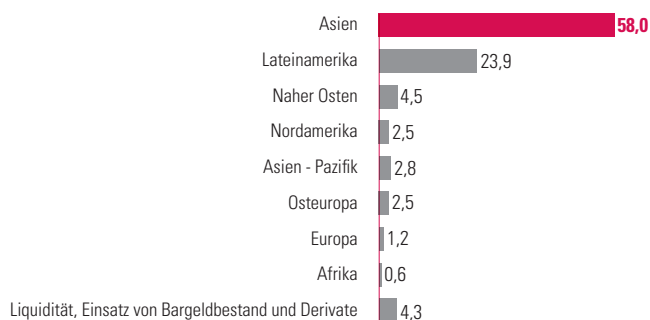
wie mineralischer Rohstoffe sowie die soliden Fundamentaldaten sprechen für die Schwellenländer als eine Anlageklasse, die sich wieder einmal als lohnend erweisen dürfte.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, CEIC, Bloomberg, Citi Research, JP Morgan Research, Credit Suisse, Unternehmensdaten, 31.12.2017.

Besonders zufrieden waren wir im vergangenen Jahr mit:

Titel	Wertentwicklung
<b>58.com</b> , Software und Internet-Dienste, China	<b>+156%</b>
<b>Samsung Biologics Co Ltd</b> , Gesundheitssektor, Südkorea	<b>+146%</b>
<b>MercadoLibre Inc</b> , Software und Internet-Dienste, Argentinien	<b>+102%</b>
<b>United Spirits</b> , Spirituosenhersteller, Indien	<b>+89%</b>
<b>Dali Foods Group</b> , abgepackte Lebensmittel und Fleischwaren, China	<b>+73%</b>

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	11,49	13,33
Volatilität des Indikators	11,67	14,24
Sharpe-Ratio	1,62	0,66
Beta	0,92	0,84
Alpha	-0,01	0,05

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

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

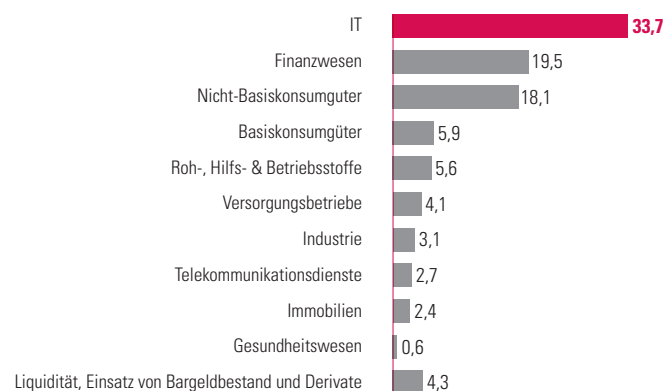
Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
3,10	-0,07	0,22	<b>3,25</b>

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>18,84</b>	<b>3,12</b>	<b>7,52</b>	<b>18,84</b>	<b>26,71</b>	<b>25,74</b>	<b>26,11</b>	<b>523,31</b>
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	20,59	5,77	10,10	20,59	30,87	35,84	27,62	151,78
Durchschnitt der Kategorie*	18,9	5,01	8,81	18,9	27,16	32,44	25,06	252,76
Klassament (Quartil)	3	4	3	3	3	3	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.

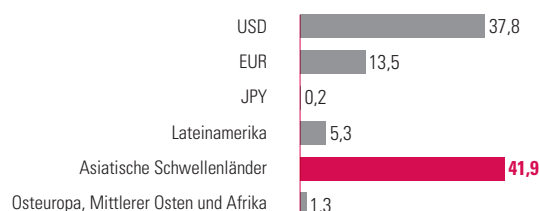
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	10,11	11,51

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



PORTFOLIO CARMIGNAC EMERGENTS ZUM 29/12/2017				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>54 845 180,48</b>	<b>4,33</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					54 845 180,48	4,33
<b>Aktien</b>					<b>1 211 756 386,66</b>	<b>95,67</b>
<b>Nordamerika</b>					<b>44 967 926,51</b>	<b>2,18</b>
476 093	LAS VEGAS SANDS (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	69,49	27 551 384,55	2,18	
<b>Asien - Pazifik</b>					<b>35 805 298,14</b>	<b>2,83</b>
1 049 290	LINE CORP (Japan)	IT	4 595,00	35 805 298,14	2,83	
<b>Europa</b>					<b>15 803 621,51</b>	<b>1,25</b>
609 706	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basiskonsumgüter	16,20	9 874 188,67	0,78	
353 353	LILAC GROUP (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	20,15	5 929 432,84	0,47	
<b>Lateinamerika</b>					<b>302 480 165,80</b>	<b>23,88</b>
156 602	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	115,88	15 112 458,16	1,19	
3 510 622	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	7,31	21 371 291,49	1,69	
4 167 463	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	28,49	29 807 948,60	2,35	
3 377 611	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	7,50	21 096 004,75	1,67	
1 107 068	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	66,90	18 593 806,29	1,47	
5 962 146	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	107,83	27 364 065,81	2,16	
3 776 343	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	64,91	10 433 294,28	0,82	
1 841 293	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentinien)	Finanzwesen	29,32	44 958 953,00	3,55	
809 634	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentinien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	23,04	15 534 616,39	1,23	
226 265	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	314,66	59 290 926,80	4,68	
5 997 325	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexiko)	Immobilien	20,73	5 291 701,04	0,42	
6 276 265	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	21,34	33 625 099,19	2,65	
<b>Asien</b>					<b>734 258 212,39</b>	<b>57,97</b>
581 819	58.COM (China)	IT	71,57	34 677 536,50	2,74	
5 662 620	AIA GROUP LTD (Hongkong)	Finanzwesen	66,65	40 205 775,30	3,17	
6 631 114	AMBUJA CEMENTS (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	272,05	23 537 292,03	1,86	
54 470 299	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Nicht-Basiskonsumgüter	8 300,00	27 750 277,82	2,19	
65 352	BAIDU INC (China)	IT	234,21	12 748 578,88	1,01	
6 943 399	BHARTI INFRATEL LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	378,75	34 312 109,98	2,71	
953 330	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	31,80	25 246 414,06	1,99	
50 192 819	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basiskonsumgüter	7,10	37 963 898,66	3,00	
4 776 071	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	29,00	17 712 565,01	1,40	
3 134 645	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	39,00	15 633 839,75	1,23	
725 805	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 890,35	17 901 253,74	1,41	
341 627	HERO MOTOCORP LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	59,30	16 871 616,97	1,33	
865 180	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	1 710,40	19 307 472,75	1,52	
269 010	HYUNDAI MOTOR (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	156 000,00	32 644 903,14	2,58	
1 634 476	KANGWON LAND (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	34 800,00	44 246 625,39	3,49	
26 599	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Südkorea)	Gesundheitswesen	371 000,00	7 676 470,42	0,61	
43 279	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	2 548 000,00	80 876 268,84	6,39	
95 973	SAMSUNG SDI CO (Südkorea)	IT	204 500,00	15 267 388,06	1,21	
1 568 926	SEA LTD-ADR (Singapore)	Nicht-Basiskonsumgüter	13,33	17 416 541,96	1,38	
2 333 171	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	39,65	77 040 498,13	6,08	
5 563 790	TATA MOTORS LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	431,85	31 349 088,99	2,48	
852 425	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	406,00	36 868 297,28	2,91	
551 310	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 668,85	26 390 469,65	2,08	
19 577 223	YIXIN GROUP LTD (China)	Finanzwesen	6,27	13 076 439,16	1,03	
8 946 495	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	24,07	27 538 589,92	2,17	
<b>Afrika</b>					<b>7 229 830,96</b>	<b>0,57</b>
31 144	NASPERS LTD (Südafrika)	Nicht-Basiskonsumgüter	3 451,00	7 229 830,96	0,57	
<b>Osteuropa</b>					<b>31 404 218,10</b>	<b>2,48</b>
11 608 191	MOSCOW EXCHANGE (Russland)	Finanzwesen	108,97	18 297 645,19	1,44	
480 561	YANDEX (Russland)	IT	32,75	13 106 572,91	1,03	
<b>Naher Osten</b>					<b>57 223 655,21</b>	<b>4,52</b>
234 744	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	103,62	20 256 639,97	1,60	
16 332 547	EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	6,94	25 700 717,91	2,03	
8 506 615	ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei)	Industrie	6,03	11 266 297,33	0,89	
<b>Wert des Portfolios</b>					<b>1 211 756 386,66</b>	<b>95,67</b>
<b>Fondsvolumen</b>					<b>1 266 601 567,14</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 letzten Quartal 2017 einen Anstieg um +4,39%, während sein Referenzindikator um +6,71% zulegte. Damit liegt seine Performance für das Gesamtjahr bei +17,91%, die des Index bei +18,14%. Das letzte Kapitel des Jahres 2017 ist zu Recht von Begeisterung über die Schwellenländer gekennzeichnet. Die Schwäche der US-Währung, die gute Entwicklung der makroökonomischen Indikatoren, der neue Elan von Rohstoffen – all das spricht für die Anlageklasse Schwellenländer. Hinzu kommt, dass diese kräftige Konjunktur von zwei entscheidenden Gleichgewichten begleitet wird. Zum einen haben sich die Leistungsbilanzen der Volkswirtschaften der Schwellenländer dank solider nominaler Exporte weiter verbessert. Zum anderen hat sich die Dynamik des Konjunkturzyklus nicht in einem Wiederaufkommen von Inflationsdruck niedergeschlagen. Ganz im Gegenteil: Die Disinflation in den Schwellenländern hielt nahezu unablässig an, was den Währungshütern ermöglichte, akkommodierende Geldpolitiken zu betreiben (siehe **Makroökonomische Analyse des Carmignac Emergents**).

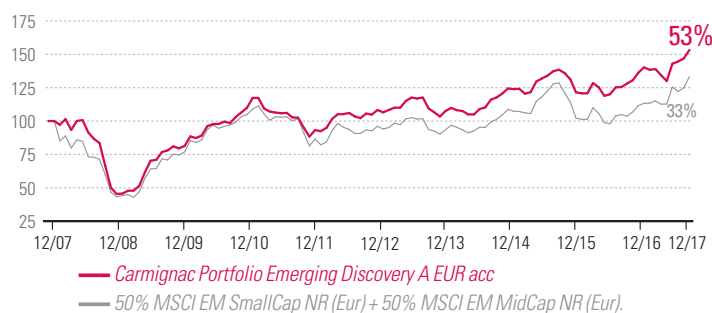
Unsere asiatischen Titel, die wichtigsten Komponenten des Carmignac Portfolio Emerging Discovery (57% des Fondsvermögens), entwickelten sich unterschiedlich (und legten über das Quartal insgesamt um 12% zu). So sorgten unsere Titel aus den sogenannten „Frontier-Ländern“, für ein wenig Enttäuschung. Hierzu gehörten vor allem Sri Lanka und die Philippinen (die im Quartalsverlauf um 10% bzw. 2% nachgaben). Dagegen absolvierte unser Portfolio chinesischer Titel ein besonders gutes Quartal und knüpfte an seine Performance vom Sommer an. Die chinesischen

Wirtschaftsindikatoren, die objektiven ebenso wie die subjektiven, halten sich auf einem mehr als annehmbaren Niveau. Denn die Umfragen unter den Einkaufsmanagern (PMI) ließen im November eine selten zu verzeichnende Dynamik erkennen. Einzelhandelsabsätze und Autoverkäufe sind weiterhin auf einem relativ guten Kurs. Die Dollarschwäche hat ihrerseits weiterhin den Druck gemindert, der zuvor auf der chinesischen Zahlungsbilanz lastete. Der Parteitag der kommunistischen Partei stand im Zeichen einer mehrjährigen Sichtweise, die stärker qualitativ als quantitativ geprägt war. Das zum Ausdruck gebrachte Streben nach Produktivität in den Bereichen Industrie, Umwelt und Technologie scheint das Kapitel „Mehr“ abzuschließen und das Kapitel „Besser“ aufzuschlagen.

Die Performance unseres chinesischen Portfolios entspricht (mit einem Plus von 24% über das Quartal) der guten Entwicklung der Wirtschaftsdaten. Zu erwähnen bleibt das gute Abschneiden unserer Technologiewerte, allen voran **YY** und **Vipshop Holdings**, die im vergangenen Quartal 27% bzw. 31% zulegten. Die Online-Videoplattform YY weitet ihr Tätigkeitsfeld weiter aus und steigert gleichzeitig ihre Publikumszahlen. Außerdem verzeichnete Vipshop, der führende Online-Händler für reduzierte Markenartikel (Flash Sale), im letzten Quartal das erfreulichste Kursplus des Carmignac Portfolio Emerging Discovery, nachdem die beiden chinesischen Branchenriesen, nämlich Tencent und JD.com, ihre gemeinsame Beteiligung am Kapital des Unternehmens bekanntgaben. Diese Finanztransaktion dürfte zweifellos für alle Beteiligten dieser Dreier-Allianz von Vorteil sein. Tencent stärkt durch diese Minderheitsbeteiligung seine Präsenz im chinesischen Online-Handel. Die strategische Kooperation zwischen JD.com und Vipshop scheint auf intelligente Weise die Achillesverse von JD.com zu heilen; dies sind die weibliche Kundschaft und das Teilsegment Bekleidung. Vipshop erhält mit seinen rund 60 Millionen Nutzern pro Monat schließlich Zugang zu der kolossalen Reichweite und Präsenz seiner beiden neuen Partner. Bei den sozialen Netzwerken zählt das von Tencent aufgebaute Ökosystem fast eine Milliarde fest eingebundener und engagierter Nutzer, während das von JD.com Zugang zu den besten Online-Handelsmarken mit fast 300 Millionen digitaler Kunden eröffnet.

Wir haben unsere Präsenz in Lateinamerika weiter ausgebaut und unser Portfolio von Beteiligungen in Argentinien mit **Transportadora de Gas del Sur (TGS)** noch einmal aufgestockt. Mit etwa 9.100 Kilometern an Gasleitungen und einem Marktanteil von 60% hat TGS eine beneidenswert starke Stellung im Bereich Erdgastransport und verbindet die wichtigsten Gasfelder Südargentinens. Neben dem Transport ist das Unternehmen, wenngleich nur geringfügig, in der Herstellung von Flüssiggas tätig. TGS profitiert von strengen

### 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.

und günstigen aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen. In diesem Zusammenhang verfügt Transportadora de Gas del Sur über eine langfristige Betriebslizenz bis 2037, die dem Unternehmen eine sehr klare Sicht seiner Erlöse, aber auch seiner Cashflows ermöglicht, womit es in absolutem Einklang mit dem Anlageprozess des Carmignac Portfolio Emerging Discovery steht.

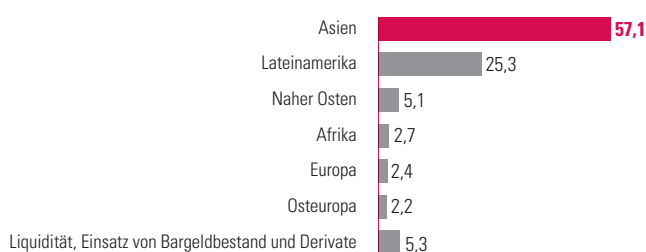
Das Jahr 2017 ging in einer begeisterten Stimmung zu Ende, die wir teilen. Trotz einiger Kennzahlen, etwa das Kreditwachstum in China im weitesten Sinne oder aber die realen Exporte der Schwellenländer, die es im Auge zu behalten gilt, sind die Rahmenbedingungen der Schwellenländer für das Jahr 2018 weiterhin gut und vielversprechend.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, CEIC, JP Morgan Research, Barclays, Morgan Stanley, Credit Suisse, Unternehmensdaten, 31.12.2017.

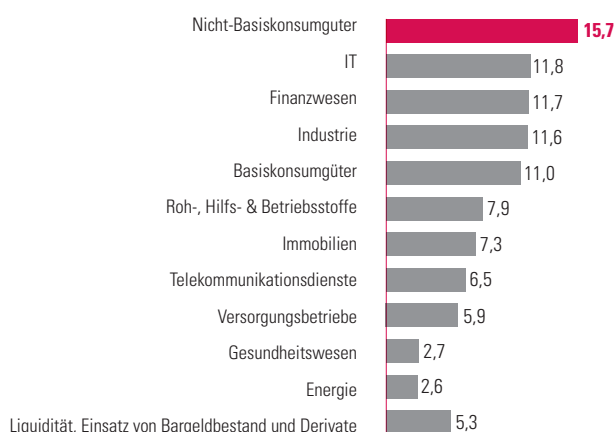
Besonders zufrieden waren wir im vergangenen Jahr mit:

Titel	Wertentwicklung
YY Inc., Software und Internet-Dienste, China	<b>+187%</b>
Yihai International, Lebensmittel, China	<b>+130%</b>
Silicon Works, Halbleiter, Südkorea	<b>+90%</b>
Primax Electronics, IT-Hardware und -Zubehör, Taiwan	<b>+79%</b>
Kakao Corp, Software und Internetdienstleistungen, Südkorea	<b>+78%</b>

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



### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)

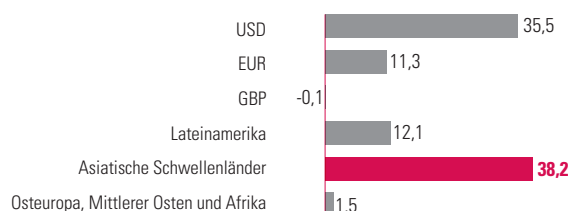


### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	9,50	10,49
Volatilität des Indikators	10,49	14,18
Sharpe-Ratio	1,93	0,83
Beta	0,81	0,67
Alpha	0,06	0,21

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

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



### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

	Aktienportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
	4,43	-0,01	0,19	<b>4,60</b>

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	10,04	9,79

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>17,91</b>	<b>4,39</b>	<b>5,97</b>	<b>17,91</b>	<b>26,01</b>	<b>39,34</b>	<b>53,27</b>	<b>53,27</b>
Referenzindikator*	18,14	6,71	9,10	18,14	26,27	35,27	32,63	33,27
Durchschnitt der Kategorie**	17,04	5,11	7,2	17,04	28,55	47,03	54,72	61,84
Klassament (Quartil)	2	3	3	2	3	3	3	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 29/12/2017				Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>19 365 486,27</b>	<b>5,29</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					19 365 486,27	5,29
<b>Aktien</b>					<b>346 468 497,67</b>	<b>94,71</b>
<b>Europa</b>					<b>8 187 729,00</b>	<b>2,24</b>
248 113	DELIVERY HERO AG (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	33,00	8 187 729,00	2,24	
<b>Lateinamerika</b>					<b>92 479 488,22</b>	<b>25,28</b>
2 992 548	ALUPAR INVESTIMENTO SA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	18,45	13 861 345,30	3,79	
1 157 945	ARCOS DORADOS HOLDINGS (Argentinien)	Nicht-Basiskonsumgüter	10,35	9 980 621,88	2,73	
657 386	BANCO DAVIVIENDA (Kolumbien)	Finanzwesen	29 940,00	5 491 992,74	1,50	
2 074 654	CEMEX LATAM HOLDINGS (Kolumbien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	11 000,00	6 367 897,59	1,74	
566 622	CRESUD S.A.C.I.F.Y.A. (Argentinien)	Immobilien	22,09	10 423 617,57	2,85	
225 125	DESPEGAR.COM CORP (Argentinien)	Nicht-Basiskonsumgüter	27,48	5 151 927,88	1,41	
188 475	INTERCORP FINANCIAL SERVICES (Peru)	Finanzwesen	38,50	6 042 877,66	1,65	
828 896	ORGANIZACION TER CB (Kolumbien)	Nicht-Basiskonsumgüter	14 200,00	3 284 324,77	0,90	
817 879	SUL AMERICA UNITS (Brasilien)	Finanzwesen	18,66	3 831 497,83	1,05	
7 957 754	TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexiko)	Immobilien	29,93	10 137 611,42	2,77	
517 881	TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B (Argentinien)	Energie	22,23	9 587 353,96	2,62	
2 115 030	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV (Mexiko)	Finanzwesen	66,63	5 998 252,72	1,64	
788 540	WIZ SOLUCOES E CORRETAGEM DE (Brasilien)	Finanzwesen	11,72	2 320 166,90	0,63	
<b>Asien</b>					<b>209 022 364,68</b>	<b>57,14</b>
79 909 756	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES (Philippinen)	Industrie	4,88	6 505 409,38	1,78	
4 378 903	CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan)	IT	75,00	9 190 623,08	2,51	
29 843 435	CHINA COMMU. SERVICES-H (China)	Telekommunikationsdienste	5,24	16 659 078,13	4,55	
624 446	DR LAL PATHLABS LTD (Indien)	Gesundheitswesen	881,30	7 180 251,15	1,96	
1 283 231	ENN ENERGY HOLDINGS (China)	Versorgungsbetriebe	55,75	7 621 151,29	2,08	
879 644	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Nicht-Basiskonsumgüter	163,50	4 024 788,55	1,10	
1 144 971	HAVELLS INDIA LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	8,81	8 402 302,17	2,30	
15 926 085	HOLCIM PHILIPPINES (Philippinen)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	10,78	2 864 064,51	0,78	
3 480 289	ICTSI INT'L CONTAINER (Philippinen)	Industrie	105,50	6 125 235,25	1,67	
4 651 378	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21 950,00	6 266 797,23	1,71	
223 693	INNOCEAN WORLDWIDE INC (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	73 200,00	12 737 548,09	3,48	
6 086 631	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	0,97	4 903 569,98	1,34	
52 184	KAKAO CORP (Südkorea)	IT	137 000,00	5 561 350,85	1,52	
813 695	LIC HOUSING FINANCE LTD (Indien)	Finanzwesen	8,83	5 982 433,64	1,64	
16 232 350	LT GROUP INC (Philippinen)	Basiskonsumgüter	18,74	5 074 648,78	1,39	
6 405 000	NIYOGIN FINTECH LTD (Indien)	Finanzwesen	50,00	4 178 403,82	1,14	
5 011 046	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippinen)	Finanzwesen	56,70	4 739 870,25	1,30	
675 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Basiskonsumgüter	284,00	5 367 865,45	1,47	
5 230 253	PRIMAX ELECTRONICS (Taiwan)	IT	79,00	11 562 936,89	3,16	
5 612 748	PRISM CEMENT LTD (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	1,77	8 271 418,10	2,26	
12 300 000	PRODIA WIDYAHUSADA TBK PT (Indonesien)	Gesundheitswesen	3 700,00	2 793 420,52	0,76	
21 149	SHREE CEMENT LTD (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	283,18	4 987 438,97	1,36	
171 648	SILICON WORKS (Südkorea)	IT	52 900,00	7 063 448,47	1,93	
1 656 087	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	IT	93,00	4 310 071,39	1,18	
1 121 929	VARUN BEVERAGES LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	10,23	9 562 370,54	2,61	
1 378 260	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam)	Basiskonsumgüter	208 600,00	10 543 313,27	2,88	
1 437 985	VIPSHOP HOLDINGS LTD - ADR (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	11,72	14 034 963,52	3,84	
8 601 840	YIHAI INTERNATIONAL HOLDING (China)	Basiskonsumgüter	7,51	6 881 801,89	1,88	
59 751	YY INC (China)	IT	113,06	5 625 789,52	1,54	
<b>Afrika</b>					<b>9 891 634,63</b>	<b>2,70</b>
1 523 560	EAST AFRICAN BREWERIES (Kenia)	Basiskonsumgüter	238,00	2 924 661,47	0,80	
32 290 983	SAFARICOM (Kenia)	Telekommunikationsdienste	26,75	6 966 973,16	1,90	
<b>Osteuropa</b>					<b>8 064 666,11</b>	<b>2,21</b>
470 000	GLOBAL PORTS INV (Russland)	Industrie	3,80	1 487 341,77	0,41	
841 113	GLOBALTRA-SPONS (Russland)	Industrie	9,39	6 577 324,34	1,80	
<b>Naher Osten</b>					<b>18 822 615,03</b>	<b>5,15</b>
8 778 703	ARAMEX PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Industrie	1,17	8 559 381,64	2,34	
1 056 130	AVIVASA EMEKLILIK VE HAYAT A (Türkei)	Finanzwesen	18,12	4 203 226,67	1,15	
12 547 628	EMAAR MALLS GROUP (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	2,13	6 060 006,72	1,66	
<b>Wert des Portfolios</b>					<b>346 468 497,67</b>	<b>94,71</b>
<b>Fondsvolumen</b>					<b>365 833 983,94</b>	<b>100,00</b>



Michael  
Hulme

## © Carmignac Portfolio Commodities

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

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.

Der **Carmignac Portfolio Commodities** verzeichnete im vierten Quartal 2017 ein Plus von +6,66% (in Euro), während sein Referenzindikator um +7,28% zulegen. Damit lag seine Performance seit Jahresbeginn bei +5,51%, die seines Index bei +5,15%. Um diese Ergebnisse in ihrem Kontext zu sehen, sei erwähnt, dass die weltweiten Märkte (repräsentiert durch den Index MSCI AC World mit Wiederanlage der Bruttodividenden) im vierten Quartal um 4,1% und über das Gesamtjahr um 8,9% zulegte. Die solide absolute Performance über das letzte Quartal wurde von Anstieg der Dollarpreise für Nordseeöl (Brent) um 16% und vom Anziehen der Preise für Kupfer (+11% in Dollar) und andere Rohstoffen getragen.

Die deutliche Verteuerung von Rohöl im vierten Quartal war die Folge eines weiteren Rückgangs der Vorräte in den OECD-Ländern, insbesondere den USA, der weiteren Einhaltung der Förderquoten der OPEC und der Entscheidung des Kartells, sein Abkommen über die Eindämmung der Produktion bis Herbst 2018 zu verlängern. Kürzerfristige Unterbrechungen der Versorgung, vor allem im Zusammenhang mit der Schließung der Forties-Ölpipeline in Großbritannien, trugen ebenfalls zu dieser Preisdynamik bei. Schließlich brachen auch die Ölfördermengen Venezuelas weiter ein, da die Wirtschaft des Landes in einer Abwärtsspirale steckt, und die Produktion in Libyen sank im Quartalsverlauf ebenfalls, was den Druck auf die OPEC minderte. Für 2018 gehen wir davon aus, dass sich der Ölpreis gut halten wird.

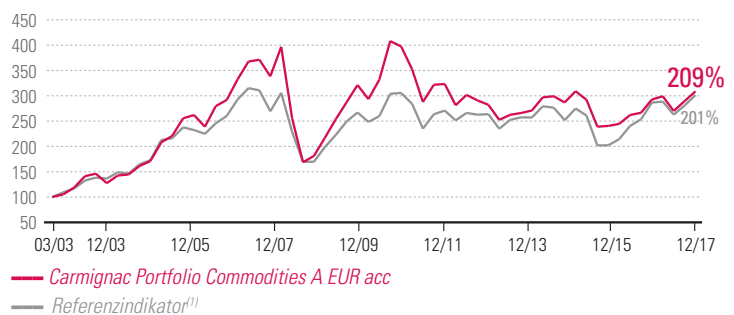
Die Entwicklung von Metallen war über das Quartal ebenfalls auf gutem Kurs, was von unerwartet soliden makroökonomischen Indikatoren in China, einem anhaltenden synchronen Wachstum der Weltwirtschaft und der Mitteilung der Zusammensetzung des neuen Politbüros in China unterstützt wurde. Letzteres hatte das Engagement Pekings für eine Fortsetzung der Reformen auf der Angebotsseite von Rohstoffen bekräftigt, sowie die Umsetzung einer umweltfreundlichen Politik, die dem Import hochwertiger Rohstoffe in Form von Schüttgut den Vorrang gibt. Gleichzeitig unterstützten nach wie vor günstige Bewertungen bei attraktiven Renditen auf den freien Cashflow Bergbau- und Stahlwerte. Im vierten Quartal legten industrielle Basismetalle und Eisenmetalle um 9% bzw. 12% zu. Die Stahlpreise hielten sich dank der weiteren Reduzierung der Produktionskapazitäten in China auf einem hohen Niveau. Gold legte über den Berichtszeitraum jedoch nur geringfügig zu.

Im vierten Quartal konnten sich unsere Anlagen in absoluten Zahlen gut behaupten. Grund zur Zufriedenheit gaben der Wafer-Hersteller **Siltronic** (+16%), der unsere größte Position in rohstoffnahen Branchen ausmacht, der Aluminiumproduzent **Alcoa** (+16%), das Hydro-Fracking-Unternehmen **Propetro** (+40%), der Hersteller von Fracking-Pumpen **Gardner Denver** (+23%) und der Methanolproduzent **Methanex** (+20%). Für Enttäuschung sorgten das Explorationsunternehmen **Oasis Petroleum** mit einem Minus von 8% und **Tessenderlo**, der belgische Düngemittelhersteller, der 5% abgeben musste. Auch unsere Goldwerte verzeichneten aufgrund des stagnierenden Goldpreises eine negative Performance.

Im Laufe des Quartals erwarben wir neue Positionen in **SM Energy**, ein vorwiegend im Permian-Becken tätiger Schieferölproduzent, und in **Carrizo Energy**, ein weiterer Schieferölproduzent. Wir trennten uns von **Anadarko Petroleum** aufgrund von Befürchtungen im Hinblick auf das potenzielle künftige Wachstum des Unternehmens, mangelnde Transparenz bei der Vergütung seiner Führungskräfte und weitere problematische ESG-Aspekte. Im Bereich Erdöldienstleistungen eröffneten wir Positionen in **Bristow Helicopters**, ein auf die Versorgung von Offshore-Ölplattformen spezialisiertes Transportunternehmen, und in **PGS** (Petroleum Geo-Services), ein norwegisches Unternehmen im Bereich seismische Prospektion. Zudem beteiligten wir uns am Börsengang von **Ero Copper**, dessen Aktie sich gut entwickelte. Unsere Position in **Lundin** haben wir aufgelöst, weil uns der Titel voll bewertet erschien.

Bei unserem Ausblick gehen wir davon aus, dass der Ölpreis weiterhin von unterstützenden Faktoren profitieren dürfte, nachdem sich der Rückgang der Produktion außerhalb der USA und der OPEC beschleunigt hat und weil die Fördermengen bestimmter Länder des Kartells, wie Libyen und Venezuela oder auch Nigeria und Iran, möglicherweise zurückgehen. In einem nach wie vor günstigen weltweiten Wachstumsumfeld erwarten wir, dass das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage das ganze Jahr über positiv bleiben wird, auch wenn wahrscheinlich zusätzliche Volumen amerikanischer Schieferölproduzenten auf den Markt kommen. Bei den anderen Segmenten des Rohstoffsektors halten wir an unserer

### 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.

positiven Einschätzung von Bergbau- und Stahlwerten fest, auch wenn sich das Wachstum Chinas aufgrund der Reformen auf der Angebotsseite, die Importe von Rohstoffen und hochwertigen fertigen Stahlerzeugnissen begünstigen, abschwächt. Wir suchen zudem weiter nach neuen Anlageideen in rohstoffnahen Branchen, immer mit dem Ziel, über ein Portfolio zu verfügen, das „zukunftstauglich“ ist, wenn die Verbraucher sich nach und nach neuen Technologien zuwenden, wie batteriebetriebenen Elektrofahrzeugen. Wir sind nach wie vor der Auffassung, dass Goldwerte einen Schutz vor einem potenziellen systemischen Risiko auf den weltweiten Märkten bieten sowie vor dem Eintreten eines Extremrisikos der Inflation – eine drohende Konsequenz eines Jahrzehnts von Konjunkturmaßnahmen seitens der Zentralbanken.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, Bloomberg, 31.12.2017

Besonders zufrieden waren wir im vergangenen Jahr mit:

Titel	Wertentwicklung
Siltronic, Silizium-Wafer, Deutschland	<b>+176%</b>
Alcoa Corp., Aluminium, USA	<b>+92%</b>
Arizona Mining Inc., Bergbau und Metalle, Kanada	<b>+42%</b>
Interfor Corp., Holz, Kanada	<b>+41%</b>
Darling Ingredients, Biodiesel, USA	<b>+40%</b>

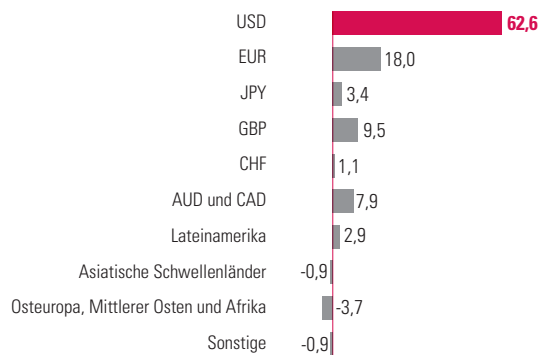
### Geographische Verteilung (%)

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Nordamerika	68,2	-5,1	63,0
Europa	34,7	-10,5	24,2
Asien - Pazifik	5,9	0,0	5,9
Lateinamerika	2,6	-0,3	2,3
Nahe Osten	0,0	0,0	0,0
Osteuropa	0,0	-0,4	-0,4
Afrika	0,0	-0,5	-0,5
Asien	0,0	-1,0	-1,0
<b>Summe</b>	<b>111,3</b>	<b>-17,9</b>	<b>93,4</b>

### Sektorverteilung (%)

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Energie	52,3	-11,3	41,0
Industrielle Baustoffe	28,3	-3,2	25,1
Andere Edelmetalle	11,0	0,0	11,0
Chemikalien	4,1	0,0	4,1
Landwirtschaftliche Rohstoffe	2,7	0,0	2,7
Andere Rohstoff verbinden	1,2	-1,7	-0,5
Regionalindizes	11,7	-1,7	10,0
<b>Summe</b>	<b>111,3</b>	<b>-17,9</b>	<b>93,4</b>

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



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	12,73	14,96
Volatilität des Indikators	12,70	19,02
Sharpe-Ratio	0,38	0,19
Beta	0,90	0,71
Alpha	0,01	-0,15

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

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	15,27	16,89

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Devisen Derivate	Summe
7,92	0,01	0,01	-0,63	<b>7,31</b>

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>5,51</b>	<b>6,66</b>	<b>14,34</b>	<b>5,51</b>	<b>7,64</b>	<b>6,18</b>	<b>-16,81</b>	<b>208,76</b>
Referenzindikator*	5,15	7,28	14,66	5,15	19,69	14,73	-3,01	201,33
Durchschnitt der Kategorie**	2,42	6,27	13,14	2,42	13,14	-6,22	-24,83	175,53
Klassament (Quartil)	2	2	2	2	3	2	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 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>-10 092 339,29</b>	<b>-1,34</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				-10 092 339,29	-1,34
<b>Aktien</b>				<b>747 413 824,94</b>	<b>99,16</b>
<b>Energie</b>				<b>390 906 403,81</b>	<b>51,86</b>
3 350 000	AFRICA OIL CORP (Kanada)	Nordamerika	9,20	3 134 821,75	0,42
1 050 000	BRISTOW GROUP (USA)	Nordamerika	13,47	11 778 397,73	1,56
730 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Kanada)	Nordamerika	44,92	21 795 679,63	2,89
450 000	CARRIZO OIL & GAS (USA)	Nordamerika	21,28	7 974 683,54	1,06
185 000	CIMAREX ENERGY (USA)	Nordamerika	122,01	18 797 343,44	2,49
640 000	CONSOL ENERGY INC (USA)	Nordamerika	14,63	7 797 468,35	1,03
300 000	ENBRIDGE (Kanada)	Nordamerika	49,16	9 802 592,22	1,30
220 000	EOG RESOURCES (USA)	Nordamerika	107,91	19 770 319,79	2,62
575 000	HALLIBURTON (USA)	Nordamerika	48,87	23 401 274,15	3,10
390 000	MARATHON PETROLEUM (USA)	Nordamerika	65,98	21 429 213,86	2,84
25 000	NATIONAL OILWELL VARCO (USA)	Nordamerika	36,02	749 916,72	0,10
500 000	NOBLE ENERGY INC (USA)	Nordamerika	29,14	12 133 577,61	1,61
1 250 000	OASIS PETROLEUM INC (USA)	Nordamerika	8,41	8 754 580,28	1,16
350 000	PARSLEY ENERGY INC-CLASS A (USA)	Nordamerika	29,44	8 580 946,04	1,14
270 000	PDC ENERGY INC (USA)	Nordamerika	51,54	11 588 774,15	1,54
2 000 000	PETROFAC LTD (Vereinigtes Königreich)	Europa	5,10	11 491 015,60	1,52
4 000 000	PETROLEUM GEO-SERVICES (Norwegen)	Europa	16,65	6 780 868,99	0,90
194 000	PIONEER NAT. RESOURCES (USA)	Nordamerika	172,85	27 925 466,36	3,70
500 000	PROPETRO HOLDING CORP (USA)	Nordamerika	20,16	8 394 403,73	1,11
675 000	ROYAL DUTCH SHELL PLC (Niederlande)	Europa	24,80	18 858 784,43	2,50
430 000	RPC (USA)	Nordamerika	25,53	9 142 155,23	1,21
262 000	SILTRONIC AG (Deutschland)	Europa	121,30	31 780 600,00	4,22
1 150 000	SM ENERGY CO (USA)	Nordamerika	22,08	21 145 902,73	2,81
1 100 000	SUNCOR ENERGY (Kanada)	Nordamerika	46,15	33 742 107,01	4,48
340 000	TRANSCANADA CORP (Kanada)	Nordamerika	61,18	13 825 988,70	1,83
850 000	WEIR GROUP PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	21,23	20 329 521,77	2,70
<b>Industrielle Baustoffe</b>				<b>213 173 900,39</b>	<b>28,28</b>
340 000	ALCOA CORP (USA)	Nordamerika	53,87	15 252 998,00	2,02
530 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (USA)	Nordamerika	24,14	10 654 730,18	1,41
850 000	ARCELOMITTAL (Luxemburg)	Europa	27,12	23 047 750,00	3,06
2 300 000	ARIZONA MINING INC (Kanada)	Nordamerika	3,46	5 289 464,94	0,70
2 030 000	BHP BILLITON PLC (Australien)	Asien - Pazifik	15,23	34 818 622,20	4,62
700 000	ERO COPPER CORP (Kanada)	Nordamerika	7,58	3 526 753,07	0,47
670 000	GARDNER DENVER HOLDINGS INC (USA)	Nordamerika	33,93	18 931 628,91	2,51
2 100 000	GLENCORE XSTRATA PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	3,90	9 226 609,59	1,22
5 500 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexiko)	Lateinamerika	64,91	15 195 420,16	2,02
340 000	MUELLER INDUSTRIES INC (USA)	Nordamerika	35,43	10 031 812,13	1,33
440 000	NIPPON STEEL CORP (Japan)	Asien - Pazifik	2891,00	9 403 704,14	1,25
180 000	NUCOR CORP (USA)	Nordamerika	63,58	9 530 646,24	1,26
450 000	RIO TINTO PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	39,42	19 984 228,02	2,65
2 600 000	ROTORK PLC (Vereinigtes Königreich)	Europa	2,67	7 817 720,95	1,04
450 000	TECK RESOURCES LTD (Kanada)	Nordamerika	26,17	9 807 211,86	1,30
440 000	THYSSENKRUPP AG (Deutschland)	Europa	24,22	10 654 600,00	1,41

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Andere Edelmetalle</b>				83 046 474,04	11,02
810 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Kanada)	Nordamerika	17,61	9 480 957,13	1,26
1 850 000	GOLDCORP INC (Kanada)	Nordamerika	12,77	19 673 967,36	2,61
1 400 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Peru)	Lateinamerika	2,64	4 163 803,30	0,55
2 300 000	KANSAI MINING CORP (USA)	Nordamerika	0,01	15 287,47	0,00
700 000	NEWMONT MINING (USA)	Nordamerika	37,52	21 872 085,28	2,90
137 000	ROYAL GOLD INC (USA)	Nordamerika	82,12	9 369 120,59	1,24
1 000 000	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Kanada)	Nordamerika	27,79	18 471 252,91	2,45
<b>Landwirtschaftliche Rohstoffe</b>				20 447 607,93	2,71
515 000	DARLING INGREDIENTS (USA)	Nordamerika	18,13	7 775 607,93	1,03
902 700	INTERFOR CORP (Kanada)	Nordamerika	21,12	12 672 000,00	1,68
<b>Chemikalien</b>				30 871 250,90	4,10
350 000	METHANEX CORP (Kanada)	Nordamerika	60,55	17 648 650,90	2,34
340 000	TESSENDERLO CHEMIE (Belgien)	Europa	38,89	13 222 600,00	1,75
<b>Andere Rohstoff verbinden</b>				8 968 187,87	1,19
220 000	MASTEC INC (USA)	Nordamerika	48,95	8 968 187,87	1,19
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				16 457 951,64	2,18
<b>Energie</b>				16 457 951,64	2,18
11 000 000	BRISTOW GROUP 6.25% 02/02/2018 (USA)	Energie (callable)	82,38	7 670 060,23	1,02
10 000 000	SM ENERGY CO 6.75% 15/09/2021 (USA)	Energie (callable)	103,50	8 787 891,41	1,17
<b>Wert des Portfolios</b>				763 871 776,58	101,34
<b>Fondsvolumen</b>				753 779 437,29	100,00

NETTOAKTIENQUOTE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES ZUM 29/12/2017			Exposition (€)	Nettoaktienquote
<b>Derivatepositionen Long</b>			91 322 778,00	12,12
	Regionalindizes (2 Positionen)	Europa	88 184 000,00	11,70
	Energie (4 Positionen)	Nordamerika	3 138 778,00	0,42
<b>Derivatepositionen Short</b>			-134 873 225,00	-17,89
	Energie (12 Positionen)	Europa	-41 716 393,00	-5,53
	Industrielle Baustoffe (4 Positionen)	Europa	-9 515 150,00	-1,26
	Andere Rohstoff verbinden (1 Position)	Europa	-2 547 600,00	-0,34
	Regionalindizes (2 Positionen)	Europa	-12 526 500,00	-1,66
	Energie (8 Positionen)	Nordamerika	-27 579 324,00	-3,66
	Energie (1 Position)	Lateinamerika	-1 285 393,00	-0,17
	Energie (3 Positionen)	Europa	-11 004 270,00	-1,46
	Energie (1 Position)	Osteuropa	-2 938 041,00	-0,39
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Afrika	-3 315 433,00	-0,44
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Nordamerika	-4 736 842,00	-0,63
	Industrielle Baustoffe (1 Position)	Asien	-4 531 628,00	-0,60
	Industrielle Baustoffe (2 Positionen)	Europa	-1 927 166,00	-0,26
	Andere Rohstoff verbinden (2 Positionen)	Nordamerika	-6 403 965,00	-0,85
	Regionalindizes (1 Position)		-4 845 520,00	-0,64
<b>Bruttoaktienquote</b>			747 413 824,94	99,16
<b>Nettoaktienquote</b>			703 863 377,94	93,38

← 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.

Der Carmignac Patrimoine gab im letzten Quartal des Jahres um -0,67% nach, während sein Referenzindikator +1,78% verzeichnete. Damit erhöhte sich die Gesamtperformance des Fonds im Jahr 2017 auf +0,09%, gegenüber +1,47% für seinen Referenzindex. Zum Jahresanfang liegt das Aktienexposure auf einem hohen Niveau (49%), und die Strategien unserer Aktienkomponente werden im Bericht des Carmignac Investissement erläutert. Die Anleihenkomponente übertraf mit einem Beitrag von -0,73% zwar den Referenzindikator (-2,87%), sorgte 2017 aber eindeutig für Enttäuschung. Grund hierfür waren die Auswirkungen des schwächer werdenden Dollars, der nicht ausreichend abgesichert war, und unsere defensive Positionierung bei den langfristigen deutschen Zinsen. Dennoch scheint dieser Jahresbeginn die Themen unserer Anlagestrategie zu bestätigen, nämlich:

- die beginnende Normalisierung der Geldpolitik, in deren Folge der Kurs des Euro und die langfristigen deutschen Zinsen ansteigen werden, sodass es notwendig wird, diese Risiken abzusichern;
- das Wiedererstarken der europäischen Integration, das eine neue Welle der Zinskonvergenz auslösen wird, von der wir dank unserer Anlagen in Anleihen der Peripherieländer profitieren werden;
- das synchrone Wachstum, das bei gleichzeitig schwachem Dollar Schwellenländeranleihen nach wie vor begünstigen wird.

### Anlagestrategie

#### Währungen und liquide Mittel

Wie in den vorangegangenen Quartalen legte der Euro gegenüber dem Dollar um mehr als 2% zu, womit sich der Kursgewinn über das gesamte Jahr gesehen auf 14% erhöhte. Die Europäische Zentralbank hat die Normalisierung ihrer Geldpolitik eingeleitet, wobei zunächst mit einer Verringerung der Anleihekäufe begonnen wird und diese Käufe später möglicherweise ganz eingestellt werden. Außerdem setzen die Märkte auf eine erste Zinsanhebung im ersten Quartal 2019. Aufgrund des weltweiten Wirtschaftswachstums erhöhten sich die Handelsüberschüsse der Eurozone und gleichzeitig kehrten ausländische (vor allem asiatische) Anleger dank des ruhigeren politischen Klimas auf den europäischen Markt zurück. Der Euro ist schließlich verschiedenen ökonomischen Richtwerten zufolge weiter unterbewertet, sodass sich der Kursanstieg fortsetzen dürfte. Wir behalten unsere Wechselkursabsicherungen bei unseren Anlagen in Fremdwährungen bei.

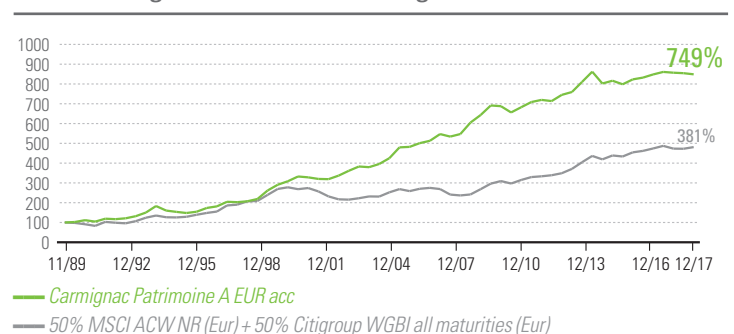
**Staatsanleihen: Unsere Allokation in Staatsanleihen beträgt 27%, darunter 8% Schwellenländer-Staatsanleihen. Die modifizierte Duration lag am Jahresende bei 1,8.**

Die Zinsen 10-jähriger amerikanischer Titel erhöhten sich im Laufe des Quartals um 7 Bp., während die Zinsen für 2-jährige Titel 40 Bp. zulegten, was eine starke Abflachung der Kurve widerspiegelte. Der amerikanische Kongress schloss das Jahr in doppelter Hinsicht erfolgreich: mit der Durchsetzung der Steuerreform und der in letzter Minute erzielten Einigung, die die Finanzierung des Staats bis zum 19. Januar sicherstellt (an diesem Tag müssen sich die Parteien über die Schuldenobergrenze einigen oder die Notfallmaßnahmen verlängern). Schätzungen zufolge wird sich das Haushaltsdefizit um zusätzliche 0,7% erhöhen (von 3,5% auf 4,2%) und damit für weitere 0,5% Wachstum im Jahr 2018

sorgen. Dies dürfte einen moderaten Zinsanstieg bewirken. Wir haben unsere Anlagen in amerikanischen Titeln im Laufe des Quartals verringert, um dem erwarteten Kursrückgang des Dollars und dem Zinsanstieg Rechnung zu tragen. In Europa kündigte die Europäische Zentralbank an, dass sie ihre Anleihekäufe um weitere neun Monate mit einem auf 30 Milliarden Euro monatlich reduzierten Volumen bis September verlängern werde. Bei den langfristigen deutschen Zinsen begann schließlich die Korrektur, die wir schon umfassend in unseren Positionen berücksichtigen. Dank des wiedereinsetzenden Wachstums konnte auch die populistische Welle gestoppt und Platz für ein Europa der Integration geschaffen werden. Die Stärkung der Eurozone könnte in Form der Einsetzung eines Finanzministers und eines gemeinsamen Budgets zur Durchführung transnationaler Investitionen erfolgen. Zudem erwarten wir eine Konvergenzbewegung bei den europäischen Zinssätzen und haben im Hinblick darauf unsere Anlagen in italienischen, griechischen und spanischen Anleihen auf nunmehr 18% erhöht. Die politischen Unsicherheiten in Italien und Spanien boten gute Einstiegspunkte. In Italien sind die möglichen Szenarien für den Ausgang der am 4. März stattfindenden Parlamentswahlen weniger gegensätzlich als erwartet, da die wichtigsten euroskeptischen Parteien sich inzwischen gemäßigt äußern. In Spanien gewannen die Pro-Unabhängigkeitsparteien im katalanischen Parlament, jedoch ohne eine absolute Mehrheit der Stimmen zu erzielen (47,5% der Stimmen). Dieser Sieg dürfte in Verhandlungen um eine größere Autonomie münden und nicht zu einer „einseitigen“ Unabhängigkeit führen. Ferner haben wir unser Exposure in griechischen Titeln verstärkt, nachdem diese 2017 die beste Performance unter den europäischen Staatsanleihen erzielt hatten. Die Fortschritte bei den Strukturreformen ebnen den Weg zu einer Einigung über einen Schuldenerlass. Zudem ist der Liquiditätsbedarf des griechischen Staates bis 2022 gering.

Unser Anteil an Schwellenländeranleihen bleibt schließlich mit 8% stabil. Das Wachstum dieser Volkswirtschaften ist trotz einer Verlangsamung in China solide. Der Anstieg der Exporte stabilisierte sich am Jahresende bei etwa 15% und könnte 2018

### 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.

zwischen 5% und 10% betragen. Die Arbeitslosenzahlen gehen weiter zurück und lassen für 2018 auf ein Wachstum von etwa 4,7% schließen. Diese Aussichten dürften weiterhin Kapital in diese Region lenken und eine Aufwertung der größtenteils unterbewerteten Währungen bewirken, da der Zyklus der Zinsrückgänge nun weitgehend vorüber ist. Zudem ist die Zinsdifferenz gegenüber den Industrieländern attraktiv. Allerdings gibt es nach wie vor Risiken, insbesondere das Risiko eines drastischen Anstiegs der amerikanischen Zinsen und das Risiko negativer Ergebnisse im Zusammenhang mit politischen Unsicherheiten. So wird es im Juli Präsidentschaftswahlen in Mexiko geben, und zwar vor dem Hintergrund der Neuverhandlung des Handelsabkommens mit den Vereinigten Staaten. Gelingt keine Einigung, würde der Anstieg der Zölle und die Abwertung der Währung zusammen mit einer Abschwächung der Konjunktur einen Inflationsschock verursachen, der geldpolitische Maßnahmen erschwert. Allerdings wird bereits knapp die Hälfte des Handels mit den Vereinigten Staaten nach den Regeln der Welthandelsorganisation abgewickelt und die amerikanische Geschäftswelt würde eine Einigung begrüßen. Bei den bevorstehenden Wahlen führt der Kandidat López Obrador das Rennen laut Meinungsumfragen seit Sommer mit einem geänderten, geschäftsfreundlicheren Programm an. Mexikanische Anleihen bieten im Bereich „Investment Grade“-Rating eine Rendite von 7,55% bei 10-jähriger Laufzeit und einen Primärüberschuss von etwa 1%. Daher bleiben wir bei unserem Exposure in mexikanischen Anleihen, wobei wir ganz besonders auf das Wechselkursrisiko achten. In Argentinien wurden mehrere umfassende Reformen verabschiedet – Renten, Steuern, Verantwortungspakt öffentliche Finanzen und Steuerpakt mit den Provinzen – und 2018 stehen die Reformen des Arbeits- und Kapitalmarkts auf der Agenda. Das Klima ist günstig für einen Wertanstieg argentinischer Staatsanleihen. Außerdem bleiben wir

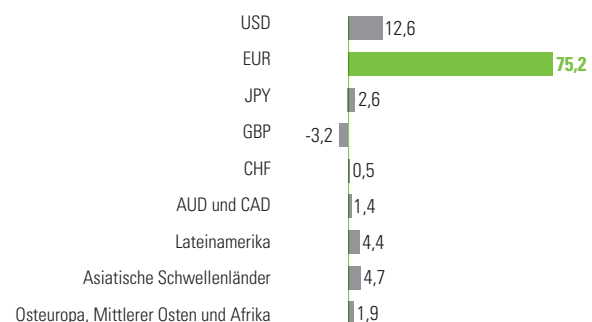
bei unserem Exposure in brasilianischen Staatsanleihen, die den Anlegern die höchsten Realzinsen in dieser Region bieten.

**Der Anteil unserer Anlagen in Unternehmensanleihen war mit 22% des Fondsvermögens relativ stabil.**

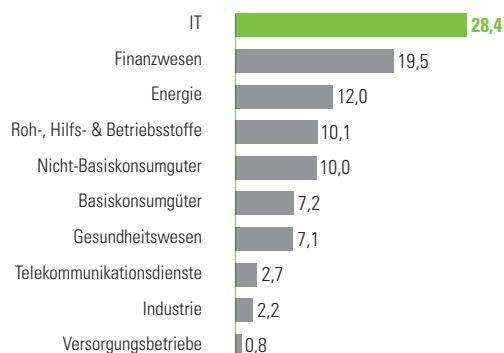
Unternehmensanleihen blieben im Jahr 2017 eine bevorzugte Renditequelle. Die Ausfallquote von 1,5% ist historisch niedrig. Dieser Erfolg gründet jedoch auf zahlreichen instabilen Faktoren wie insbesondere einer deutlichen Verschlechterung der Fundamentaldaten: Der Anteil der Staatsanleihen mit einem Rating von BBB wurde in den „Investment Grade“-Indizes von 35% auf 50% erhöht und der Markt vergrößerte sich seit 2009 um 116%. Die meisten dieser Instrumente werden von Fonds und nicht von Banken gehalten, darunter 20% im Rahmen einer passiven Verwaltung und in ETF gegenüber zuvor 8%. Wir verringerten somit das zu gering vergütete Kreditrisiko. Als Alternative zu „Investment Grade“-Unternehmensanleihen bevorzugen wir „besicherte“ Anleihen in Anleihenkörben (Collateralized Loan Obligation), deren Renditen rund 100 Basispunkte höher als die Renditen von Unternehmensanleihen der gleichen Ratingkategorie sind. Der Basiswert dieser Strukturen ist der Markt für Bankkredite. Diese Titel profitieren von einer Vorrangigkeit, die höher ist als die gewöhnlicher Anleihen; bei einem Zahlungsausfall konnte damit bei diesen Titeln in den letzten zehn Jahren eine Deckungsrate erzielt werden, die im Durchschnitt fast doppelt so hoch war wie bei normalen vorrangigen Anleihen. Wir behalten unsere Positionierung zu Gunsten von nachrangigen Banktiteln bei, die insbesondere durch die Verringerung notleidender Kredite in den Bankbilanzen gestärkt werden.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, 29.12.2017.

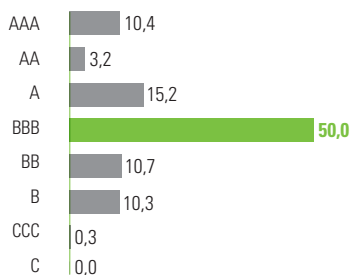
**Nettodevisen-Exposure der Anteilklassen in Euro (%)**



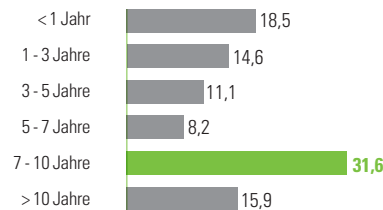
**Sektorallokation (ohne Derivate) (%)**



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



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



Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2016	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>0,09</b>	<b>-0,67</b>	<b>-0,95</b>	<b>0,09</b>	<b>4,71</b>	<b>17,97</b>	<b>55,21</b>	<b>748,82</b>
Referenzindikator*	1,47	1,78	1,63	1,47	18,80	44,21	78,77	380,82
Durchschnitt der Kategorie**	4,42	1,21	2,1	4,42	9,99	24,01	19,52	240,84
Klassament (Quartil)	4	4	4	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	4,65	7,53
Volatilität des Indikators	5,33	7,66
Sharpe-Ratio	-0,03	0,26
Beta	0,61	0,82
Alpha	-0,02	-0,25

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

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
0,68	0,12	-0,41	-0,45	-0,36	0,00	<b>-0,42</b>

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

Euroländer	0,04
USA	1,32
Sonstige	0,41

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	6,01	6,36

### PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/12/2017

		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>			<b>808 858 226,92</b>	<b>3,65</b>	
	Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)		210 665 001,31	0,95	
34 671 423	PORTUGAL 18/05/2018	Schatzwechsel in Euro	34 715 119,69	0,16	
177	PORTUGAL 20/07/2018	Schatzwechsel in Euro	177,32	0,00	
663 581 000	UNITED STATES 21/06/2018	Schatzwechsel in Dollar	548 688 575,60	2,48	
3 950	Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente	14 789 353,00	0,07	
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>3 997 094 308,33</b>	<b>18,03</b>	
47 149 639	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griechenland)	Euro	97,38	46 055 270,04	0,21
49 255 803	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	93,92	46 417 273,17	0,21
62 905 675	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Griechenland)	Euro	92,85	58 605 322,42	0,26
54 496 559	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griechenland)	Euro	92,84	50 774 824,75	0,23
21 151 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griechenland)	Euro	103,95	22 379 000,98	0,10
195 100	IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irland)	Euro	119,94	240 027,52	0,00
279 461 000	ITALY 0.45% 01/06/2021 (Italien)	Euro	100,54	281 086 894,89	1,27
302 685 000	ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italien)	Euro	95,31	288 825 095,31	1,30
307 427 000	ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italien)	Euro	103,46	318 833 815,57	1,44
588 313 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italien)	Euro	100,47	596 146 099,83	2,69
1 072 436 000	ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italien)	Euro	102,11	1 097 246 276,53	4,95
92 760 000	ITALY 3.75% 01/05/2021 (Italien)	Euro	111,37	103 915 896,71	0,47
68 500 000	PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	74 652 078,84	0,34
85 609 158	PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	116,23	102 432 636,29	0,46
109 100 000	PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	117,13	131 736 053,05	0,59
45 557 000	PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	55 864 945,24	0,25
29 241 400	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	30 600 756,58	0,14
266 252	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	123,32	330 879,64	0,00
88 999 888	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	127,26	117 697 352,90	0,53
83 679 000	SPAIN 1.40% 31/01/2020 (Spanien)	Euro	103,46	87 657 604,03	0,40
272 764 000	SPAIN 1.50% 30/04/2027 (Spanien)	Euro	100,48	276 853 218,10	1,25
90 916 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanien)	Euro	101,21	92 478 385,23	0,42
95 406 000	SPAIN 5.50% 30/04/2021 (Spanien)	Euro	118,13	116 264 600,71	0,52
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>194 997 946,29</b>	<b>0,88</b>	
230 446 000	USA I/L 0.38% 15/01/2027 (USA)	Dollar	99,33	194 997 946,29	0,88
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>			<b>1 313 389 239,21</b>	<b>5,92</b>	
43 658 663	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentinien)	Euro	73,23	32 227 442,50	0,15
82 801 647	ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentinien)	Dollar	73,85	51 367 522,41	0,23
51 921 292	ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentinien)	Euro	117,07	83 691 061,80	0,38
43 113 000	BAHRAIN 6.75% 20/09/2029 (Bahrain)	Dollar	98,85	36 182 624,74	0,16
65 498 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrain)	Dollar	101,80	56 386 207,11	0,25

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
688 000	BRAZIL 10.00% 01/01/2025 (Brasilien)	Brasilianischer Real	1 047,28	180 891 387,83	0,82
55 870 000	BRAZIL 5.62% 21/02/2047 (Brasilien)	Dollar	102,65	48 718 984,30	0,22
3 121 790 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,29	121 418 297,89	0,55
4 120 380 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,76	161 012 616,55	0,73
22 618 100	MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	102,46	98 958 991,01	0,45
19 193 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	111,00	18 203 221,09	0,08
18 196 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Ecuador)	Dollar	117,46	18 229 459,18	0,08
45 800 000	RUSSIA 5.25% 23/06/2047 (Russland)	Dollar	104,72	40 003 834,80	0,18
13 720 127 000	RUSSIA 7.75% 16/09/2026 (Russland)	Russischer Rubel	102,28	207 150 924,24	0,93
77 658 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	101,57	80 283 255,29	0,36
27 384 000	TURKEY 4.88% 16/04/2043 (Türkei)	Dollar	88,18	20 347 057,34	0,09
71 000 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Türkei)	Dollar	97,80	58 316 351,13	0,26
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>391 029 771,43</b>	<b>1,76</b>
245 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brasilien)	Brasilianischer Real	3 355,38	206 384 021,64	0,93
7 023 544	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	107,28	184 645 749,79	0,83
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>2 907 122 978,49</b>	<b>13,11</b>
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	105,99	51 076 662,56	0,23
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irland)	Gesundheitswesen (callable)	100,21	17 270 995,79	0,08
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,60	38 041 855,09	0,17
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,94	12 518 948,83	0,06
9 113 000	ALTICE SA 4.75% 15/01/2028 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	95,78	8 826 937,87	0,04
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	98,51	43 691 104,28	0,20
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	104,05	24 662 044,35	0,11
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,71	133 289 868,23	0,60
35 771 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	95,88	29 123 520,69	0,13
27 125 000	ALTICE SA 7.75% 29/01/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	98,55	22 933 553,50	0,10
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	138,30	14 750 931,95	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburg)	Industrie (callable)	104,27	6 526 944,27	0,03
10 485 000	BANCO BPM SPA 2.75% 27/07/2020 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,33	11 065 290,17	0,05
23 523 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,33	26 499 432,86	0,12
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,68	69 898 917,99	0,32
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	104,16	45 321 027,74	0,20
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,98	19 850 727,29	0,09
46 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	112,84	54 276 588,49	0,24
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	104,18	32 555 173,56	0,15
38 800 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,78	46 844 584,29	0,21
68 200 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	102,50	58 979 255,50	0,27
13 200 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	109,87	14 770 682,47	0,07
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	101,10	27 002 970,64	0,12
32 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	111,30	36 636 534,00	0,17
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	101,84	12 236 243,78	0,06
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	103,64	18 681 827,07	0,08
48 316 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	104,66	42 316 177,66	0,19
47 501 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,61	41 889 770,76	0,19
38 271 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	104,68	33 772 434,69	0,15
39 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	113,55	46 327 996,58	0,21
11 823 000	CREDIT SUISSE 5.75% 18/09/2020 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,70	13 641 450,28	0,06
72 223 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	112,14	69 020 272,96	0,31
101 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Dänemark)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,81	116 401,96	0,00
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (USA)	IT	99,29	15 159 606,41	0,07
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	102,35	17 146 331,01	0,08
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	104,96	17 105 624,03	0,08
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,73	1 258 767,64	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	108,78	11 480 163,90	0,05

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,67	20 872 793,01	0,09
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,93	19 081 279,73	0,09
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,91	40 594 197,53	0,18
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,55	28 484 408,33	0,13
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,49	33 707 240,73	0,15
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,32	27 926 910,84	0,13
500 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 7.25% 29/01/2018 (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	105,38	442 795,08	0,00
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Spanien)	Versorgungsbetriebe	104,16	22 342 640,96	0,10
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,37	70 435 381,59	0,32
50 506 000	INTESA SAN PAOLO 3.88% 16/01/2018 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,06	42 842 433,49	0,19
69 718 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	109,47	65 002 832,55	0,29
7 837 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,73	7 074 162,99	0,03
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Schweden)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	100,80	54 405 950,78	0,25
23 963 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Schweden)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	100,56	24 486 654,79	0,11
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	99,14	21 976 272,75	0,10
71 749 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (USA)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	107,65	65 004 805,12	0,29
53 692 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,03	47 092 167,06	0,21
52 693 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italien)	IT (callable)	103,73	55 179 363,12	0,25
47 055 740	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italien)	IT (callable)	104,23	49 401 586,28	0,22
34 304 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (USA)	Energie (callable)	103,23	30 107 202,13	0,14
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,84	35 766 737,86	0,16
57 045 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norwegen)	Energie	11,81	5 611 626,11	0,03
64 962 000	NUMERICABLE 6.00% 26/01/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,31	56 052 987,54	0,25
77 669 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	100,27	66 401 919,98	0,30
81 346 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Niederlande)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen, callable)	104,36	72 437 547,18	0,33
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,25	40 889 521,02	0,18
34 314 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,79	36 681 756,25	0,17
39 299 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,47	36 831 971,57	0,17
15 615 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxemburg)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	102,79	16 204 847,95	0,07
48 196 000	TULLOW OIL 6.00% 08/01/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	100,94	40 928 202,67	0,18
62 174 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	100,65	52 814 331,15	0,24
14 250 000	UBS 0.50% 15/05/2018 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	117,34	14 266 205,17	0,06
47 050 000	UBS 4.12% 15/04/2026 (Schweiz)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,72	39 720 183,63	0,18
82 044 000	UBS 4.75% 22/05/2018 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,93	70 949 456,77	0,32
109 025 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,88	99 082 037,43	0,45
53 979 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,23	62 867 407,05	0,28
42 345 000	UBS 4.12% 15/04/2026 (Schweiz)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	104,78	37 263 370,79	0,17
54 866 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	106,76	48 882 246,68	0,22
48 098 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,31	41 011 959,88	0,18
75 682 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	123,18	94 146 614,44	0,42
20 700 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	121,35	25 283 347,37	0,11
<b>Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>53 008 295,69</b>	<b>0,24</b>
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irland)	Gesundheitswesen	100,20	25 647 194,60	0,12
14 090 000	AP MOELLER-MAERSK A/S TV 18/03/2019 (Dänemark)	Industrie	101,73	14 341 703,76	0,06
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Schweden)	Industrie (callable)	101,14	13 019 397,33	0,06
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>718 074 298,62</b>	<b>3,22</b>
22 400 000	BANISTMO SA 3.65% 19/09/2022 (Kolumbien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	99,03	18 669 050,27	0,08
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brasilien)	Basiskonsumgüter	103,93	50 179 149,31	0,23
29 241 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Polen)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	90,25	21 997 310,13	0,10
23 244 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tschechische Republik)	Industrie	104,99	24 669 681,88	0,11
37 599 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tschechische Republik)	Immobilien (callable)	100,44	37 963 633,04	0,17
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumänien)	Immobilien	103,84	18 313 699,85	0,08
38 640 000	ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (Indien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	100,32	32 835 097,27	0,15
36 462 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Ungarn)	Energie	108,49	40 214 284,44	0,18

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
71 923 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Südafrika)	Nicht-Basiskonsumgüter	107,70	66 152 029,77	0,30
16 550 000	NTPC LTD 2.75% 01/02/2027 (Indien)	Versorgungsbetriebe	103,79	17 595 547,38	0,08
40 900 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.00% 27/01/2028 (Mexiko)	Energie	100,49	34 772 061,90	0,16
10 200 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.12% 17/01/2022 (Mexiko)	Energie	106,31	9 269 896,04	0,04
46 361 000	PETROLEOS MEXICANOS 5.50% 27/06/2044 (Mexiko)	Dollar	92,62	35 796 061,14	0,16
13 800 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexiko)	Energie	99,73	11 688 665,89	0,05
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexiko)	Energie	111,13	42 463 579,95	0,19
125 805 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexiko)	Energie	104,48	111 312 854,53	0,50
48 098 000	PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Russland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,16	40 773 905,45	0,18
35 598 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Vorrangige Anleihen)	103,28	30 800 733,72	0,14
8 880 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexiko)	Basiskonsumgüter	106,67	9 683 221,55	0,04
17 550 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	106,25	16 024 004,83	0,07
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	86,88	16 124 903,09	0,07
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Gesundheitswesen	95,37	8 770 336,84	0,04
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Gesundheitswesen	86,89	3 999 522,91	0,02
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	91,50	8 486 823,23	0,04
9 187 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israel)	Gesundheitswesen	101,53	9 518 244,21	0,04
<b>Wandelanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>33 738 055,00</b>	<b>0,15</b>
48 500 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japan)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	69,56	33 738 055,00	0,15
<b>Asset Backed Securities</b>				<b>1 146 616 759,53</b>	<b>5,17</b>
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,14	24 759 731,19	0,11
17 784 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,74	17 972 898,30	0,08
6 084 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,08	6 179 675,43	0,03
5 616 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	101,75	5 754 084,71	0,03
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,96	15 856 255,06	0,07
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,25	9 112 703,59	0,04
39 237 000	AXA IM, ALLEGRO CLO III (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	32 858 197,18	0,15
30 985 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	31 104 462,31	0,14
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	10 911 181,25	0,05
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	13 636 000,00	0,06
9 360 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	9 493 673,59	0,04
3 613 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	101,92	3 706 989,66	0,02
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	27 553 786,08	0,12
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	35 371 148,42	0,16
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,52	30 588 505,23	0,14
38 150 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,21	38 260 928,11	0,17
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	102,46	15 303 563,35	0,07
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,72	32 186 719,58	0,15
25 079 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	25 294 293,10	0,11
4 680 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,77	4 733 572,41	0,02
2 246 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	101,47	2 291 639,36	0,01
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	29 325 879,01	0,13
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	10 547 000,00	0,05
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	16 366 000,00	0,07
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (A tranche)	0,00	5 364 000,00	0,02
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	29 413 346,45	0,13
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	12 413 000,00	0,06
12 122 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	12 243 441,15	0,06
5 682 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	5 774 464,00	0,03
3 788 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,59	3 904 615,68	0,02
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	38 108 593,80	0,17
14 256 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,90	14 450 961,88	0,07
5 210 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	5 321 181,28	0,02
5 707 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,66	5 921 601,14	0,03

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,26	14 012 673,19	0,06
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,45	16 457 742,56	0,07
15 149 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,19	15 378 632,91	0,07
9 468 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,75	9 582 586,05	0,04
11 835 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,53	12 098 071,01	0,05
8 426 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,96	8 671 351,26	0,04
15 980 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	16 059 666,33	0,07
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	39 363 331,95	0,18
9 470 000	INVESTCORP, HARVEST CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	3 049 789,81	0,01
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,26	20 663 177,29	0,09
18 661 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,77	15 743 518,19	0,07
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,77	3 774 847,96	0,02
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	6 959 216,69	0,03
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	101,88	6 706 214,65	0,03
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	7 807 067,01	0,04
17 300 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO X (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	14 555 304,56	0,07
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	9 354 700,91	0,04
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,48	26 294 137,16	0,12
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	101,18	37 943 055,53	0,17
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	20 829 990,47	0,09
24 679 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	24 975 646,29	0,11
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	30 462 634,78	0,14
5 452 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	5 452 000,00	0,02
6 633 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	6 633 000,00	0,03
4 089 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (A tranche)	0,00	4 089 000,00	0,02
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	9 063 466,81	0,04
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,83	19 694 802,56	0,09
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	101,16	6 642 906,39	0,03
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	101,26	24 086 722,53	0,11
7 470 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,51	7 513 631,77	0,03
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,12	26 816 556,79	0,12
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,73	21 241 957,50	0,10
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	42 619 582,43	0,19
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,52	6 224 533,89	0,03
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	23 711 150,00	0,11
<b>Aktien Industriestaaten</b>				<b>8 304 065 472,72</b>	<b>37,46</b>
<b>Nordamerika</b>				<b>6 252 301 123,53</b>	<b>28,20</b>
4 290 675	ACTIVISION BLIZZARD (USA)	IT	63,32	226 253 781,65	1,02
368 372	AMAZON.COM INC (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	1 169,47	358 760 828,48	1,62
1 583 431	APPLE INC (USA)	IT	169,23	223 154 587,05	1,01
3 504 688	BANK OF AMERICA (USA)	Finanzwesen	29,52	86 157 886,21	0,39
3 773 290	CELGENE CORP (USA)	Gesundheitswesen	104,36	327 931 832,45	1,48
843 202	CLOVIS ONCOLOGY INC (USA)	Gesundheitswesen	68,00	47 749 613,59	0,22
1 856 112	CONCHO RESOURCES (USA)	Energie	150,22	232 199 487,54	1,05
3 499 425	EOG RESOURCES (USA)	Energie	107,91	314 476 142,36	1,42
3 633 675	FACEBOOK INC (USA)	IT	176,46	533 975 924,80	2,41
2 635 325	FRANCO-NEVADA CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,46	175 968 593,89	0,79
18 214 530	GOLDCORP INC (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	12,77	193 703 820,87	0,87
1 953 940	GRUBHUB INC (USA)	IT	71,80	116 832 854,76	0,53
624 618	INCYTE CORP (USA)	Gesundheitswesen	94,71	49 265 132,23	0,22
6 783 683	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (USA)	Finanzwesen	70,56	398 614 817,19	1,80
384 948	INTUITIVE SURGICAL (USA)	Gesundheitswesen	364,94	116 991 108,53	0,53
932 339	MASTERCARD INC (USA)	IT	151,36	117 520 678,75	0,53
9 392 040	NEWMONT MINING (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	37,52	293 462 142,57	1,32

PORTFOLIO CARMIGNAC PATRIMOINE ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto- vermögens
8 546 809	NOBLE ENERGY INC (USA)	Energie	29,14	207 406 740,72	0,94
2 349 900	PIONEER NAT. RESOURCES (USA)	Energie	172,85	338 258 007,16	1,53
7 969 635	POTASH CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	20,65	137 052 767,11	0,62
2 454 063	PTC INC (USA)	IT	60,77	124 195 043,73	0,56
2 581 851	SERVICENOW (USA)	IT	130,39	280 352 724,76	1,26
271 420	SHOPIFY INC - CLASS A (Kanada)	IT	101,00	22 829 297,14	0,10
3 050 521	SM ENERGY CO (USA)	Energie	22,08	56 092 191,61	0,25
1 876 366	SPLUNK INC (USA)	IT	82,84	129 445 502,53	0,58
754 677	STRYKER CORP (USA)	Gesundheitswesen	154,84	97 313 613,16	0,44
3 484 211	SYNCHRONY FINANCIAL (USA)	Finanzwesen	38,61	112 029 802,39	0,51
3 807 385	T-MOBILE US INC (USA)	Telekommunikationsdienste	63,51	201 371 603,39	0,91
2 965 518	TRANSCANADA CORP (Kanada)	Energie	61,18	120 591 818,70	0,54
1 228 997	VISA INC (USA)	IT	114,02	116 697 400,02	0,53
513 352	WAYFAIR INC- CLASS A (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	80,27	34 316 093,47	0,15
3 873 546	WELLS FARGO (USA)	Finanzwesen	60,67	195 709 556,81	0,88
10 035 219	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	22,13	184 942 868,48	0,83
2 632 521	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (USA)	Telekommunikationsdienste	36,80	80 676 859,43	0,36
<b>Europa</b>				<b>2 051 764 349,19</b>	<b>9,26</b>
1 573 846	ASML HOLDINGS (Niederlande)	IT	145,15	228 443 746,90	1,03
1 893 588	ASOS PLC (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	67,15	143 248 390,92	0,65
95 807	DASSAULT AVIATION SA (Frankreich)	Industrie	1 297,90	124 347 905,30	0,56
854 410	HERMES INTERNATIONAL (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	446,25	381 280 462,50	1,72
37 395 447	HSBC HOLDINGS (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	7,67	323 084 192,01	1,46
3 130 072	INDITEX (Spanien)	Nicht-Basiskonsumgüter	29,05	90 912 941,24	0,41
2 764 437	LONDON STOCK EXCHANGE (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	37,93	118 126 621,31	0,53
4 649 719	RECKITT BENCKISER (Vereinigtes Königreich)	Basiskonsumgüter	69,19	362 433 456,44	1,63
657 324	RENAULT SA (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	83,91	55 156 056,84	0,25
7 124 740	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irland)	Industrie	15,05	107 227 337,00	0,48
1 100 852	VIFOR PHARMA AG (Schweiz)	Gesundheitswesen	124,90	117 503 238,73	0,53
<b>Aktien Schwellenländer</b>				<b>2 300 928 354,91</b>	<b>10,38</b>
<b>Lateinamerika</b>				<b>1 012 181 487,61</b>	<b>4,57</b>
1 674 315	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	115,88	161 575 301,63	0,73
13 922 843	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	7,50	86 959 795,55	0,39
3 234 141	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentinien)	Finanzwesen	65,85	177 355 250,54	0,80
8 760 296	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasilien)	Basiskonsumgüter	78,93	172 306 864,04	0,78
1 270 154	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	314,66	332 833 658,93	1,50
1 448 360	PAMPA ENERGIA (Argentinien)	Versorgungsbetriebe	67,28	81 150 616,92	0,37
<b>Asien</b>				<b>1 180 054 477,43</b>	<b>5,32</b>
2 817 089	58.COM (China)	IT	71,57	167 903 947,14	0,76
295 714	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	31,80	7 831 200,20	0,04
29 291 498	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	39,00	146 089 456,95	0,66
14 177 415	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 890,35	349 671 748,32	1,58
4 799 194	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Indien)	Finanzwesen	386,00	24 170 012,88	0,11
5 572 015	INDUSIND BANK (Indien)	Finanzwesen	1 648,90	119 874 791,84	0,54
3 089 768	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	406,00	133 635 786,32	0,60
4 823 146	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 668,85	230 877 533,78	1,04
<b>Osteuropa</b>				<b>108 692 389,87</b>	<b>0,49</b>
3 985 277	YANDEX (Russland)	IT	32,75	108 692 389,87	0,49
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>21 360 065 480,22</b>	<b>96,35</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>22 168 923 707,14</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

# © Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

Ein Schwellenländernmischfonds, 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 vierten Quartal eine positive Performance von +0,60%, gegenüber +2,51% bei seinem Referenzindikator, womit seine Wertentwicklung über das Gesamtjahr +7,30% beträgt, gegenüber +10,59% bei seinem Index. Der Fonds profitierte von der Dynamik der Aktienmärkte, während die Anleihenmärkte der Schwellenländer eine unstetere Entwicklung verzeichneten, was den politischen Risiken in Brasilien, Mexiko, aber auch in Südafrika und in der Türkei geschuldet war.

## Zinskomponente

In den wichtigsten Schwellenländern zog die Konjunktur wie schon im Vorquartal an, was ansteigenden Rohstoffpreisen, der Dynamik der chinesischen Wirtschaft und dem soliden Welthandel zu verdanken war. Über den Berichtszeitraum mussten wir jedoch mit einer Zunahme der Volatilität auf bestimmten Anleihemärkten der Schwellenländer fertigwerden, da erneute politische Risiken aufkamen, nämlich in Brasilien (Rentenreform), in Mexiko (Bekanntgabe der Kandidaturen für die Präsidentschaftswahl 2018), in Südafrika (Kongress der ANC-Partei) und in der Türkei (diplomatische Spannungen mit den USA).

Unserer Anleihenallokation kam der Anstieg von Lokalwährungsanleihen Chiles (+2,2% über den Berichtszeitraum) und Russlands (+1,44%) zugute. Allerdings litt der Fonds unter seinem Exposure in brasilianischen und mexikanischen Schuldtiteln in Lokalwährungen. Denn im Laufe des vergangenen Quartals war ein Wiederaufkommen des politischen Risikos zu beobachten. Dies betraf vor allem Brasilien mit dem Scheitern der Regierung Temer bei der Abstimmung über die für die Verbesserung des Schuldenprofils des Landes langfristig unerlässliche Rentenreform im Kongress wie auch Mexiko mit dem Skandal um die amtierende Regierung und der Bekanntgabe der Kandidaturen für die nächsten Wahlen. In beiden Ländern finden 2018 Präsidentschaftswahlen statt, die aus unserer Sicht bedeutende Konsequenzen für die wirtschaftlichen Fundamentaldaten haben werden und damit eine Quelle von Volatilität sind. Die Bewertungen der Anleihen sind jedoch aufgrund der hohen realen Zinsen (5% für Brasilien und 3,5% für Mexiko) weiterhin sehr attraktiv. Folglich werden wir voraussichtlich weiterhin Lokalwährungsanleihen dieser Länder bevorzugen, dieses Exposure aber angesichts des hohen politischen Risikos taktisch verwalten.

Neben dem Exposure in Lokalwährungsanleihen werden wir die Anleihenallokation weiter in auf Euro und Dollar lautende Anleihen von Ländern diversifizieren, die noch attraktive Risikoprämien bieten, wie die Türkei und Argentinien. Bei den Unternehmensanleihen, deren Risikoprämien im Hinblick auf ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis vielfach weiterhin zu gering sind, bleiben wir opportunistisch, vorwiegend im Energiesektor, da wir gegenüber den Ölpreisen weiterhin optimistisch eingestellt sind (siehe **Makroökonomische Analyse von Carmignac Portfolio Commodities**).

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 bei auf Dollar und Euro lautenden Staatsanleihen weiterhin sehr selektiv bleiben.

## Währungskomponenten

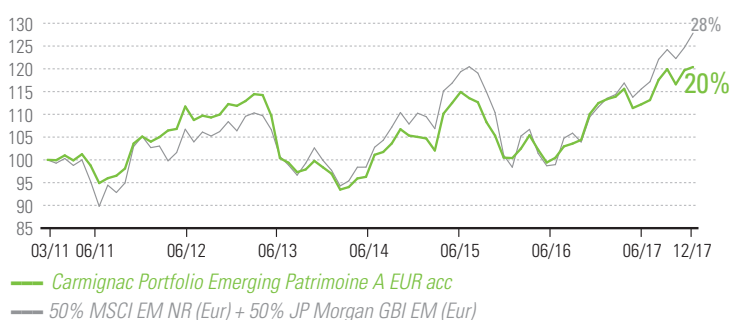
Der Fonds wurde ein wenig von der Abwertung bestimmter Schwellenländerwährungen

in Mitleidenschaft gezogen. Beispiele sind der brasilianische Real und der mexikanische Peso, die gegenüber dem Euro stark nachgaben (siehe vorangehenden Abschnitt zum politischen Risiko). Dank unserem Exposure im Euro konnten wir die von den Devisenmärkten ausgehende Volatilität abfedern. Andere Schwellenländerwährungen waren aufgrund binärer politischer Risiken von starker Volatilität gekennzeichnet, wie etwa in Südafrika. Denn in der ersten Quartalhälfte verlor die Landeswährung 6% an Wert gegenüber dem Euro, legte dann aber nach der Wahl von Cyril Ramaphosa zum Präsidenten des ANC um über 13% zu. Ansonsten haben wir im vergangenen Berichtszeitraum unsere asiatischen Währungen neu gewichtet (malaysischer Ringgit, thailändischer Baht), um der Beschleunigung des Wachstums in der Region Rechnung zu tragen. Wie beim Anleihenexposure halten wir bei den lateinamerikanischen, aber auch bei den asiatischen Währungen an einer Diversifizierung fest, um die Volatilität des Portfolios zu verringern und von der Verbesserung der Fundamentaldaten dieser Regionen zu profitieren.

## Aktienkomponenten

Das letzte Quartal 2017 profitierte in gleichem Maße von den günstigen Faktoren, die in den ersten drei Quartalen des Jahres für den Erfolg von Schwellenländeraktien sorgten, ungeachtet dessen, ob diese Impulse von außen kamen oder heimisch waren. Die Schwäche der US-Währung, die Robustheit des Ölpreises und die gute Entwicklung der makroökonomischen Indikatoren – alles spricht für Schwellenländeraktien. Hinzu kommt, dass diese kräftige Konjunktur von zwei entscheidenden Gleichgewichten begleitet wird. Zum einen haben sich die Leistungsbilanzen der Volkswirtschaften der Schwellenländer dank solider nominaler Exporte weiter verbessert. Zum anderen hat sich die Dynamik des Konjunkturzyklus nicht in einem Wiederaufkommen von Inflationsdruck niedergeschlagen. Ganz im Gegenteil: Die Disinflation in den Schwellenländern setzte sich fort. Vor diesem Hintergrund unterstützte die Aktienkomponente die Performance des Fonds.

## 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.

China, mit einer bedeutenden Gewichtung in der Aktienkomponente (7,9% des Fondsvermögens), verzeichnete ein sehr gutes Quartal und knüpfte an seine Performance vom Sommer an. Die chinesischen Wirtschaftsindikatoren, die objektiven ebenso wie die subjektiven, halten sich auf einem mehr als annehmbaren Niveau. Die Dollarschwäche hat ihrerseits weiterhin den Druck gemindert, der zuvor auf der chinesischen Zahlungsbilanz lastete. Der Parteitag der kommunistischen Partei stand im Zeichen einer mehrjährigen Sichtweise, die stärker qualitativ als quantitativ geprägt war. Das zum Ausdruck gebrachte Streben nach Produktivität in den Bereichen Industrie, Umwelt und Technologie scheint das Kapitel „Mehr“ abzuschließen und das Kapitel „Besser“ aufzuschlagen. Die Performance unseres chinesischen Portfolios entspricht der guten Entwicklung der Wirtschaftsdaten. Zu erwähnen bleibt das gute Abschneiden unserer Technologie- und Konsumwerte, allen voran **58.com** und **Dali Foods**. Im Übrigen haben wir beschlossen, unsere Präsenz in China durch den Aufbau einer neuen Position zu verstärken. Hierbei handelt es sich um den Titel **Hangzhou Hikvision Digital**, der im perfekten Einklang mit den Bestrebungen der Regierung steht, aus China einen Akteur bei künstlicher Intelligenz zu machen, um den man nicht herumkommt.

Auf dem südamerikanischen Kontinent machte sich unsere Auswahl argentinischer Titel (9,2% des Fondsvermögens) ganz besonders bezahlt. Unsere Begeisterung im Hinblick auf das Potenzial des Landes bleibt ungebrochen, und wir haben unsere Präsenz mit **Loma Negra**, dem mit 45%

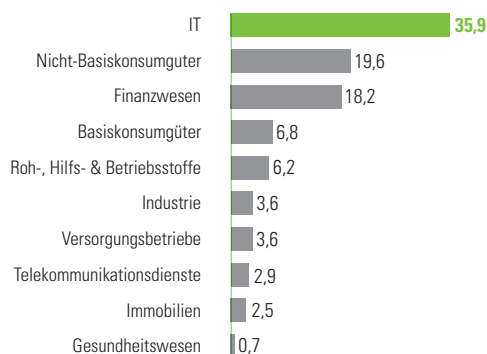
Marktanteil größten argentinischen Zementhersteller, weiter aufgestockt. Dieses Unternehmen ist bestens aufgestellt, um vom Bedarf an Infrastrukturinvestitionen des Landes zu profitieren.

Auch die Region Europa, Naher Osten und Afrika (4,4% des Fondsvermögens) konnte sich eines Neuzugangs erfreuen. Es handelt sich um Yandex, die mit einem Marktanteil von 57% führende Suchmaschine in Russland. Yandex dürfte vom strukturellen Wachstum digitaler Werbung zulasten der traditionellen Medien profitieren. Diese macht schon heute die Haupteinlösequelle des Unternehmens aus. Zudem besitzt das Unternehmen Yandex.taxi, eine mobile Online-Taxi-App, die unangefochtener Marktführer in diesem Segment ist, seit sie sich mit den Aktivitäten von Uber in Russland zusammengeschlossen hat.

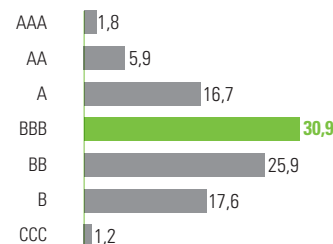
Das Jahr 2018 beginnt unter guten Vorzeichen. Das weltweite Wachstum bleibt auf gutem Kurs und beruht auf einer Wirtschaftsdynamik, die sich auf mehrere Regionen verteilt. Die Faktoren, die den Erfolg der Schwellenländer im vergangenen Jahr unterstützten, sind zum großen Teil weiterhin gegeben. Denn die Schwäche der US-Währung, die solide Verfassung der Lokomotive China, die Robustheit von Rohstoffen, seien es fossile oder mineralische, sowie gesunde bilanzielle Fundamentaldaten sprechen für die Anlageklasse Schwellenländer, die sich wieder einmal bezahlt machen dürfte.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, CEIC, Bloomberg, Citi Research, JP Morgan Research, Credit Suisse, Stand: 31.12.2017.

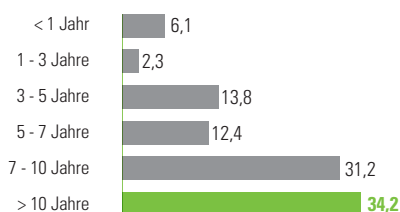
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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

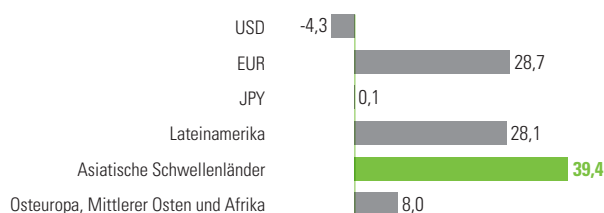


### Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach durchschnittlicher Restlaufzeit (%)



Value at Risk (VaR) (%)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	9,89	9,14

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



Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2016	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>7,30</b>	<b>0,60</b>	<b>3,26</b>	<b>7,30</b>	<b>17,97</b>	<b>7,25</b>	-	<b>20,40</b>
Referenzindikator*	10,59	2,51	4,56	10,59	19,62	17,94	-	27,83
Durchschnitt der Kategorie**	7,07	2,01	3,37	7,07	15,78	15,81	-	19,61
Klassament (Quartil)	3	4	3	3	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
1,39	-0,54	0,21	0,15	-0,14	<b>1,07</b>

## Modifizierte Duration des Anleihenportfolios (inkl. Derivate)

Euroländer	1,12
USA	0,21
Sonstige	2,68

## Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	7,93	9,20
Volatilität des Indikators	8,46	11,49
Sharpe-Ratio	0,90	0,67
Beta	0,86	0,72
Alpha	-0,04	0,11

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

## PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE ZUM 29/12/2017

		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>			<b>55 077 736,23</b>	<b>6,51</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				
2 500 000	FRANCE 07/03/2018	Schatzwechsel in Euro	33 731 192,81	3,99
22 650 000	UNITED STATES 01/02/2018	Schatzwechsel in Dollar	18 842 176,08	2,23
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>29 591 436,73</b>	<b>3,50</b>
2 908 750	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griechenland)	Euro	2 840 638,63	0,34
18 830 000	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	17 746 060,08	2,10
4 667 500	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griechenland)	Euro	4 349 279,44	0,51
4 400 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griechenland)	Euro	4 655 458,58	0,55
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>			<b>190 380 336,07</b>	<b>22,50</b>
1 930 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinien)	Euro	2 026 007,45	0,24
14 970 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinien)	Euro	15 350 672,75	1,81
7 010 190	ARGENTINA 8.28% 31/12/2033 (Argentinien)	Dollar	6 932 253,60	0,82
16 000 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrain)	Dollar	13 774 150,57	1,63
130 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2022 (Indonesien)	IDR	8 386 228,11	0,99
470 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2027 (Indonesien)	IDR	30 556 865,49	3,61
100 000 000 000	INDONESIA 8.38% 15/09/2026 (Indonesien)	IDR	7 086 978,75	0,84
100 000 000	MALAYSIA 3.90% 16/11/2027	MYR	20 671 607,79	2,44
4 389 700	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	18 583 905,68	2,20
5 150 000	NIGERIA 6.50% 28/11/2027 (Nigeria)	Dollar	4 509 852,60	0,53
6 000 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Ecuador)	Dollar	5 690 581,28	0,67
9 454 000	SOUTH AFRICA 3.75% 24/07/2026 (Südafrika)	Euro	10 399 462,16	1,23
250 000 000	THAILAND 4.88% 22/06/2029 (Thailand)	Baht	7 860 139,07	0,93
40 000 000	TURKEY 11.00% 02/03/2022 (Türkei)	TRY	8 787 220,45	1,04
14 700 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	15 196 938,53	1,80
10 000 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Türkei)	Dollar	8 213 570,59	0,97
7 600 000	UKRAINE 7.38% 25/09/2032 (Ukraine)	Dollar	6 353 901,20	0,75
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>			<b>165 307 094,45</b>	<b>19,54</b>
78 689	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brasilien)	Brasilianischer Real	66 286 335,83	7,84
73 400 000	CHILE I/L 1.50% 01/03/2021 (Chile)	Chilenischer Peso	26 998 260,76	3,19
900 000	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	24 468 663,06	2,89
3 000 000 000	RUSSIA I/L 2.50% 16/08/2023 (Russland)	Russischer Rubel	47 553 834,80	5,62
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>25 208 209,75</b>	<b>2,98</b>
4 319 050	AFREN 10.25% 26/01/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	11 042,21	0,00
19 516 720	AFREN 6.62% 09/12/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	43 639,57	0,01
100 000 000	JP MORGAN 0.00% 03/01/2030 (USA)	Finanzwesen	7 266 770,44	0,86
1 768 000 000	JP MORGAN 0.00% 07/05/2018 (Niederlande)	Finanzwesen	3 761 232,14	0,44
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (USA)	Finanzwesen (callable)	4 714 600,38	0,56
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (USA)	Finanzwesen (callable)	4 144 154,61	0,49
4 200 000	LIQUID TELECO 8.5% 13/07/2022 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste (callable)	3 834 524,76	0,45
1 538 462	TIZIR LTD 9.50% 19/07/2020 (Vereinigtes Königreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	1 432 245,64	0,17
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>			<b>46 459 536,45</b>	<b>5,47</b>
2 700 000	BANCO MERCANTIL 6.88% 06/07/2022 (Mexiko)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	2 404 647,22	0,28
5 100 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Polen)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	3 836 608,93	0,45
5 000 000	CYDSA SAB 6.25% 04/01/2027 (México)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	4 264 662,67	0,50
5 000 000	ITAU UNIBANCO 6.13% 12/12/2022 (Brasilien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	4 219 719,84	0,50
640 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024 (Indien)	Finanzwesen	8 416 251,22	0,99
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexiko)	Energie	8 470 047,74	1,00

## PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE ZUM 29/12/2017

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
2 350 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	106,25	2 145 664,47	0,25
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexiko)	Dollar	109,65	9 296 977,94	1,10
4 000 000	GTLK EUROPE 5.12% 31/05/2024 (Russland)	Dollar	101,75	3 404 956,42	0,40
<b>Aktien</b>				<b>333 953 409,64</b>	<b>39,48</b>
<b>Nordamerika</b>				<b>10 063 326,35</b>	<b>1,19</b>
110 103	LAS VEGAS SANDS (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	69,49	6 371 633,47	0,75
332 557	SEA LTD-ADR (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	13,33	3 691 692,88	0,44
<b>Asien - Pazifik</b>				<b>10 031 331,29</b>	<b>1,19</b>
293 961	LINE CORP (Japan)	IT	4 595,00	10 031 331,29	1,19
<b>Europa</b>				<b>5 897 388,57</b>	<b>0,70</b>
206 836	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basiskonsumgüter	16,20	3 349 709,02	0,40
151 824	LILAC GROUP (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	20,15	2 547 679,55	0,30
<b>Lateinamerika</b>				<b>78 188 790,63</b>	<b>9,24</b>
25 185	BANCO MACRO (Argentinien)	Finanzwesen	115,88	2 430 411,23	0,29
734 965	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexiko)	Finanzwesen	7,31	4 474 179,01	0,53
1 145 099	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brasilien)	Finanzwesen	28,49	8 190 367,17	0,97
1 125 352	CEMEX (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	7,50	7 028 764,16	0,83
201 166	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	66,90	3 378 691,86	0,40
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexiko)	Finanzwesen	107,83	8 071 940,13	0,95
2 042 735	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexiko)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	64,91	5 643 675,74	0,67
424 084	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentinien)	Finanzwesen	29,32	10 354 882,48	1,22
158 941	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentinien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	23,04	3 049 634,11	0,36
62 015	MERCADOLIBRE INC (Argentinien)	IT	314,66	16 250 532,89	1,92
822 302	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexiko)	Immobilien	20,73	725 552,87	0,09
1 603 389	TRANSMISSORA ALIANCA (Brasilien)	Versorgungsbetriebe	21,34	8 590 158,98	1,02
<b>Asien</b>				<b>198 310 027,00</b>	<b>23,44</b>
168 343	58.COM (China)	IT	71,57	10 033 568,05	1,19
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hongkong)	Finanzwesen	66,65	11 957 906,26	1,41
1 415 704	AMBUJA CEMENTS (Indien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	272,05	5 025 073,99	0,59
15 733 651	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesien)	Nicht-Basiskonsumgüter	8 300,00	8 015 619,42	0,95
11 732	BAIDU INC (China)	IT	234,21	2 288 267,59	0,27
1 988 109	BHARTI INFRA TEL LTD (Indien)	Telekommunikationsdienste	378,75	9 824 621,57	1,16
221 183	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (China)	IT	31,80	5 857 444,54	0,69
12 282 741	DALI FOODS GROUP CO LTD (China)	Basiskonsumgüter	7,10	9 290 188,20	1,10
1 193 169	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (China)	Nicht-Basiskonsumgüter	29,00	4 424 993,57	0,52
616 100	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (China)	IT	39,00	3 072 759,01	0,36
159 460	HDFC BANK (Indien)	Finanzwesen	1 890,35	3 932 921,27	0,46
98 806	HERO MOTOCORP LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	59,30	4 879 640,62	0,58
202 506	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Indien)	Finanzwesen	1 710,40	4 519 151,02	0,53
56 731	HYUNDAI MOTOR (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	156 000,00	6 884 420,65	0,81
443 386	KANGWON LAND (Südkorea)	Nicht-Basiskonsumgüter	34 800,00	12 002 827,97	1,42
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Südkorea)	Gesundheitswesen	371 000,00	2 176 043,72	0,26
12 337	SAMSUNG ELECTRONICS (Südkorea)	IT	2 548 000,00	23 358 828,27	2,76
22 710	SAMSUNG SDI CO (Südkorea)	IT	204 500,00	3 612 707,56	0,43
741 912	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	IT	39,65	24 497 677,22	2,90
2 248 911	TATA MOTORS LTD (Indien)	Nicht-Basiskonsumgüter	431,85	12 671 460,74	1,50
201 418	TENCENT HOLDINGS (China)	IT	406,00	8 711 544,95	1,03
207 032	UNITED SPIRITS LTD (Indien)	Basiskonsumgüter	3 668,85	9 910 343,53	1,17
3 978 504	YIXIN GROUP LTD (China)	Finanzwesen	6,27	2 657 407,82	0,31
2 827 877	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (China)	Industrie	24,07	8 704 609,46	1,03
<b>Afrika</b>				<b>3 829 182,56</b>	<b>0,45</b>
16 495	NASPERS LTD (Südafrika)	Nicht-Basiskonsumgüter	3 451,00	3 829 182,56	0,45
<b>Osteuropa</b>				<b>7 495 827,04</b>	<b>0,89</b>
2 696 677	MOSCOW EXCHANGE (Russland)	Finanzwesen	108,97	4 250 691,51	0,50
118 985	YANDEX (Russland)	IT	32,75	3 245 135,53	0,38
<b>Naher Osten</b>				<b>20 137 536,20</b>	<b>2,38</b>
104 502	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	IT	103,62	9 017 735,88	1,07
4 935 648	EMAAR PROPERTIES PJSC (Vereinigte Arabische Emirate)	Immobilien	6,94	7 766 681,89	0,92
2 531 771	ENKA INSAAT VE SANAYI (Türkei)	Industrie	6,03	3 353 118,43	0,40
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>790 900 023,09</b>	<b>93,49</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>845 977 759,32</b>	<b>100,00</b>



Malte  
Heininger

# 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.

Trotz eines sehr moderaten Nettoexposures beendete der **Carmignac Euro-Patrimoine** das Jahr 2017 mit einem Anstieg von 14,57%, während sein Referenzindikator nur +4,38% verzeichnete. Im vierten Quartal legte der Fonds 5,50% zu, während der Referenzindikator um 1,20% nachgab.

2017 profitierten globale Aktien von einem idealen Umfeld: Niedrige Zinsen, ein solides Wachstum und eine schwache Inflation stützten die Aktienmärkte und trugen dazu bei, die Volatilität zu begrenzen. Während in Europa das zweite Jahr in Folge ein höheres Wirtschaftswachstum als in Amerika verzeichnet wurde, blieben europäische Aktien erneut hinter amerikanischen Aktien zurück (um 11% in Lokalwährung<sup>1</sup>). Zurückzuführen war dies vor allem auf den starken Anstieg des Euro, die Begeisterung über die US-Steuerreform und strukturelle Faktoren.

Europäische Aktien, insbesondere Large Caps, leiden unter Wachstumsproblemen. Obwohl ein Zusammenbruch des Finanzsystems und ein Auseinanderbrechen der Eurozone vermieden werden konnten, bestehen weiterhin strukturelle Wachstumsschwächen. In einer Zeit tiefgreifender Veränderungen, die durch den Übergang von der alten zur neuen Volkswirtschaft bedingt sind, kann Europa im Technologiesektor kaum glänzen, vor allem was Large Caps betrifft. Offensichtlich gibt es in Europa keine großen Unternehmen mit revolutionären Geschäftsmodellen wie Google, Amazon oder Netflix. Andererseits besteht kein Mangel an Marktführern der alten Ökonomie, die die aktuellen Umbrüche deutlich zu spüren bekommen.

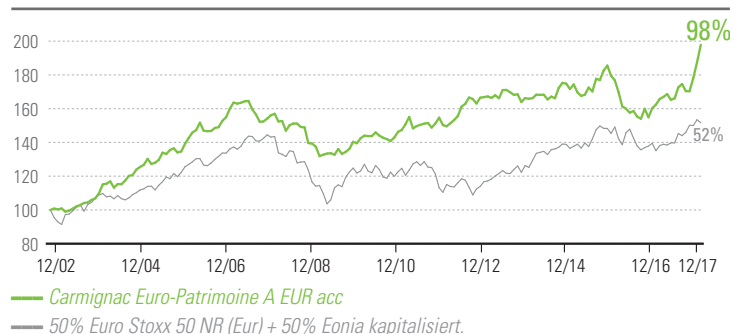
Jedenfalls ist in nächster Zeit mit einer unruhigeren Entwicklung zu rechnen. Hier werden wir besonders den US-Anleihemarkt im Blick behalten. Der weltweite Aufwärtstrend an den Märkten begann mit dem Kursanstieg von Anleihen und ähnlichen Wertpapieren. Daher ist es durchaus wahrscheinlich, dass auch das Ende des allgemeinen Aufwärtstrends bei dieser Anlageklasse begonnen hat. Dann könnte der größte Kreditgeber China, der die meisten US-Staatsanleihen hält, von dem Kauf weiterer US-Anleihen absehen. Diese Entscheidung würde zusammen mit dem Ende der quantitativen Lockerung einen deutlichen Rückgang der Nachfrage nach den Papieren bedeuten. Eine anziehende Inflation infolge steigender Rohstoffpreise, Ölpreise und Löhne ist ein weiterer Grund, sich von Staatsanleihen abzuwenden. Daher ist mit höheren Zinsbelastungen und steigendem Margendruck zu rechnen. Dann könnte bereits eine Wachstumsdelle, beispielsweise infolge eines

Handelskriegs zwischen den USA und China, eine Trendwende im Konjunkturzyklus bewirken. Weder wollen wir die Entwicklung des Zyklus vorhersagen, noch gehen wir von einer unmittelbaren Trendwende aus. Wir sind aber davon überzeugt, dass die Phase mit geringer Volatilität nun zu Ende ist.

Wir konzentrieren uns darauf, innovative Unternehmen mit starkem Entwicklungspotenzial in einem Umfeld mäßigen Wirtschaftswachstums zu identifizieren, die aufgrund ihrer Anpassungsfähigkeit zudem in der Lage sind, von den aktuellen Veränderungen zu profitieren. Gleichzeitig bemühen wir uns natürlich auch, die Unternehmen zu erkennen, die unter Druck geraten dürften. Da die Zahl der Unternehmen mit bahnbrechenden Innovationen begrenzt ist, während sehr viele Unternehmen aus dem Markt gedrängt werden dürften, ist die Möglichkeit, Long- und Short-Positionen zu halten, heute wichtiger denn je.

Auf der Suche nach den langfristig attraktivsten asymmetrischen Risiko-Rendite-Profilen stocken wir derzeit die zentralen Komponenten Technologie und Biotechnologie unseres Portfolios auf. Dabei weist der Fonds jedoch nach wie vor eine breite Sektorallokation auf. Beherrschendes Thema bei den Positionen des Carmignac Euro-Patrimoine sind Innovationen und disruptive Technologien. **RIB Software** ist Vorreiter in der Entwicklung von Software für den Bausektor: Seine Lösungen unterstützen

## 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.

Hoch- und Tiefbauunternehmen beim digitalen Wandel. Zu nennen ist auch **Vifor Pharma**. Das Unternehmen ist weltweit führend in der Behandlung von Eisenmangel und kürzlich in das therapeutische Feld der Hyperkaliämie eingetreten, einem Markt, der noch wenig durchdrungen ist und enormes Potenzial besitzt. **Alfa Financial Software** ist ein führender Anbieter von Software im Bereich Asset-Backed-Finanzierungen, der seinen

Zielmarkt durch standardisierte Softwarelösungen erweitert. Diese Unternehmen haben mehrere Gemeinsamkeiten: eine marktbeherrschende Stellung in einem wenig durchdrungenen Segment mit großem Potenzial und ein Managementteam, das in der Lage ist, Gelegenheiten zu nutzen.

<sup>1</sup> 2017 stieg der Stoxx Europe 600 um 8% in Euro, während der S&P 500 ein Plus von 19% in Dollar verbuchte. Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, Bloomberg, 31.12.2017.

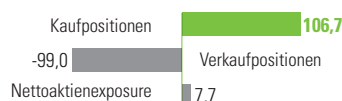
Statistiken (%)	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	6,02	8,32
Volatilität des Indikators	4,19	7,75
Sharpe-Ratio	2,56	0,60
Beta	0,63	0,37
Alpha	0,20	0,31

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

### Sektorverteilung (%)

	Positionen		
	Kauf	Verkauf	Netto
Konsumgüter	17,6	-12,0	5,6
Regionalindizes	0,0	-11,2	-11,2
Industrieunternehmen	11,9	-17,8	-5,9
Grundstoffe	8,0	-8,9	-0,9
Erdöl und Erdgas	0,0	-4,9	-4,9
Gesundheitswesen	12,7	-7,1	5,6
Verbraucherservice	17,1	-12,6	4,5
Finanzdienstleistungen	16,0	-14,0	2,0
Technologie	21,5	-6,1	15,4
Telekommunikation	0,1	-2,2	-2,1
Versorger	1,8	-2,1	-0,3
<b>Summe</b>	<b>106,7</b>	<b>-98,9</b>	<b>7,8</b>

### Engagement nach Anlageklassen (%)



### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktienportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
5,07	1,80	-0,04	-0,07	0,00	<b>6,75</b>

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	3,63	6,37

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2016	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>14,57</b>	<b>5,50</b>	<b>10,99</b>	<b>14,57</b>	<b>14,70</b>	<b>19,09</b>	<b>26,07</b>	<b>97,81</b>
Referenzindikator*	4,38	-1,20	1,08	4,38	10,27	24,70	5,69	51,64
Durchschnitt der Kategorie**	5,53	0,66	1,77	5,53	12,27	26,68	22,65	130,77
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	2	4	2	2

Seit dem 01/01/2013 werden die Referenzindikatoren für Aktien inklusive reinvestierender Dividenden berechnet. \* 50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia kapitalisiert. \*\* Mischfonds EUR ausgewogen. 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 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>				<b>35 819 041,88</b>	<b>10,39</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)				30 588 478,30	8,88
Carmignac Court Terme			OGAW - Geldmarktinstrumente	5 230 563,58	1,52
<b>Aktien Europäische Union</b>				<b>269 322 304,31</b>	<b>78,15</b>
<b>Deutschland</b>				<b>181 123 724,86</b>	<b>52,55</b>
131 900	BASF SE	Grundstoffe	91,74	12 100 506,00	3,51
23 733	BAYER AG	Grundstoffe	104,00	2 468 232,00	0,72
36 781	BILFINGER BERGER AG	Industrieunternehmen	39,57	1 455 240,27	0,42
329 312	BMW	Verbrauchsgüter	86,83	28 594 160,96	8,30
109 698	CANCOM SE	Technologie	69,40	7 613 041,20	2,21
1 232 539	COMMERZBANK AG	Finanzdienstleistungen	12,51	15 412 900,20	4,47
85 754	DELIVERY HERO AG	Verbraucherservice	33,00	2 829 882,00	0,82
148 825	DEUTSCHE BOERSE AG	Finanzdienstleistungen	96,80	14 406 260,00	4,18
700 000	E.ON SE	Versorger	9,06	6 342 700,00	1,84
94 026	HAPAG-LLOYD AG	Industrieunternehmen	33,50	3 149 871,00	0,91
61 275	LINDE AG	Grundstoffe	181,40	11 115 285,00	3,23
104 076	MORPHOSYS	Gesundheitswesen	76,58	7 970 140,08	2,31
484 299	QIAGEN N.V.	Gesundheitswesen	30,93	12 474 490,40	3,62
1 051 933	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	26 108 977,06	7,58
132 300	SAP AG	Technologie	93,45	12 363 435,00	3,59
124 825	SIEMENS AG	Industrieunternehmen	116,15	14 498 423,75	4,21
47 379	SOFTWARE AG	Technologie	46,86	2 220 179,94	0,64
<b>Österreich</b>				<b>5 962 872,80</b>	<b>1,73</b>
331 547	S&T AG	Verbraucherservice	17,99	5 962 872,80	1,73
<b>Belgien</b>				<b>1 714 737,88</b>	<b>0,50</b>
44 092	TESSENDERLO CHEMIE	Grundstoffe	38,89	1 714 737,88	0,50
<b>Finnland</b>				<b>3 266 040,96</b>	<b>0,95</b>
107 136	FERRATUM OYJ	Finanzdienstleistungen	30,49	3 266 040,96	0,95
<b>Frankreich</b>				<b>12 898 702,72</b>	<b>3,74</b>
72 606	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	1 008 497,34	0,29
66 966	MAISONS DU MONDE SA	Verbrauchsgüter	37,75	2 527 966,50	0,73
2 664	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	415 184,40	0,12
16 706	TELEPERFORMANCE	Industrieunternehmen	119,45	1 995 531,70	0,58
310 059	VIVENDI	Verbraucherservice	22,42	6 951 522,78	2,02
<b>Irland</b>				<b>8 442 196,49</b>	<b>2,45</b>
1 287 534	AIB GROUP PLC	Finanzdienstleistungen	5,50	7 081 437,00	2,05
48 271	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrieunternehmen	28,19	1 360 759,49	0,39
<b>Niederlande</b>				<b>15 277 442,70</b>	<b>4,43</b>
141 542	ABN AMRO GROUP	Finanzdienstleistungen	26,90	3 807 479,80	1,10
40 269	ALTICE SA	Telekommunikation	8,75	352 192,67	0,10
324 086	ASR NEDERLAND	Finanzdienstleistungen	34,31	11 117 770,23	3,23
<b>Rumänien</b>				<b>6 695 432,40</b>	<b>1,94</b>
5 567 401	GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Verbraucherservice	1,07	6 695 432,40	1,94
<b>Vereinigtes Königreich</b>				<b>33 941 153,50</b>	<b>9,85</b>
1 969 553	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	11 870 792,04	3,44
1 195 068	INFORMA PLC	Verbraucherservice	7,22	9 720 487,76	2,82
187 003	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	5 315 254,54	1,54
32 330	RECKITT BENCKISER	Verbrauchsgüter	69,19	2 520 039,09	0,73
102 753	SHIRE PLC	Gesundheitswesen	39,00	4 514 580,07	1,31
<b>Aktien außerhalb Europäischer Union</b>				<b>39 500 026,03</b>	<b>11,46</b>
<b>USA</b>				<b>12 190 761,96</b>	<b>3,54</b>
151 118	GRUBHUB INC	Verbraucherservice	71,80	9 035 869,75	2,62
109 936	TRIPADVISOR INC	Verbraucherservice	34,46	3 154 892,21	0,92
<b>Schweiz</b>				<b>27 309 264,07</b>	<b>7,92</b>
554 345	ARYZTA AG	Verbrauchsgüter	38,65	18 309 989,53	5,31
28 618	DUFREY AG	Verbraucherservice	144,90	3 543 774,90	1,03
2 169	NESTLE SA	Verbrauchsgüter	83,80	155 332,39	0,05
18 067	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrieunternehmen	151,10	2 332 969,02	0,68
3 466	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	370 251,68	0,11
24 330	VIFOR PHARMA AG	Gesundheitswesen	124,90	2 596 946,55	0,75
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>308 822 330,34</b>	<b>89,61</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>344 641 372,22</b>	<b>100,00</b>

## NETTOAKTIENQUOTE CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE ZUM 29/12/2017

		Exposition (€)	Nettoaktienquote	
<b>Derivatepositionen Long</b>		<b>58 848 417,00</b>	<b>17,08</b>	
<b>Europäische Union</b>				
	Verbraucherservice (1 Position)	Vereinigtes Königreich	1 412 148,00	0,41
	Gesundheitswesen (1 Position)	Irland	1 054 074,00	0,31
<b>außerhalb Europäischer Union</b>				
	Verbrauchsgüter (2 Positionen)	Schweiz	8 496 768,00	2,47
	Verbraucherservice (2 Positionen)	USA	5 876 492,00	1,71
	Verbraucherservice (1 Position)	Schweiz	3 934 153,00	1,14
	Gesundheitswesen (1 Position)	Schweiz	15 152 378,00	4,40
	Industrieunternehmen (2 Positionen)	Schweiz	16 090 958,00	4,67
	Technologie (1 Position)	USA	3 113 653,00	0,90
	Technologie (1 Position)	Schweiz	3 717 793,00	1,08
<b>Derivatepositionen Short</b>		<b>-341 103 798,00</b>	<b>-98,97</b>	
<b>Europäische Union</b>				
	Grundstoffe (2 Positionen)	Deutschland	-24 019 075,00	-6,97
	Verbrauchsgüter (2 Positionen)	Deutschland	-33 814 223,00	-9,81
	Verbrauchsgüter (1 Position)	Spanien	-660 884,00	-0,19
	Verbrauchsgüter (1 Position)	Schweden	-3 127 162,00	-0,91
	Verbraucherservice (1 Position)	Frankreich	-1 810 952,00	-0,53
	Verbraucherservice (1 Position)	Niederlande	-3 904 461,00	-1,13
	Verbraucherservice (5 Positionen)	Vereinigtes Königreich	-19 476 306,00	-5,65
	Finanzdienstleistungen (3 Positionen)	Deutschland	-31 494 495,00	-9,14
	Finanzdienstleistungen (2 Positionen)	Niederlande	-7 001 154,00	-2,03
	Finanzdienstleistungen (1 Position)	Vereinigtes Königreich	-2 913 160,00	-0,85
	Gesundheitswesen (1 Position)	Deutschland	-1 378 585,00	-0,40
	Gesundheitswesen (2 Positionen)	Frankreich	-17 702 935,00	-5,14
	Industrieunternehmen (4 Positionen)	Deutschland	-26 423 082,00	-7,67
	Industrieunternehmen (1 Position)	Belgien	-821 840,00	-0,24
	Industrieunternehmen (1 Position)	Dänemark	-2 664 814,00	-0,77
	Industrieunternehmen (3 Positionen)	Frankreich	-6 391 632,00	-1,85
	Industrieunternehmen (1 Position)	Italien	-3 395 308,00	-0,99
	Industrieunternehmen (3 Positionen)	Vereinigtes Königreich	-15 640 682,00	-4,54
	Industrieunternehmen (1 Position)	Schweden	-1 314 222,00	-0,38
	Erdöl und Erdgas (1 Position)	Deutschland	-3 992 926,00	-1,16
	Erdöl und Erdgas (1 Position)	Dänemark	-7 777 075,00	-2,26
	Technologie (1 Position)	Deutschland	-12 354 849,00	-3,58
	Technologie (1 Position)	Belgien	-2 094 328,00	-0,61
	Telekommunikation (1 Position)	Schweden	-6 493 619,00	-1,88
	Versorger (1 Position)	Deutschland	-6 338 290,00	-1,84
	Regionalindizes (5 Positionen)	Europa	-39 853 555,00	-11,56
	Regionalindizes (1 Position)	Schweden	-5 139 951,00	-1,49
<b>außerhalb Europäischer Union</b>				
	Grundstoffe (2 Positionen)	USA	-4 963 595,00	-1,44
	Verbraucherservice (4 Positionen)	USA	-17 515 570,00	-5,08
	Finanzdienstleistungen (1 Position)	USA	-2 191 184,00	-0,64
	Gesundheitswesen (1 Position)	Schweiz	-3 932 540,00	-1,14
	Industrieunternehmen (1 Position)	Schweiz	-1 729 625,00	-0,50
	Erdöl und Erdgas (1 Position)	China	-3 761 618,00	-1,09
	Technologie (1 Position)	USA	-5 256 824,00	-1,53
	Regionalindizes (1 Position)	USA	-9 713 462,00	-2,82
	Regionalindizes (1 Position)	Schweiz	-4 039 815,00	-1,17
<b>Bruttoaktienquote</b>		<b>308 822 330,34</b>	<b>89,61</b>	
<b>Nettoaktienquote</b>		<b>26 566 949,34</b>	<b>7,71</b>	



Frédéric  
Leroux

## © Carmignac Investissement Latitude

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

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 hat ein besonders schwieriges viertes Quartal mit einem Rückgang um 2,63% hinter sich, während sein Referenzindikator ein Plus von 4,09% verzeichnete und der Masterfonds Carmignac Investissement um 0,59% nachgab. Im Gesamtjahr 2017 legte der Carmignac Investissement Latitude nur um 0,33% zu, während sein Referenzindikator und der Carmignac Investissement ein Plus von 8,89% bzw. 4,76% verzeichneten. Der Großteil der Underperformance konzentrierte sich somit auf das letzte Quartal des vergangenen Jahres.

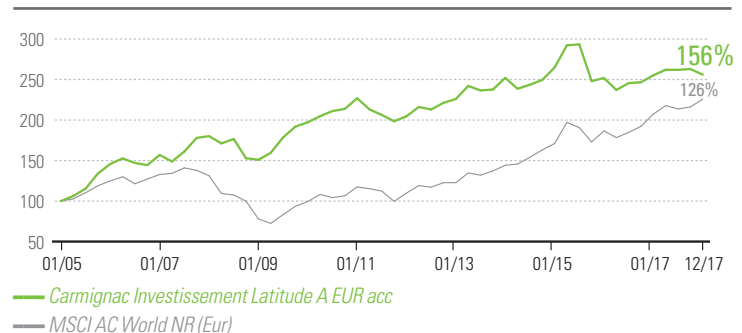
Die Underperformance des Carmignac Investissement Latitude gegenüber seinem Masterfonds ist weitgehend auf die Entscheidung des Portfoliomanagers zurückzuführen, im Aktiensegment das zyklische Exposure zugunsten defensiver Titel zu erhöhen, was im Einklang mit unserer Analyse einer stärkeren als vom Markt erwarteten europäischen und globalen Wirtschaft stand.

Während sich unsere wirtschaftlichen Prognosen bestätigt haben, ist unsere Strategie bisher nicht aufgegangen. Das Exposure gegenüber dem Konjunkturzyklus konzentrierte sich vor allem auf Europa – über Optionspositionen und Long-Positionen in Terminkontrakten für Deutschland, Spanien, den Bankensektor, Bergbauunternehmen und Ölproduzenten, die sich jedoch als erfolglos erwiesen. Die Short-Positionen, die aufgebaut wurden, um zu verhindern, dass das stärkere zyklische Engagement zu einem höheren Aktienexposure des Carmignac Investissement Latitude im Vergleich zum Masterfonds\*\* führt, schlugen ebenfalls negativ zu Buche. Die erheblichen Verluste durch unsere Short-Positionen im Standard and Poor's Index konnten nicht vollständig durch die Gewinne aus unseren Short-Positionen in den Sektoren Elektrizität und Telekommunikation in Europa ausgeglichen werden. Auch die Gewinne außerhalb Europas bei in Hongkong notierten chinesischen Aktien sowie japanischen Aktien reichten nicht aus. Die Gesamtverluste bei Aktienderivaten beliefen sich auf -1,61%, hinzu kamen Verluste aus Devisengeschäften von -0,35%, was hauptsächlich auf unsere Short-Position im britischen Pfund zurückzuführen war. Das vierte Quartal war besonders frustrierend, da die makroökonomischen Analysen richtig waren, die Strategie jedoch schlecht umgesetzt wurde.

Seit Jahresbeginn bestätigen die Konjunktur- und Marktsignale allerdings unsere Einschätzung, sodass der Carmignac

Investissement Latitude besser ins Jahr starten kann. Unser wirtschaftlicher Ansatz stärkt unsere positiven Erwartungen für die Aktienmärkte. Wie wir in unserer makroökonomischen Analyse erläutern, erwarten wir, dass sich die sehr positiven Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum leicht abschwächen, da sich die US-Wirtschaft weniger robust zeigen dürfte als allgemein angenommen. Was den Konsum betrifft, ist die Sparquote so niedrig, dass ein zusätzliches Einkommen eher gespart als ausgegeben werden dürfte. Was die Investitionen angeht, ist der gesamte Infrastrukturbereich rückläufig, während die Margen der Unternehmen nur langsam wachsen, sodass kurzfristig nicht mit höheren Investitionen zu rechnen ist. Wird die US-Steuerreform diese negativen Entwicklungen stoppen? Wir gehen nicht davon aus. Im besten Fall wird sie die Erholung der Sparquote beschleunigen und den leichten Investitionsstau lösen; die Auslastung der Produktionskapazitäten ist gering und spricht vorerst nicht für eine Kapazitätsausweitung. Auf längere Sicht dürfte die Reform jedoch einen Anstieg des Wachstumspotenzials der US-Wirtschaft bewirken, indem sie Investitionen in konjunkturellen Aufschwungphasen fördert und der Überschuldung teilweise entgegenwirkt. China erlebt ebenfalls eine leichte Konjunkturabschwächung, die von der politischen Führung gewünscht ist. Die Verlangsamung in diesen beiden Ländern wird sich auf das globale Wachstum auswirken,

### 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.

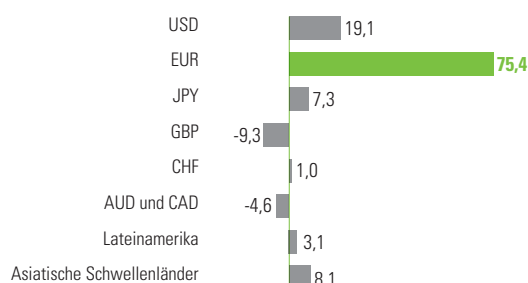
wobei die vom Konsens erwarteten 4% wahrscheinlich nicht erreicht werden dürften.

Zusätzlich zu dieser globalen Verlangsamung rechnen wir mit einer technischen Erholung der Inflation, die zunächst von Basiseffekten bei den Energiepreisen und möglicherweise von weiter steigenden Rohstoffpreisen infolge der anhaltenden Abwertung des US-Dollars angetrieben wird. Bei einem geringeren Wachstum in Kombination mit einem leichten Anstieg der Inflation kommen angesichts der allgemeinen Normalisierung der Geldpolitik Zweifel an der Nachhaltigkeit des Wachstums auf.

In dem von uns beschriebenen makroökonomischen Umfeld ist daher mit einer Rückkehr der Volatilität, einer ungünstigeren

Entwicklung an den Anleihemärkten und erheblichen Verlusten bei Unternehmen zu rechnen, die aufgrund ihrer Verschuldung und ihrer geringen Kapitalrendite zu stark von den Zinsmärkten abhängig sind. Aktien von Unternehmen mit geringer Verschuldung in Sektoren mit langfristigem Wachstum dürften die Börsenindizes hingegen deutlich übertreffen. Hierunter fallen gute Technologiewerte sowie einige Aktien aus dem Industriesektor und dem Gesundheitssektor. Sobald sich die von uns erwartete konjunkturelle Wende bestätigt, werden wir die Gewichtung von Aktien mit hoher Transparenz anheben und Positionen aufbauen, mit denen der Carmignac Investissement Latitude von fallenden Zinsen profitiert. Mit dieser Strategie dürfte die Underperformance des vergangenen Quartals nach unserer Einschätzung schon bald vergessen sein.

### Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	8,49	9,62
Volatilität des Indikators	7,75	11,64
Sharpe-Ratio	0,00	-0,10
Beta	0,79	0,59
Alpha	-0,13	-0,54

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

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

	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	8,43	10,06

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
-1,53	0,00	-0,44	-0,55	-2,51

Exposure (%) : **82,40**

Exposure des Masterfonds (%) : **90,42**

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2016	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>0,33</b>	<b>-2,63</b>	<b>-2,24</b>	<b>0,33</b>	<b>-3,30</b>	<b>13,31</b>	<b>42,13</b>	<b>156,07</b>
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	125,73
Durchschnitt der Kategorie*	4,55	1,17	2,14	4,55	8,47	19,22	10,4	41,71
Klassament (Quartil)	4	4	4	4	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.



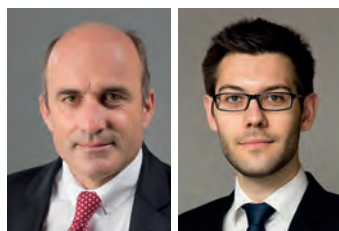
Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc



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 vierten Quartal legten der **Carmignac Profil Réactif 100**, der **Carmignac Profil Réactif 75** und der **Carmignac Profil Réactif 50** um 3,23% (gegenüber 4,09% für den Referenzindikator), 2,66% (gegenüber 2,94%) bzw. 1,92% (gegenüber 1,78%) zu. Seit Jahresbeginn verzeichneten die drei Profile damit eine Performance von +9,54%, +7,52% bzw. +4,02%, gegenüber +8,89%, +5,14% bzw. +1,47% bei den Referenzindikatoren.

Im vorherigen Bericht vor drei Monaten schrieben wir: „Auch wenn man noch weit davon entfernt ist, lässt in den USA die Aussicht auf eine Steuerreform eine Erwartung aufkommen, die im Moment günstig für das Geschäftsklima ist. Der Wachstumszyklus läuft zwar bereits aus, aber dieses Umfeld ermöglicht ein US-Wachstum, das allmählich und synchron mit dem Rest der Welt erfolgt und weder zu überhitzen droht, was die Zentralbanken zu einer schnelleren Normalisierung der Geldpolitik animieren würde, noch das Risiko eines abrupten Umschwungs aufkommen lässt.“ Diese Analyse bestätigte sich im letzten Quartal. So erhöhte die US-Notenbank die Zinsen, ohne die Märkte für Risikoanlagen wesentlich zu beeinträchtigen, während die Renditen für US-Staatsanleihen nur leicht anzogen.

Vor diesem Hintergrund wies der Carmignac Profil Réactif 100 ein Aktienexposure von durchschnittlich 61% auf, das von 44% zu Beginn des Quartals auf 67% am Ende des Berichtszeitraums angehoben wurde. Das durchschnittliche Aktienexposure des Carmignac Profil Réactif 75 und des Carmignac Profil Réactif 50 lag bei 41% bzw. 21%, verglichen mit 36% bzw. 25% zu Beginn des Berichtszeitraums. Aufgrund des geringeren Exposures gegenüber dem Index dürfte die Volatilität bei den drei Profilen gut unter Kontrolle gehalten werden. Die Volatilität über ein Jahr des Carmignac Profil Réactif 100, des Carmignac Profil Réactif 75 und des Carmignac Profil Réactif 50 lag bei 5,60, 3,99 bzw. 2,66 (gegenüber 7,75, 6,40 und 5,33 für den Index).

Entsprechend unserer Prognose einer stärkeren Konjunktur in Europa wurde das Aktienexposure des Carmignac Profil Réactif 100 und des Carmignac Profil Réactif 75 vor allem durch die Reduzierung der Anleihepositionen zugunsten der europäischen Thematik, die Erhöhung der Gewichtung des **Carmignac Euro-Entrepreneurs** und die Beibehaltung eines hohen Exposures gegenüber dem **Carmignac Euro-Patrimoine** angehoben. Die Outperformance dieser beiden Fonds trug daher wesentlich zur guten relativen Performance der beiden Profile im Berichtszeitraum bei. Nachdem die drei Profile zu Beginn des Quartals ein relativ hohes Exposure in den Schwellenländern aufwiesen, reduzierten sie dies ab Oktober zugunsten des **Carmignac Portfolio Commodities**.

Insgesamt profitierten die drei Dachfonds im Quartal von dem positiven Beitrag ihres Exposures gegenüber dem europäischen Thema (über den Carmignac Euro-Entrepreneurs und den Carmignac Euro-Patrimoine) und gegenüber Rohstoffen (über den Carmignac Portfolio Commodities). Das Schwellenländer-Thema leistete ebenfalls einen positiven Beitrag bei den Profilen über den **Carmignac Emergents**, den **Carmignac Portfolio Emerging Discovery** und den **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine**.

Unsere Dachfonds weisen zu Beginn des Jahres 2018 ein etwas hohes Aktienexposure und ein deutlich reduziertes Exposure im US-Dollar auf. Die konjunkturelle Entwicklung wird im aktuellen Umfeld aus unserer Sicht bei den geldpolitischen Entscheidungen wieder stärker in den Vordergrund treten. Die Synchronisierung des Zyklus und dessen relative Stärke rechtfertigen die Normalisierung der Geldpolitik, die bereits in den Vereinigten Staaten und Japan begonnen hat und längerfristig höhere Zinsen verspricht. Andererseits sind wir hinsichtlich der Stärke des globalen Wachstums etwas weniger optimistisch als der Konsens, wie wir in unserer **makroökonomischen Analyse** ausführen. Am Devisenmarkt veranlasst uns diese Einschätzung zu Beginn des Jahres zu einer umfangreichen Absicherung des Dollar-Risikos innerhalb der zugrunde liegenden Fonds.

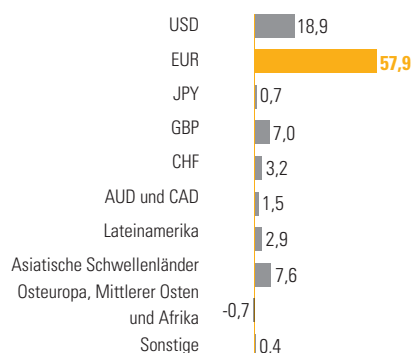
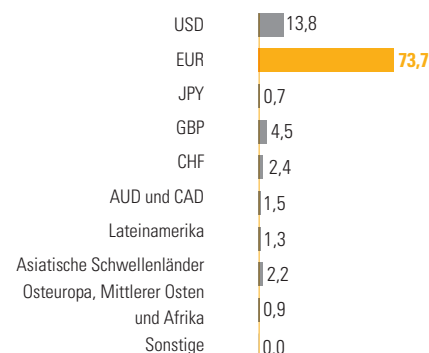
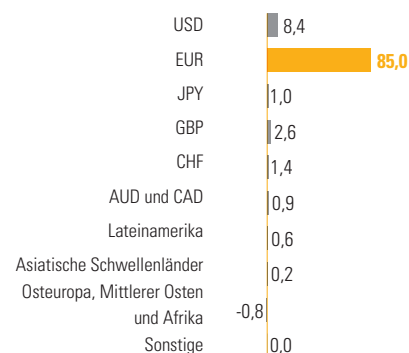
\* Risikokala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

## Asset Allokation (%)

Titel	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	12,93	0,00	0,00
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	18,94	18,92	5,87
Carmignac Emergents A EUR acc	1,11	0,00	0,00
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	19,03	19,01	13,58
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	19,06	6,21	0,36
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	18,87	18,84	19,33
Carmignac Portfolio Global Bond A EUR acc	0,00	0,00	2,72
Carmignac Sécurité A EUR acc	0,00	15,91	19,57
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	8,08	19,09	19,53
Carmignac Court Terme A EUR acc	0,00	0,00	19,56
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)	1,98	2,01	-0,50
<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	66,63	40,90	19,44
Anleihen	4,43	25,02	31,10
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)	28,94	34,07	49,46

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 30/12/2016	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>9,54</b>	<b>3,23</b>	<b>4,65</b>	<b>9,54</b>	<b>15,40</b>	<b>27,26</b>	<b>18,17</b>	<b>119,97</b>
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	77,33
Durchschnitt der Kategorie*	4,55	1,17	2,14	4,55	8,47	19,22	10,4	40,41
Klassament (Quartil)	1	1	1	1	2	2	3	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	5,60	9,32
Volatilität des Indikatoren	7,75	11,64
Sharpe-Ratio	1,71	0,53
Beta	0,56	0,53
Alpha	0,07	-0,01

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

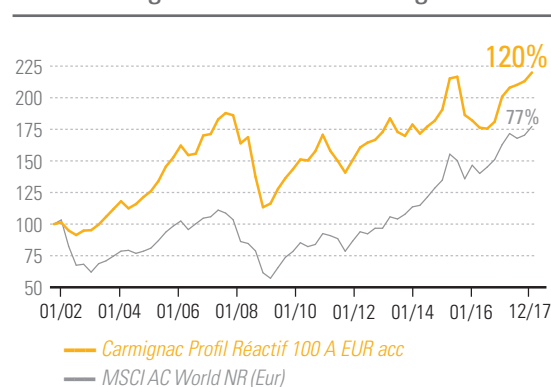
## Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktien Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
0,05	0,00	3,43	<b>3,49</b>

## Value at Risk (VaR) (%)

Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	8,22
	10,06

## 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 30/12/2016	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>7,52</b>	<b>2,66</b>	<b>3,80</b>	<b>7,52</b>	<b>11,42</b>	<b>20,49</b>	<b>22,30</b>	<b>134,96</b>
Referenzindikator*	5,14	2,94	3,62	5,14	25,19	63,07	79,46	93,67
Durchschnitt der Kategorie**	7,28	2,08	3,49	7,28	16,58	38,36	25,53	58,91
Klassament (Quartil)	2	2	2	2	4	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	3,99	7,69
Volatilität des Indikators	6,40	9,43
Sharpe-Ratio	1,89	0,49
Beta	0,43	0,54
Alpha	0,09	-0,04

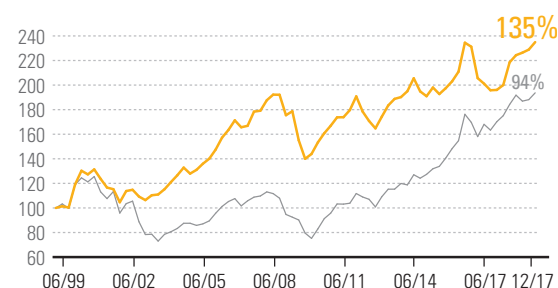
Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktien Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
0,04	0,00	2,88	<b>2,92</b>

Value at Risk (VaR) (%)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	5,76	8,28

### 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 30/12/2016	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>4,02</b>	<b>1,92</b>	<b>2,87</b>	<b>4,02</b>	<b>7,18</b>	<b>12,59</b>	<b>22,32</b>	<b>87,08</b>
Referenzindikator*	1,47	1,78	1,63	1,47	18,80	44,17	78,73	89,34
Durchschnitt der Kategorie**	4,42	1,21	2,1	4,42	9,99	24,01	19,52	47,11
Klassament (Quartil)	3	1	2	3	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	2,66	6,09
Volatilität des Indikators	5,33	7,66
Sharpe-Ratio	1,55	0,42
Beta	0,28	0,50
Alpha	0,06	-0,05

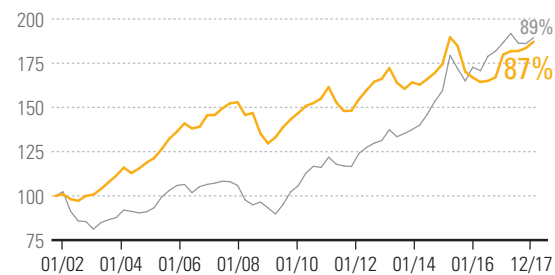
Berechnungshäufigkeit: wöchentlich (1 Jahr) und monatlich (3 Jahre).

### Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Aktien Derivate	Devisen Derivate	OGAW	Summe
0,03	0,00	2,15	<b>2,18</b>

Value at Risk (VaR) (%)	Fonds	Referenzindikator
99% - 20 Tage (2 Jahre)	3,09	6,36

### 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.

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



Charles Zerah

# Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

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 letzten Quartals des Jahres verzeichnete der **Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond** eine positive Performance von +0,48% und übertraf damit seinen Referenzindikator (-0,57%). Dabei kamen dem Fonds sein Exposure in Staatsanleihen (vor allem aus Österreich und Griechenland) und seine Allokation in Bankenanleihen zugute. Der Anstieg des Euro gegenüber den meisten Währungen von G10-Staaten und Schwellenländern bedeutete jedoch, dass das Fondsvermögen in Drittwährungen sank, obwohl es zu einem großen Teil gegen das Wechselkursrisiko abgesichert ist. Während die absolute Wertentwicklung des Fonds im Gesamtjahr (+0,10%) etwas enttäuschte, erreichte er eine erhebliche Outperformance gegenüber seinem Referenzindikator (-6,16%).

## 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. Obwohl die Steuerreform vom US-Kongress verabschiedet wurde und die Verringerung der Bilanz der Fed Anfang Oktober begann, schwankten die Renditen von US-Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten (über zehn Jahre) nur wenig. Mangels echten Inflationsdrucks in diesem Stadium des Konjunkturzyklus konnten die US-Zinsen nicht wesentlich anziehen. Die kurzen und mittleren Segmente der

US-Zinskurve reagierten jedoch auf den Anstieg der US-Tagesgeldsätze um 25 Basispunkte und begannen, die für 2018 erwarteten weiteren Erhöhungen zu eskompieren. Wir bleiben daher bei unserer vorsichtigen Haltung gegenüber dem US-Anleihemarkt.

Unsere Verkaufspositionen in verschiedenen Segmenten der deutschen Zinskurve (5, 10 und 30 Jahre) wurden im gesamten Quartal beibehalten, weil sie immer noch ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis bieten. Hinzu kommt, dass die jüngsten Konjunkturzahlen aus der Eurozone erneut sehr optimistisch stimmen. Im Übrigen halten wir an unseren Anleihen europäischer Peripherieländer fest, die im Berichtszeitraum deutlich zugelegt haben.

Zudem profitierte der Fonds von der guten Entwicklung seiner Schwellenländeranleihen, obgleich diese in geringerem Maße zur Wertentwicklung beitrugen als in den Vorquartalen. Wir halten an einer Allokation in dieser Anlageklasse fest, da sich in den meisten großen Schwellenländern eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums bei einer moderaten Inflation abzeichnet, sodass wie schon 2017 hohe Investitionsströme zu erwarten sind.

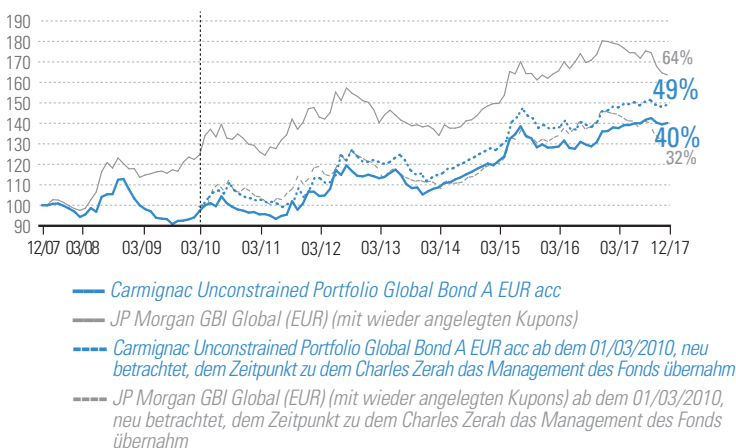
## Anleihenkomponente

Unternehmensanleihen erwiesen sich angesichts eines Beitrags von knapp 44 Basispunkten im Quartalsverlauf als ein wichtiger Performancetreiber. Wir setzen seit vielen Monaten drei klar definierte Strategien ein: nachrangige europäische Bankanleihen, strukturierte Kreditprodukte sowie Unternehmensanleihen aus dem Energiesektor, vorwiegend aus den Schwellenländern. Außerdem ergriffen wir Gelegenheiten im Pharmasektor, die sich ergaben, als **Teva Pharmaceutical Industries** in Schwierigkeiten geriet. Die erwartete Umstrukturierung des Unternehmens dürfte mittelfristig zu einem kräftigen Kursgewinn des Titels führen. Unser globales makroökonomisches Szenario veranlasst uns, an diesen Anlagethemen festzuhalten, die vom dynamischen weltweiten Wirtschaftswachstum profitieren dürften. Die Emittenten aus diesen Sektoren machen ungefähr 15% des Portfolios aus.

## Währungskomponente

Trotz des Anstiegs der US-Tagesgeldsätze um 25 Basispunkte legte der Euro im Quartalsverlauf erneut gegenüber dem US-Dollar und dem Yen zu. Mögliche Ursachen für diesen Anstieg sind die kontinuierliche Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten der Eurozone im Jahr 2017 und die deutliche Verbesserung der Zahlungsbilanz (eine Statistik, die sämtliche Ströme von realen, finanziellen und monetären Vermögenswerten zwischen den Ansässigen in einem Wirtschaftsraum und Nichtansässigen erfasst). Diese Kennzahl hat sich zwischen 2016 und 2017 auf knapp 600 Milliarden

## 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 4% 104,00 EUR aufwenden müssen. Eventuell beim Anleger anfallende Depotgebühren würden das Anlageergebnis mindern.

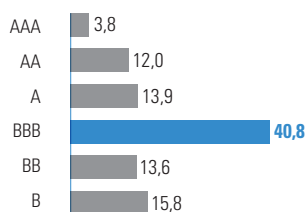
\* Risikoskala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

Euro verdreifacht, was für das aktuelle Stadium des Konjunkturzyklus sehr ungewöhnlich ist. Wir beabsichtigen, einen bedeutenden Teil unseres Vermögens weiterhin in Euro zu halten und unser Wechselkursrisiko zugunsten des Yen zu diversifizieren, womit wir im abgelaufenen Zeitraum bereits begonnen haben. Die Bank of Japan profitiert im Moment von ihrer sehr akkommodierenden Geldpolitik, die eine Inflation von zurzeit +0,6% ermöglicht hat. Aus unserer Sicht ist zu erwarten, dass sich das Zinsziel für 10-jährige Staatsanleihen im Laufe des Jahres 2018 ändert, sodass der

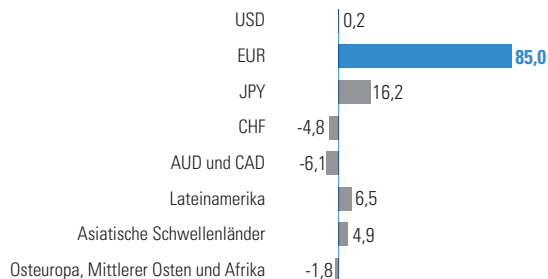
Yen steigen könnte. Des Weiteren bleiben wir bei unserer diversifizierten Allokation in Schwellenländerwährungen in Höhe von 11% (siehe Bericht des Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine).

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 Allokation und der Bevorzugung des Euro fest.

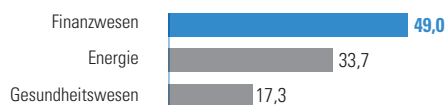
### Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



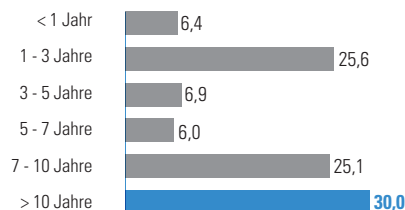
### Nettodevisen-Exposure der Anteilsklassen in Euro (%)



### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



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

Kategorie	Duration
Euroländer	0,00
USA	0,12
Sonstige	1,00

### Statistiken (%)

Statistik	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	2,91	6,82
Volatilität des Indikators	5,07	7,22
Sharpe-Ratio	0,09	0,70
Beta	0,26	0,82
Alpha	0,02	0,21

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

### Vierteljährlicher Bruttoertragsbeitrag (%)

Anleihenportfolio	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
1,86	-0,86	-0,72	0,27

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

99% - 20 Tage (2 Jahre)	Fonds	Referenzindikator
	4,45	3,61

### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>0,10</b>	<b>0,48</b>	<b>-0,12</b>	<b>0,10</b>	<b>13,22</b>	<b>22,80</b>	<b>40,18</b>	<b>40,18</b>
JP Morgan GBI (Eur) (mit wieder angelegten Kupons)	-6,16	-0,57	-2,49	-6,16	6,49	11,54	63,19	63,66
Durchschnitt der Kategorie*	-5,08	-0,7	-2,46	-5,08	4,05	9,99	58,76	59,93
Klassement (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 29/12/2017				Kurse in Lokal- währungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>83 778 167,63</b>	<b>7,98</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					38 594 015,18	3,68
5 000 000	GREECE 05/01/2018	Schatzwechsel in Euro		4 998 552,45	0,48	
40 000 000	SPAIN 16/11/2018	Schatzwechsel in Euro		40 185 600,00	3,83	
<b>Anleihen</b>					<b>966 369 270,85</b>	<b>92,02</b>
<b>Supranationale Anleihen</b>					<b>36 518 640,05</b>	<b>3,48</b>
2 777 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024		100,13	36 518 640,05	3,48	
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>					<b>465 694 615,58</b>	<b>44,35</b>
20 000 000	AUSTRIA 2.10% 20/09/2117 (Österreich)	Euro	107,95	21 711 421,92	2,07	
20 000 000	GREECE 3.50% 30/01/2023 (Griechenland)	Euro	99,54	19 965 933,33	1,90	
28 000 000	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Griechenland)	Euro	97,38	27 344 351,23	2,60	
19 000 000	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Griechenland)	Euro	93,92	17 906 274,11	1,71	
9 000 000	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griechenland)	Euro	92,84	8 386 398,49	0,80	
20 000 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griechenland)	Euro	103,95	21 161 175,34	2,02	
20 000 000	ITALY 0.00% 01/03/2067 (Italien)	Euro	19,60	3 920 625,00	0,37	
45 000 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italien)	Euro	100,47	45 602 346,58	4,34	
25 000 000	ITALY 2.45% 01/09/2033 (Italien)	Euro	97,96	24 697 582,19	2,35	
25 000 000	ITALY 2.70% 01/03/2047 (Italien)	Euro	90,99	22 978 965,47	2,19	
57 000 000	PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	69 903 535,07	6,66	
50 000 000	PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal)	Euro	107,12	54 882 390,41	5,23	
50 000 000	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,84	57 252 794,52	5,45	
50 000 000	SPAIN 1.45% 31/10/2027 (Spanien)	Euro	99,02	49 637 123,29	4,73	
20 000 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanien)	Euro	101,21	20 343 698,63	1,94	
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>					<b>297 277 094,63</b>	<b>28,31</b>
10 000 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinien)	Euro	104,17	10 497 447,95	1,00	
5 000 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinien)	Euro	101,58	5 127 145,21	0,49	
5 000 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrain)	Dollar	101,80	4 304 422,05	0,41	
164 000	BRAZIL 10.00% 01/01/2025 (Brasilien)	Brasilianischer Real	1 047,28	43 119 458,73	4,11	
22 225 000 000	CHILE 4.5% 01/03/2021 (Chile)	Chilenischer Peso	103,94	31 744 480,43	3,02	
15 000 000	CROATIA 2.75% 27/01/2030 (Croatia)	Euro	101,44	15 259 095,21	1,45	
1 080 000 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,29	42 005 311,61	4,00	
1 611 170 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,76	62 959 896,27	6,00	
5 000 000	INDONESIA 3.85% 18/07/2027 (Indonesien)	Dollar	102,67	4 348 500,31	0,41	
5 000 000	INDONESIA 4.62% 15/04/2043 (Indonesien)	Dollar	103,90	4 367 924,86	0,42	
161 000 000 000	INDONESIA 7.00% 15/05/2022 (Indonesien)	IDR	104,13	10 386 020,97	0,99	
2 150 000	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	99,03	9 102 079,23	0,87	
2 050 000	MEXICO 8.00% 07/11/2047 (Mexiko)	Mexikanischer Peso	102,46	8 980 819,42	0,86	
20 000 000	ROMANIA 2.88% 26/05/2028 (Rumänien)	Euro	106,23	21 594 726,03	2,06	
10 000 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	101,57	10 338 053,42	0,98	
16 000 000	TURKEY 5.75% 11/05/2047 (Türkei)	Dollar	97,80	13 141 712,93	1,25	
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>					<b>45 088 369,86</b>	<b>4,29</b>
3 150 000	BANK OF IRELAND 4.12% 19/09/2022 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,79	2 648 897,82	0,25	
8 500 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,73	8 600 904,32	0,82	
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.00% 22/05/2027 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	105,12	4 405 410,28	0,42	
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.38% 17/09/2024 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	106,68	4 520 031,79	0,43	
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (USA)	Finanzwesen (callable)	7,38	4 714 600,38	0,45	
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (USA)	Finanzwesen (callable)	12,71	4 144 154,61	0,39	
15 470 000	SBERBANK 3.8% 07/03/2019 (Luxemburg)	Finanzwesen	102,79	16 054 370,66	1,53	
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>					<b>51 126 127,61</b>	<b>4,87</b>
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexiko)	Energie	99,73	8 470 047,74	0,81	
35 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexiko)	Energie	104,48	30 970 956,86	2,95	
14 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.62% 15/10/2028 (Israel)	Gesundheitswesen	83,11	11 685 123,01	1,11	
<b>Wandelanleihen aus Industriestaaten</b>					<b>20 868 900,00</b>	<b>1,99</b>
30 000 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japan)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	69,56	20 868 900,00	1,99	
<b>Asset Backed Securities</b>					<b>49 795 523,12</b>	<b>4,74</b>
2 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (BB tranche)	101,47	2 056 162,47	0,20	
2 000 000	ARES MANAGEMENT, ARES EUROPEAN CLO VIII (Europe)	CLO (BB tranche)	102,68	2 070 556,33	0,20	
2 500 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO X (Europe)	CLO (B tranche)	101,90	2 593 454,33	0,25	
2 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2013-1 (Europe)	CLO (B tranche)	101,85	2 069 951,47	0,20	
2 200 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VIII (Europe)	CLO (B tranche)	101,69	2 271 274,72	0,22	
3 700 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (B tranche)	101,23	3 805 689,43	0,36	
3 100 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-7 (Europe)	CLO (B tranche)	102,34	3 220 079,98	0,31	
5 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	101,96	5 162 057,39	0,49	
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN CLO (Europe)	CLO (B tranche)	102,18	1 033 637,66	0,10	
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (B tranche)	100,73	1 016 874,03	0,10	
2 250 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-1 (Europe)	CLO (B tranche)	96,58	2 180 538,20	0,21	
2 750 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,00	2 713 336,85	0,26	
7 400 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 1 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,32	7 362 354,47	0,70	
5 200 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BB tranche)	103,29	5 447 933,92	0,52	
3 000 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (B tranche)	102,43	3 125 684,27	0,30	
3 600 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	101,83	3 665 937,60	0,35	
<b>Wert des Portfolios</b>					<b>966 369 270,85</b>	<b>92,02</b>
<b>Fondsvolumen</b>					<b>1 050 147 438,48</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.

Im vierten Quartal 2017 verzeichnete der Carmignac Sécurité einen Rückgang um -0,12%, was der Performance seines Referenzindikators entsprach. Im Gesamtjahr 2017 erreichte der Fonds einen Anstieg um +0,04%, während sein Referenzindikator um -0,39% zurückging.

## Übersicht über die Quartals- und Jahresperformance

Die Jahresperformance des Carmignac Sécurité war zwar positiv, enttäuschte aber dennoch. Obwohl der Fonds sich deutlich besser schlug als sein Referenzindikator, der 2017 erstmals in seiner Geschichte einen Kapitalverlust erlitt, haben wir nicht das Beste aus unseren Positionen gemacht. Die von uns eingeleiteten Maßnahmen, um das Portfolio an ein Umfeld anzupassen, in dem Liquidität nicht mehr im Überfluss vorhanden ist, kamen offensichtlich zu früh. Die Europäische Zentralbank betont weiterhin, sie werde die geldpolitische Normalisierung „geduldig, hartnäckig und vorsichtig“ umsetzen, um eine ungewollte Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden. Somit gab es bei High-Yield-Anleihen und bei nachrangigen Bankanleihen eine Verengung der Kreditspreads, von der die Fondspersone profitierte. Allerdings hätte ein maximales Exposure in diesen Performancetreibern einen höheren Beitrag erlaubt. Die Besonnenheit, die wir beim Aufbau des Portfolios walten ließen und dank derer wir das Kapital während des zwölfmonatigen Zinsanstiegs vom Tiefstand im Juli 2016 bis Juli 2017 wirksam schützen konnten, hat sich im zweiten Halbjahr als übertrieben erwiesen. Dies ist nach unserem Dafürhalten auf mittlere Sicht eine geeignete Positionierung, um möglichst von der Angleichung des konjunkturellen, politischen und geldpolitischen Zyklus zu profitieren, der zu steigenden Zinsen führen dürfte.

Trotz der verfrühten Reduzierung des Risikos unserer Anleihenkomponente bleiben wir bei unserer Meinung, dass sich das Renditestreben der Anleger, das in den letzten Jahren zu beobachten war, schließlich ins Gegenteil umkehren wird. In dem Maße, in dem die Währungshüter die Normalisierung der Geldpolitik vorantreiben, dürften risikoreiche Anlagen das weniger liquide Umfeld widerspiegeln. Die derzeitigen Marktbedingungen – Abschaffung der Risikoprämien durch die Zentralbanken, geringe Liquidität auf den Sekundärmärkten, Kapitalflüsse in Indexfonds, die sich nicht auf Fundamentalanalysen stützen, und in für Volatilität anfällige Anlagestrategien – sind beispiellos und werden sich eines Tages ändern und dabei für langfristig orientierte Anleger Gelegenheiten schaffen.

## Anlagestrategie

Da der Referenzindikator des Carmignac Sécurité eine durchschnittliche negative Rendite bei Fälligkeit von rund -0,38% 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,

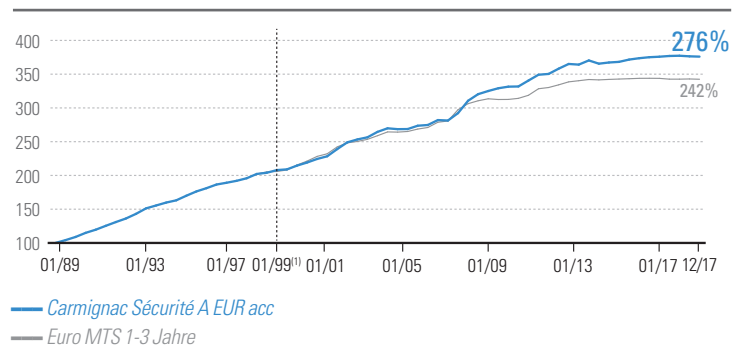
makroökonomischen und marktspezifischen Unsicherheiten nur mit einer flexiblen und opportunistischen Strategie in Verbindung mit einer rigorosen Risikokontrolle eine Outperformance erzielen kann.

Der Carmignac Sécurité gibt weiterhin folgenden Strategien den Vorzug:

Erstens dürften sich die Kreditspreads von Staatsanleihen europäischer Peripherieländer mittelfristig verengen. Wir bauten erneut ein Exposure in Italien und Spanien auf. 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 der Renditespannen zwischen 10-jährigen italienischen und deutschen Staatsanleihen von fast 90 Bp. im März 2015 auf 157 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. Diese sorgen für eine Verringerung des übermäßig hohen systemischen Abschlags, den die Kreditspreads von Bankanleihen immer 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

## 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.

\* 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.

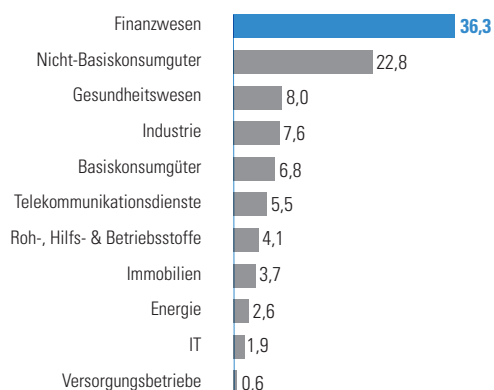
zwischen den Emittenten des Bankensektors führen, was die nationalen Spitzenreiter innerhalb der Peripherieländer begünstigen wird. Während Finanzanleihen noch immer den größten Teil unseres Exposures in Unternehmensanleihen ausmachen (21% des Fondsvermögens), besteht das zugrunde liegende Risiko heute vor allem in nicht garantierten erstrangigen 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 7,5% des Fondsvermögens aus und ist vor allem in mit AAA gerateten 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 (37% 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 0,8% des Fondsvermögens, aber das zugrunde liegende Wechselkursrisiko bleibt vollständig abgesichert.

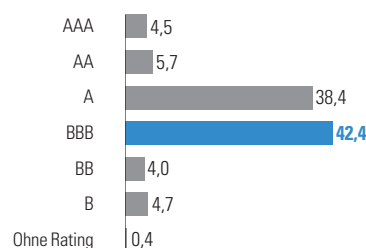
Schließlich setzen wir eine taktische Verwaltung der modifizierten Duration mit einem opportunistischen Ansatz auf der Renditekurve ein, was uns ermöglicht, über die Bandbreite unseres Referenzindikators von 1–3 Jahren hinauszugehen, wobei wir stets innerhalb der Grenze des Managements der modifizierten 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. Das Maß, in dem die Märkte die Normalisierung der Geldpolitik berücksichtigen, erscheint uns im Hinblick auf die Entwicklung der Bilanzen und das Tempo der Zinserhöhungen übertrieben vorsichtig. Im aktuellen Umfeld, das sich durch einen nachhaltigen und allgemeinen Wachstumszyklus, einen zaghaften Anstieg der mittelfristigen Inflationsprognosen, die Aussicht auf eine deutliche weltweite Liquiditätsverringering und eine politische Dynamik auszeichnet, die Fortschritte bei der Integration der Eurozone erwarten lässt, behalten wir unsere Verkaufspositionen auf Zinsen der Kernländer der Eurozone bei. Zum Quartalsende belief sich die negative modifizierte Duration auf -21 Bp. Etwa 4,9% des Fondsvermögens waren in Barmitteln und Barmitteläquivalenten angelegt.

Quelle der Zahlenangaben: Carmignac, 29.12.2017.

### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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

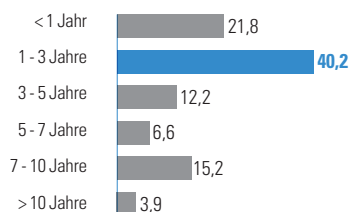


### Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	0,77	1,16
Volatilität des Indikators	0,39	0,49
Sharpe-Ratio	0,56	1,15
Beta	-0,63	0,62
Alpha	0,00	0,08

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

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



### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>0,04</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,04</b>	<b>3,25</b>	<b>7,68</b>	<b>33,31</b>	<b>275,99</b>
Euro MTS 1-3 Y (mit wieder angelegten Kupons)	-0,39	-0,12	-0,04	-0,39	0,63	4,28	22,84	-
Durchschnitt der Kategorie*	0,25	-0,02	0,15	0,25	1,01	4,3	14,92	185,55
Klassement (Quartil)	2	3	4	2	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
0,27	-0,14	-0,05	<b>0,08</b>

Modifizierte Duration des Anleihenportfolios  
(inkl. Derivate)

Euroländer	-0,25
USA	0,03
Sonstige	0,01

## PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017

		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>			<b>653 982 095,56</b>	<b>4,89</b>	
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					
50 726 000	GREECE 05/01/2018	Schatzwechsel in Euro	386 044 602,62	2,88	
127 845 900	PORTUGAL 16/03/2018	Schatzwechsel in Euro	50 712 939,10	0,38	
89 237 102	PORTUGAL 19/01/2018	Schatzwechsel in Euro	127 968 842,94	0,96	
			89 255 710,90	0,67	
<b>Anleihen</b>			<b>12 727 256 786,95</b>	<b>95,11</b>	
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>3 588 653 747,58</b>	<b>26,82</b>	
132 478 000	GREECE 4.38% 01/08/2022 (Griechenland)	Euro	103,95	140 169 509,35	1,05
133 472 000	GREECE 4.75% 17/04/2019 (Griechenland)	Euro	104,04	143 401 750,00	1,07
84 952 000	ITALY 0.65% 15/10/2023 (Italien)	Euro	97,62	83 054 050,96	0,62
42 097 000	ITALY 0.95% 15/03/2023 (Italien)	Euro	100,18	42 293 455,77	0,32
239 941 000	ITALY 1.20% 01/04/2022 (Italien)	Euro	102,42	246 483 927,40	1,84
42 475 000	ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italien)	Euro	95,31	40 530 075,57	0,30
42 097 000	ITALY 1.35% 15/04/2022 (Italien)	Euro	103,03	43 498 284,23	0,33
42 446 000	ITALY 1.50% 01/06/2025 (Italien)	Euro	99,59	42 328 419,92	0,32
169 644 000	ITALY 1.60% 01/06/2026 (Italien)	Euro	98,62	167 543 900,49	1,25
189 962 000	ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italien)	Euro	103,46	197 010 377,34	1,47
211 336 000	ITALY 2.00% 01/12/2025 (Italien)	Euro	102,43	216 856 769,81	1,62
84 171 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italien)	Euro	100,47	85 291 695,69	0,64
523 482 000	ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italien)	Euro	102,11	535 592 497,21	4,00
127 154 000	ITALY 2.70% 01/03/2047 (Italien)	Euro	90,99	116 874 695,01	0,87
84 953 000	ITALY 3.75% 01/03/2021 (Italien)	Euro	110,98	95 374 635,09	0,71
84 952 000	ITALY 3.75% 01/09/2024 (Italien)	Euro	115,24	98 990 768,57	0,74
140 466 000	SPAIN 0.40% 30/04/2022 (Spanien)	Euro	100,73	141 873 161,45	1,06
127 717 000	SPAIN 0.75% 30/07/2021 (Spanien)	Euro	102,46	131 269 579,57	0,98
212 418 000	SPAIN 1.15% 30/07/2020 (Spanien)	Euro	103,37	220 618 731,52	1,65
267 632 000	SPAIN 1.30% 31/10/2026 (Spanien)	Euro	99,81	267 741 582,47	2,00
168 347 000	SPAIN 1.45% 31/10/2027 (Spanien)	Euro	99,02	167 125 215,88	1,25
42 097 000	SPAIN 1.50% 30/04/2027 (Spanien)	Euro	100,48	42 728 109,00	0,32
84 772 000	SPAIN 2.90% 31/10/2046 (Spanien)	Euro	101,21	86 228 801,01	0,64
168 386 000	SPAIN 5.90% 30/07/2026 (Spanien)	Euro	137,48	235 773 754,27	1,76
<b>Inflationsindexierte Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>99 084 629,16</b>	<b>0,74</b>	
97 701 000	ITALY I/L 0.45% 22/05/2023 (Italien)	Euro	101,66	99 084 629,16	0,74
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>			<b>250 410 330,47</b>	<b>1,87</b>	
21 352 621	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentinien)	Euro	73,23	15 761 828,66	0,12
16 835 000	ARGENTINA 3.38% 15/01/2023 (Argentinien)	Euro	102,11	17 275 161,45	0,13
4 051 000	ARGENTINA 5.25% 15/01/2028 (Argentinien)	Euro	104,17	4 251 933,48	0,03
10 420 000	ARGENTINA 6.25% 09/11/2047 (Argentinien)	Euro	101,58	10 683 186,36	0,08
42 940 000	BAHRAIN 5.88% 26/01/2021 (Bahrain)	Dollar	103,31	37 858 272,98	0,28
18 776 000	BAHRAIN 6.75% 20/09/2029 (Bahrain)	Dollar	98,85	15 757 775,20	0,12
582 470 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tschechische Republik)	Tschechische Krone	99,76	22 761 254,73	0,17
26 333 000	KUWAIT 2.75% 20/03/2022 (Kuwait)	Dollar	99,86	22 071 827,09	0,16
25 473 000	SOUTH KOREA 0.50% 30/05/2022 (Südkorea)	Euro	99,56	25 435 715,20	0,19
8 734 000	SOUTH KOREA 2.00% 30/04/2020 (Südkorea)	Euro	104,11	9 211 741,42	0,07
46 684 000	TURKEY 3.25% 14/06/2025 (Türkei)	Euro	101,57	48 262 168,61	0,36
12 912 000	TURKEY 4.35% 12/11/2021 (Türkei)	Euro	109,51	14 220 337,58	0,11
6 075 000	TURKEY 5.12% 18/05/2020 (Türkei)	Euro	109,68	6 859 127,71	0,05
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>			<b>6 526 689 901,18</b>	<b>48,79</b>	
25 475 000	3M CO 1.88% 15/11/2021 (USA)	Industrie	106,69	27 244 420,22	0,20
24 600 000	ABN AMRO BANK 5.75% 22/09/2020 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	109,35	27 302 322,23	0,20
4 300 000	AIR LIQUIDE 0.12% 13/05/2020 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,42	4 320 978,11	0,03
11 450 000	AIR LIQUIDE 2.91% 12/01/2018 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,45	11 806 698,56	0,09
15 890 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (Frankreich)	Industrie	104,16	16 790 144,56	0,13
35 988 000	AKELIUS RESIDENTIAL PROPERTY 1.50% 23/01/2022 (Schweden)	Immobilien	102,93	37 642 905,72	0,28
14 212 000	AKZO NOBEL NV 4.00% 17/12/2018 (Niederlande)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	104,05	14 814 489,51	0,11
20 306 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irland)	Gesundheitswesen (callable)	100,21	20 409 988,97	0,15

## PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
15 916 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irland)	Finanzwesen	103,60	16 803 790,12	0,13
8 400 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,13	9 555 511,62	0,07
8 405 000	ALTICE 4.75% 15/01/2028 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	95,78	8 141 162,38	0,06
43 079 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	98,51	43 126 482,63	0,32
10 944 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (Dollar, callable)	104,05	9 637 615,19	0,07
51 560 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,71	53 873 067,53	0,40
4 334 000	AMERICAN HONDA FINANCE 1.88% 04/09/2019 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,44	4 510 072,02	0,03
9 864 000	AMGEN INC 2.12% 13/09/2019 (USA)	Gesundheitswesen	103,78	10 301 079,24	0,08
52 184 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (USA)	Gesundheitswesen	104,25	54 580 603,81	0,41
98 536 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgien)	Basiskonsumgüter	101,45	100 461 393,44	0,75
27 071 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.88% 20/01/2020 (Belgien)	Basiskonsumgüter	103,97	28 628 847,05	0,21
39 108 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00% 16/12/2019 (Belgien)	Basiskonsumgüter	104,18	40 779 722,35	0,30
8 662 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 4.00% 26/04/2018 (Belgien)	Basiskonsumgüter	101,36	9 019 190,03	0,07
9 114 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxemburg)	Industrie (Dollar, callable)	104,27	8 098 920,36	0,06
4 254 000	ATLANTIA SPA 3.62% 30/11/2018 (Italien)	Industrie	103,45	4 415 297,69	0,03
42 600 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (Frankreich)	IT (callable)	104,97	45 230 450,79	0,34
66 400 000	AUCHAN SA 3.62% 19/10/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	103,11	68 963 567,56	0,52
12 800 000	AUCHAN SA 6.00% 15/04/2019 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	107,98	14 375 204,82	0,11
6 600 000	AUTOROUTES DU SUD 4.00% 24/09/2018 (Frankreich)	Industrie	103,06	6 875 078,05	0,05
26 950 000	AUTOROUTES DU SUD 7.38% 20/03/2019 (Frankreich)	Industrie	109,07	30 968 078,87	0,23
8 868 000	AVIVA PLC 0.10% 13/12/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,35	8 899 636,89	0,07
107 540 000	BANK OF AMERICA 1.88% 10/01/2019 (USA)	Finanzwesen	102,13	111 802 929,79	0,84
42 595 000	BANK OF AMERICA 2.50% 27/07/2020 (USA)	Finanzwesen	106,28	45 735 908,62	0,34
55 068 000	BANK OF AMERICA 4.62% 14/09/2018 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	103,31	57 665 836,67	0,43
4 247 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,33	4 784 385,13	0,04
27 200 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen	103,68	29 115 628,93	0,22
17 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	104,16	18 128 411,10	0,14
21 000 000	BANKINTER 2.50% 06/04/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	102,96	22 013 462,88	0,16
100 400 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.25% 14/06/2019 (Frankreich)	Finanzwesen	100,59	101 132 961,26	0,76
24 100 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.38% 13/01/2022 (Frankreich)	Finanzwesen	100,43	24 291 046,97	0,18
34 554 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,98	36 061 302,28	0,27
14 286 000	BARCLAYS 8.00% 15/12/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	115,29	16 526 901,96	0,12
4 513 000	BASF SE 1.38% 22/10/2018 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	101,31	4 631 124,37	0,03
8 557 000	BASF SE 1.50% 01/10/2018 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	101,34	8 704 890,75	0,07
8 500 000	BBVA 2.38% 22/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen	102,71	8 921 291,44	0,07
8 400 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,43	9 178 995,00	0,07
38 200 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	105,43	40 600 861,70	0,30
12 600 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,78	15 212 416,55	0,11
22 733 000	BENI STABILI 1.62% 17/10/2024 (Italien)	Immobilien	100,59	22 945 385,39	0,17
10 323 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (USA)	Finanzwesen (callable)	101,10	10 478 204,18	0,08
18 200 000	BERTELSMANN SE & CO 0.25% 26/04/2021 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	100,49	18 317 035,97	0,14
79 744 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Niederlande)	Energie	102,86	82 340 879,75	0,62
75 605 000	BHP BILLITON FINANCE LTD 2.12% 29/11/2018 (Australien)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,17	77 396 662,43	0,58
56 192 000	BMW 0.12% 12/01/2021 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,28	56 417 283,73	0,42
13 959 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,45	14 034 108,98	0,10
10 325 000	BMW 0.50% 21/01/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,32	10 510 369,11	0,08
18 885 000	BMW 1.62% 17/07/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,84	19 563 509,59	0,15
37 349 000	BMW 3.25% 14/01/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,62	39 878 294,75	0,30
950 000	BOUYGUES 3.64% 29/10/2019 (Frankreich)	Industrie	106,77	1 020 607,54	0,01
23 450 000	BOUYGUES 4.00% 12/02/2018 (Frankreich)	Industrie	100,46	24 394 013,48	0,18
8 607 000	BP CAPITAL MARKETS PLC 2.99% 18/02/2019 (Vereinigtes Königreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	103,59	9 141 294,50	0,07
30 877 000	BRITISH TELECOMMUNICATIONS 1.12% 10/06/2019 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	101,77	31 619 287,31	0,24
6 100 000	BUREAU VERITAS 3.12% 21/10/2020 (Frankreich)	Industrie (callable)	107,85	6 760 074,32	0,05
30 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	111,30	34 402 599,00	0,26
64 477 000	CARLSBERG BREWERIES 2.62% 03/07/2019 (Dänemark)	Basiskonsumgüter	104,11	67 978 931,35	0,51
21 600 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	101,84	22 001 403,96	0,16
21 490 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	103,64	22 279 271,02	0,17
6 800 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,07	6 899 591,12	0,05
8 600 000	CHRISTIAN DIOR 1.38% 19/03/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,69	8 809 228,58	0,07
7 793 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxemburg)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,37	8 183 052,46	0,06
99 402 000	CITIGROUP INC 5.00% 02/08/2019 (USA)	Finanzwesen	108,13	109 582 344,34	0,82
100 882 000	CITIGROUP INC 7.38% 04/09/2019 (USA)	Finanzwesen	112,55	116 005 082,43	0,87
12 008 000	COCA-COLA 0.00% 09/03/2021 (USA)	Basiskonsumgüter	99,89	11 994 551,04	0,09
17 187 000	COCA-COLA 2.00% 05/09/2019 (USA)	Basiskonsumgüter (callable)	103,51	17 818 090,16	0,13
8 661 000	COFIROUTE 5.25% 30/04/2018 (Frankreich)	Industrie	101,76	9 122 382,15	0,07

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
30 400 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 0.00% 27/03/2020 (Frankreich)	Industrie	99,98	30 394 832,00	0,23
7 447 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.00% 08/10/2018 (Frankreich)	Industrie	103,24	7 759 582,21	0,06
44 967 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.50% 30/09/2019 (Frankreich)	Industrie	108,03	49 106 317,07	0,37
17 132 000	COMPASS GROUP 3.12% 13/02/2019 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,63	18 229 813,87	0,14
45 197 000	CON'L RUBBER CRP AMERICA 0.50% 19/02/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,78	45 744 614,28	0,34
7 669 000	CONTINENTAL AG 0.00% 05/01/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	100,23	7 686 408,63	0,06
2 091 000	CONTINENTAL AG 3.00% 16/07/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,77	2 157 138,78	0,02
5 100 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,10	5 927 707,64	0,04
12 000 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	114,38	13 844 460,00	0,10
5 949 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,41	6 758 516,79	0,05
19 400 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,58	19 582 668,27	0,15
46 789 000	CREDIT SUISSE 1.38% 29/11/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	102,85	48 183 709,59	0,36
42 800 000	CRH FINANCE 5.00% 25/01/2019 (Irland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	105,40	47 120 929,70	0,35
28 338 000	DAIMLER AG 0.25% 11/05/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,60	28 554 878,87	0,21
109 718 000	DAIMLER AG 0.50% 09/09/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,08	111 077 300,81	0,83
21 469 000	DAIMLER AG 1.50% 19/11/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,57	21 846 625,01	0,16
11 152 000	DAIMLER AG 2.12% 27/06/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,22	11 411 079,29	0,09
9 555 000	DAIMLER AG 2.62% 02/04/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,47	10 076 218,71	0,08
41 300 000	DAIMLER INTERNATIONAL 0.00% 15/03/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,19	41 378 883,00	0,31
25 600 000	DANONE SA 0.17% 03/10/2020 (Frankreich)	Basiskonsumgüter (callable)	100,48	25 730 536,85	0,19
15 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	100,76	15 425 203,62	0,12
1 765 000	DELHAIZE LION/DE LEEUW 4.25% 19/10/2018 (Niederlande)	Basiskonsumgüter	103,40	1 840 646,69	0,01
21 543 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Deutschland)	Industrie (callable)	100,99	21 816 723,00	0,16
5 204 000	DH EUROPE FINANCE SA 1.00% 08/04/2019 (USA)	Gesundheitswesen (callable)	101,41	5 302 793,31	0,04
36 539 000	DIAGEO FINANCE PLC 1.12% 20/04/2019 (Vereinigtes Königreich)	Basiskonsumgüter (callable)	101,64	37 394 648,28	0,28
4 249 000	DOVER CORP 2.13% 01/12/2020 (USA)	Industrie	105,77	4 502 203,15	0,03
8 779 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Vereinigtes Königreich)	Industrie (callable)	102,69	9 050 484,48	0,07
36 060 000	EE FINANCE 3.25% 03/08/2018 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	101,98	37 266 686,15	0,28
1 673 000	ENGIE SA 6.88% 24/01/2019 (Frankreich)	Versorgungsbetriebe	107,55	1 907 662,54	0,01
28 063 000	EUROBANK ERGA 2.75% 02/11/2020 (Griechenland)	Finanzwesen	99,77	28 129 263,28	0,21
32 330 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	102,35	33 394 029,02	0,25
27 810 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	104,96	29 774 513,64	0,22
25 258 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.12% 26/11/2018 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	102,85	26 059 017,68	0,19
9 042 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,73	9 149 338,45	0,07
35 698 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	108,78	39 947 255,19	0,30
7 991 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,67	9 109 475,09	0,07
7 200 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 7.00% 31/01/2020 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,42	8 559 432,99	0,06
25 258 000	FCA BANK SPA IRELAND 0.25% 12/10/2020 (Italien)	Finanzwesen	100,12	25 301 658,28	0,19
21 732 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 13/06/2018 (Italien)	Finanzwesen	100,71	22 038 340,82	0,16
13 040 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,93	13 577 424,84	0,10
6 864 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italien)	Finanzwesen	102,99	7 093 279,23	0,05
32 973 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	103,55	34 272 967,30	0,26
38 574 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,49	40 644 673,46	0,30
65 851 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.88% 26/01/2018 (Italien)	Finanzwesen	100,19	67 751 351,61	0,51
41 362 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,32	43 088 364,89	0,32
18 029 000	FCE BANK PLC 0.87% 13/09/2021 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,75	18 392 221,62	0,14
13 145 000	FCE BANK PLC 1.75% 21/05/2018 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,78	13 390 595,42	0,10
55 281 000	FCE BANK PLC 1.88% 18/04/2019 (Vereinigtes Königreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,53	57 419 057,04	0,43
35 092 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (USA)	Industrie (callable)	100,93	35 546 965,38	0,27
31 963 000	FERRARI NV .25% 16/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	99,34	31 761 593,69	0,24
31 216 000	FERROVIAL 3.38% 30/01/2018 (Spanien)	Industrie	100,26	32 271 519,86	0,24
95 506 000	FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Luxemburg)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,22	101 578 258,40	0,76
47 100 000	FONCIERE DES REGIONS 3.88% 16/01/2018 (Frankreich)	Immobilien	100,17	48 939 719,55	0,37
18 900 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (Frankreich)	Immobilien (callable)	105,39	19 955 225,84	0,15
14 300 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (Frankreich)	Immobilien (callable)	107,15	15 365 191,33	0,11
36 400 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	106,18	39 842 148,55	0,30
33 601 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.25% 20/07/2020 (USA)	Finanzwesen	105,64	35 842 002,58	0,27
70 167 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.88% 18/06/2019 (USA)	Finanzwesen	104,48	74 411 026,97	0,56
10 324 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 5.38% 23/01/2020 (USA)	Finanzwesen	111,24	12 008 823,06	0,09
41 250 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 6.00% 15/01/2019 (USA)	Finanzwesen	106,50	46 324 880,14	0,35
10 734 000	GENERAL MOTORS FINANCIAL 1.88% 15/10/2019 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,37	11 139 740,79	0,08
33 677 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.00% 12/08/2020 (Vereinigtes Königreich)	Gesundheitswesen (callable)	99,90	33 644 333,31	0,25
36 035 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.62% 02/12/2019 (Vereinigtes Königreich)	Gesundheitswesen	101,42	36 567 523,26	0,27
38 576 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.75% 10/05/2019 (USA)	Finanzwesen	101,15	39 207 890,73	0,29

## PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
16 839 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 2.62% 19/08/2020 (USA)	Finanzwesen	106,62	18 119 988,86	0,14
34 618 000	HEIDELBERGCEMENT 5.62% 04/01/2018 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	100,02	36 565 812,59	0,27
4 253 000	HEIDELBERGCEMENT 8.50% 31/10/2019 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	115,66	4 982 325,71	0,04
33 950 000	HEIDELBERGCEMENT 9.50% 15/12/2018 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	109,17	37 225 835,50	0,28
19 857 000	HEINEKEN NV 2.50% 19/03/2019 (Niederlande)	Basiskonsumgüter	103,15	20 877 312,50	0,16
26 654 000	HEMSO FASTIGHETS 1.00% 09/06/2026 (Schweden)	Immobilien (callable)	97,05	25 951 615,98	0,19
19 512 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC 0.65% 21/02/2020 (USA)	Industrie	101,36	19 887 360,10	0,15
21 500 000	HSBC 1.88% 16/01/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	103,98	22 745 327,12	0,17
47 285 000	IBM CORP 1.88% 06/11/2020 (USA)	IT	105,24	49 903 144,54	0,37
17 164 000	ING BANK NV 0.70% 16/04/2020 (Niederlande)	Finanzwesen	101,76	17 552 672,90	0,13
9 986 000	ING BANK NV 1.25% 13/12/2019 (Niederlande)	Finanzwesen	102,75	10 268 196,15	0,08
17 192 000	ING BANK NV 3.25% 03/04/2019 (Niederlande)	Finanzwesen	104,31	18 353 771,77	0,14
9 238 000	INTERXION 6.00% 08/01/2018 (Niederlande)	IT (callable)	103,50	9 820 086,38	0,07
15 511 000	INTESA SAN PAOLO 1.12% 14/01/2020 (Italien)	Finanzwesen	102,18	16 018 534,79	0,12
28 818 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italien)	Finanzwesen	103,37	30 595 644,25	0,23
10 300 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	107,87	11 209 480,12	0,08
14 286 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	110,86	16 294 419,05	0,12
31 312 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Schweden)	Finanzwesen (callable)	100,80	32 009 152,98	0,24
11 386 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Schweden)	Finanzwesen (callable)	100,56	11 634 814,15	0,09
7 600 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	103,86	7 971 680,60	0,06
57 080 000	JP MORGAN 1.88% 21/11/2019 (USA)	Finanzwesen	103,86	59 407 659,85	0,44
43 800 000	KBC BANK 8.00% 25/01/2018 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,48	37 930 373,64	0,28
9 481 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	104,52	9 931 477,86	0,07
12 897 000	LAFARGE SA 5.50% 16/12/2019 (Frankreich)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	110,70	14 312 217,84	0,11
42 044 000	LUXOTTICA GROUP 3.62% 19/03/2019 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	104,51	45 150 688,75	0,34
4 338 000	LVMH 1.75% 13/11/2020 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	104,87	4 559 694,38	0,03
5 200 000	LVMH 4.00% 06/04/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,12	5 413 294,74	0,04
32 261 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italien)	Finanzwesen	101,36	32 933 716,98	0,25
10 629 000	MEDIOBANCA SPA 4.00% 30/09/2018 (Italien)	Finanzwesen	103,13	11 071 201,83	0,08
34 484 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Deutschland)	Gesundheitswesen (callable)	101,34	35 031 861,01	0,26
12 467 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 4.50% 24/03/2020 (Deutschland)	Gesundheitswesen	110,20	14 177 185,49	0,11
25 807 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (USA)	Finanzwesen	100,52	26 413 160,47	0,20
38 750 000	MORGAN STANLEY 5.00% 02/05/2019 (USA)	Finanzwesen	106,80	42 692 371,92	0,32
14 994 000	NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.50% 29/10/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	101,01	15 158 395,86	0,11
32 986 000	NE PROPERTY C 1.75% 23/11/2024 (Rumänien)	Immobilien (callable)	97,82	32 330 757,96	0,24
31 800 000	NESTE OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finnland)	Energie (callable)	105,19	33 989 430,00	0,25
900 000	NESTE OYJ 4.00% 18/09/2019 (Finnland)	Energie	106,77	971 474,42	0,01
42 541 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,84	43 102 257,59	0,32
5 103 000	NN GROUP NV 0.25% 01/03/2020 (Niederlande)	Finanzwesen (callable)	100,53	5 137 544,51	0,04
40 227 000	NOMURA EUROPE 1.88% 29/05/2018 (Japan)	Finanzwesen	100,89	41 038 378,59	0,31
27 200 000	NUMERICABLE 5.38% 26/01/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	103,32	28 663 473,33	0,21
27 377 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	104,48	29 193 532,39	0,22
30 004 000	NYKRE 0.38% 16/06/2020 (Dänemark)	Finanzwesen	100,67	30 266 987,12	0,23
43 118 000	NYKRE 0.75% 14/07/2021 (Dänemark)	Finanzwesen	101,37	43 861 992,23	0,33
10 251 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Dänemark)	Finanzwesen	101,33	10 437 469,90	0,08
30 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	103,57	31 318 369,66	0,23
23 700 000	ORANGE 1.88% 03/09/2018 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	101,54	24 213 036,82	0,18
21 900 000	ORANGE 4.12% 23/01/2019 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	104,53	23 746 821,00	0,18
16 145 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 19/05/2020 (Niederlande)	Industrie	100,29	16 204 805,06	0,12
7 265 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Niederlande)	Industrie	100,36	7 297 017,75	0,05
13 197 000	PFIZER INC 0.00% 06/02/2020 (USA)	Gesundheitswesen (callable)	100,17	13 219 962,78	0,10
25 258 000	PPG INDUSTRIES INC 0.00% 03/10/2019 (USA)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,23	25 316 345,98	0,19
19 600 000	PPR 1.88% 08/10/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,66	20 012 171,89	0,15
11 100 000	PPR 2.50% 15/07/2020 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	106,35	11 935 284,12	0,09
30 016 000	PPR 3.12% 23/04/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	104,26	31 948 796,03	0,24
69 156 000	RENAULT 0.38% 10/07/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,66	69 740 955,55	0,52
40 327 000	RENAULT 0.75% 12/10/2021 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	100,94	41 001 068,57	0,31
8 856 000	RENAULT 2.88% 22/01/2018 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,17	9 112 322,97	0,07
16 839 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,25	17 861 387,96	0,13
8 692 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.38% 30/09/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	109,49	9 638 730,26	0,07
77 990 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,79	83 371 515,12	0,62
12 204 000	SAMPO OYJ 1.12% 24/05/2019 (Finnland)	Finanzwesen	101,79	12 506 099,15	0,09
10 600 000	SANTANDER CONSUMER .75% 17/01/2022 (Spanien)	Finanzwesen	100,21	10 639 355,04	0,08
10 800 000	SANTANDER CONSUMER 0.38% 17/02/2020 (Spanien)	Finanzwesen	100,68	10 908 514,85	0,08
35 300 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Spanien)	Finanzwesen	100,30	35 561 142,63	0,27

## PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
8 900 000	SANTANDER CONSUMER 0.90% 18/02/2020 (Spanien)	Finanzwesen	101,77	9 127 802,21	0,07
43 200 000	SANTANDER CONSUMER 1.10% 30/07/2018 (Spanien)	Finanzwesen	100,80	43 750 865,10	0,33
16 213 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finnland)	Immobilien (callable)	105,28	17 369 546,58	0,13
14 475 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxemburg)	Finanzwesen	102,79	15 021 785,08	0,11
4 300 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.50% 22/01/2019 (Frankreich)	Industrie	103,84	4 607 613,75	0,03
2 600 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.62% 20/07/2020 (Frankreich)	Industrie	109,20	2 882 192,60	0,02
17 100 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.75% 12/07/2018 (Frankreich)	Industrie	102,09	17 764 838,63	0,13
5 309 000	SECURITAS AB 2.25% 14/03/2018 (Schweden)	Industrie	100,47	5 430 283,74	0,04
45 585 000	SKANDINAVISKA 1.88% 14/11/2019 (Schweden)	Finanzwesen	103,87	47 463 945,01	0,35
25 701 000	SKANDINAVISKA 2.00% 18/03/2019 (Schweden)	Finanzwesen	102,67	26 798 052,47	0,20
4 200 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 2.25% 16/01/2020 (Frankreich)	Industrie	104,58	4 483 494,25	0,03
33 800 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 4.88% 21/01/2019 (Frankreich)	Industrie	105,26	37 142 681,10	0,28
44 100 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 5.12% 18/01/2018 (Frankreich)	Industrie	100,22	46 366 027,15	0,35
21 100 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,39	22 350 275,88	0,17
987 000	SPAREBANK 1 SR BANK 2.00% 14/05/2018 (Norwegen)	Finanzwesen	100,85	1 007 995,38	0,01
6 794 000	STATOIL ASA 2.00% 10/09/2020 (Norwegen)	Energie	105,46	7 207 899,79	0,05
40 225 000	SWISSCOM AG 2.00% 30/09/2020 (Schweiz)	Telekommunikationsdienste	105,27	42 553 845,66	0,32
13 303 000	SYMRISE AG 1.75% 10/07/2019 (Deutschland)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,53	13 752 858,26	0,10
20 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Spanien)	Telekommunikationsdienste	104,01	21 446 462,80	0,16
11 200 000	TELEFONICA EMISIONES 4.80% 21/02/2018 (Spanien)	Telekommunikationsdienste	100,67	11 740 402,15	0,09
12 285 000	TELENOR ASA 4.12% 26/03/2020 (Norwegen)	Telekommunikationsdienste	109,29	13 819 186,14	0,10
19 023 000	TELSTRA CORP LTD 4.25% 23/03/2020 (Australien)	Telekommunikationsdienste	109,55	21 473 188,46	0,16
25 300 000	TIKEHAU CAPIT 3.7% 27/08/2023 (Frankreich)	Finanzwesen (callable)	98,79	25 071 568,73	0,19
17 193 000	TOYOTA MOTOR 1.80% 23/07/2020 (Japan)	Nicht-Basiskonsumgüter	104,59	18 120 694,24	0,14
23 028 000	UBS 3.00% 15/04/2021 (Schweiz)	Finanzwesen	100,33	23 177 953,29	0,17
16 500 000	UNICREDIT 2.62% 30/01/2018 (Italien)	Finanzwesen	100,23	16 938 375,62	0,13
42 344 000	UNICREDIT 3.38% 11/01/2018 (Italien)	Finanzwesen	100,10	43 784 131,04	0,33
7 224 000	UNICREDIT 5.00% 21/05/2018 (Italien)	Finanzwesen	101,94	7 588 926,79	0,06
16 333 000	UNICREDIT 5.65% 24/07/2018 (Italien)	Finanzwesen	103,23	17 267 642,31	0,13
3 770 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	121,35	4 604 744,91	0,03
46 100 000	UNIPER SE 0.12% 08/12/2018 (Deutschland)	Versorgungsbetriebe	100,29	46 235 489,79	0,35
1 700 000	VINCI SA 3.38% 30/03/2020 (Frankreich)	Industrie	107,64	1 873 685,51	0,01
17 150 000	VIVENDI 4.88% 02/12/2019 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter	109,53	18 857 693,63	0,14
36 911 000	VODAFONE GROUP PLC 0.38% 22/11/2021 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	100,17	36 990 783,38	0,28
21 489 000	VODAFONE GROUP PLC 5.00% 04/06/2018 (Vereinigtes Königreich)	Telekommunikationsdienste	102,22	22 592 204,05	0,17
9 095 000	VOLKSWAGEN 0.75% 11/08/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,71	9 277 986,42	0,07
42 927 000	VOLKSWAGEN 1.50% 13/02/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,75	44 249 798,45	0,33
882 000	VOLKSWAGEN 2.00% 14/01/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,96	934 009,12	0,01
50 500 000	VOLKSWAGEN 3.25% 10/05/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	101,27	52 209 009,93	0,39
40 067 000	VOLKSWAGEN 3.25% 21/01/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	103,49	42 704 901,51	0,32
20 634 000	VOLKSWAGEN 5.38% 22/05/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	102,15	21 763 728,46	0,16
32 550 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	104,08	34 021 095,02	0,25
12 629 000	WELLS FARGO & COMPANY 2.25% 03/09/2020 (USA)	Finanzwesen	105,89	13 468 077,68	0,10
33 606 000	WPP FINANCE 0.75% 18/11/2019 (Vereinigtes Königreich)	Industrie	101,44	34 121 690,98	0,25
<b>Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>879 775 578,11</b>	<b>6,57</b>
30 221 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irland)	Gesundheitswesen	100,20	30 282 628,17	0,23
37 310 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (USA)	Telekommunikationsdienste	100,69	37 573 377,51	0,28
56 894 000	BANK OF AMERICA TV 26/07/2019 (USA)	Finanzwesen	100,74	57 334 122,50	0,43
25 300 000	BARCLAYS BANK PLC TV 11/09/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,04	25 311 838,29	0,19
85 771 000	BARCLAYS BANK PLC TV 13/03/2019 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen	100,43	86 146 898,56	0,64
42 500 000	BMW TV 17/05/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,36	42 653 850,00	0,32
25 500 000	BMW TV 22/11/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,46	25 616 917,50	0,19
34 300 000	DANONE SA TV 03/11/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	100,21	34 373 059,00	0,26
40 936 000	DANSKE BANK A/S TV 19/11/2018 (Dänemark)	Finanzwesen	100,30	41 061 496,13	0,31
34 941 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Niederlande)	Telekommunikationsdienste	100,62	35 157 284,79	0,26
10 448 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 29/04/2019 (USA)	Finanzwesen	100,78	10 536 141,94	0,08
42 893 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 31/12/2018 (USA)	Finanzwesen	100,37	43 052 913,44	0,32
9 186 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Schweden)	Industrie (callable)	101,14	9 343 451,87	0,07
5 965 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (USA)	Industrie	100,51	5 995 242,55	0,04
42 100 000	MCDONALD'S CO TV 05/04/2019 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,35	42 245 245,00	0,32
25 300 000	MERCEDES-BENZ TV 22/06/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,19	25 347 994,10	0,19
21 427 000	MOLSON COORS BREWING TV 15/03/2019 (USA)	Basiskonsumgüter	100,12	21 452 949,88	0,16
10 200 000	SAFRAN SA TV 28/06/2019 (Frankreich)	Industrie	100,20	10 220 094,00	0,08
17 000 000	SAFRAN SA TV 28/06/2021 (Frankreich)	Industrie	100,55	17 094 352,83	0,13
42 800 000	SANTANDER CONSUMER TV 11/01/2019 (Spanien)	Finanzwesen	100,34	42 957 603,87	0,32

## PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
21 000 000	SCANIA CV AB TV 20/04/2020 (Schweden)	Industrie	100,47	21 100 756,25	0,16
7 732 000	SCANIA CV AB TV 24/10/2018 (Schweden)	Industrie	100,22	7 749 175,99	0,06
18 944 000	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC TV 24/07/2019 (USA)	Gesundheitswesen	100,24	18 989 655,04	0,14
21 792 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japan)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,19	21 832 751,04	0,16
14 990 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,63	15 294 072,15	0,11
4 182 000	VOLKSWAGEN TV 16/07/2018 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,11	4 186 725,66	0,03
64 300 000	VOLKSWAGEN TV 30/03/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,25	64 458 365,54	0,48
25 300 000	VOLVO TV 03/04/2019 (Schweden)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,20	25 351 359,00	0,19
9 600 000	VOLVO TV 06/09/2019 (Schweden)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,56	9 654 835,20	0,07
4 200 000	VOLVO TV 13/02/2019 (Schweden)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,21	4 208 783,95	0,03
42 892 000	WELLS FARGO & COMPANY TV 02/06/2020 (USA)	Finanzwesen	100,69	43 191 636,36	0,32
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>382 088 933,29</b>	<b>2,85</b>
34 246 000	BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL 4.00% 10/12/2018 (Indien)	Telekommunikationsdienste	103,73	35 612 077,63	0,27
51 306 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tschechische Republik)	Immobilien (callable)	100,44	51 803 562,78	0,39
16 105 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumänien)	Immobilien	103,84	16 975 086,97	0,13
15 116 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Ungarn)	Energie	108,49	16 671 579,28	0,12
8 347 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexiko)	Basiskonsumgüter	106,67	9 102 010,16	0,07
40 548 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (China)	Energie	100,23	40 779 056,95	0,30
83 476 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Gesundheitswesen	95,37	79 750 832,04	0,60
5 129 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Gesundheitswesen	86,89	4 469 183,66	0,03
46 347 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	91,50	42 847 363,43	0,32
21 103 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israel)	Gesundheitswesen	101,53	21 863 884,56	0,16
36 764 000	TEVA PHARMACEUTICALS 1.70% 19/07/2019 (Israel)	Gesundheitswesen (Dollar)	97,32	30 032 846,07	0,22
10 972 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	86,88	9 689 601,66	0,07
25 260 000	YPF SA 3.75% 30/09/2019 (Argentinien)	Energie (CHF)	103,22	22 491 848,10	0,17
<b>Asset Backed Securities</b>				<b>1 000 553 667,16</b>	<b>7,48</b>
14 023 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	14 024 822,99	0,10
10 355 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	10 357 157,29	0,08
1 775 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	1 800 349,43	0,01
4 436 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (A tranche)	100,49	4 464 502,46	0,03
35 328 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XIV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,38	35 502 290,19	0,27
3 549 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	100,95	3 604 957,04	0,03
7 590 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	7 659 350,76	0,06
8 426 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,99	8 546 967,30	0,06
3 547 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,95	3 640 462,74	0,03
2 799 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	102,46	2 877 526,13	0,02
20 730 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,91	20 917 770,27	0,16
16 761 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	16 902 073,43	0,13
9 500 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,18	9 516 854,90	0,07
16 300 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,27	16 343 879,60	0,12
8 200 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,52	8 242 828,60	0,06
30 343 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	30 460 381,28	0,23
23 235 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	23 294 656,20	0,17
14 541 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	14 598 157,60	0,11
5 453 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (BB tranche)	100,41	5 541 975,99	0,04
27 177 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,53	27 373 728,01	0,20
4 454 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,36	4 584 034,98	0,03
9 846 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,58	9 939 283,29	0,07
4 476 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	102,57	4 650 662,82	0,03
18 388 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,73	18 554 384,89	0,14
14 590 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	14 746 955,53	0,11
2 682 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,43	2 732 032,36	0,02
14 356 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,65	14 485 553,97	0,11
2 970 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,01	3 011 905,25	0,02
3 015 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (A tranche)	101,72	3 084 612,90	0,02
7 400 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,61	7 454 522,49	0,06
9 525 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,03	9 642 326,34	0,07
4 000 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (A tranche)	100,90	4 047 122,82	0,03
13 329 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,98	13 484 928,86	0,10
3 545 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,23	3 596 601,83	0,03
10 635 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	10 681 631,52	0,08
9 749 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,28	9 914 108,52	0,07
18 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,76	18 259 204,85	0,14
6 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,96	6 322 418,54	0,05

PORTFOLIO CARMIGNAC SÉCURITÉ ZUM 29/12/2017		Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
3 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,57	3 298 506,75	0,02
15 310 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,85	15 500 248,52	0,12
6 906 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (NR tranche)	100,19	6 921 356,21	0,05
9 496 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (NR tranche)	100,66	9 565 913,67	0,07
5 413 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,25	5 429 967,87	0,04
22 565 000	PINEBRIDGE INVESTMENTS, EURO GALAXY V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,00	22 829 286,13	0,17
19 209 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	19 304 764,12	0,14
7 707 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	100,94	7 808 114,90	0,06
7 224 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	101,22	7 343 765,33	0,05
3 818 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	3 893 700,84	0,03
7 000 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,30	7 223 910,01	0,05
6 614 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,80	6 678 210,16	0,05
5 446 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,52	5 488 166,74	0,04
2 866 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	2 915 435,50	0,02
10 022 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,18	10 166 826,03	0,08
6 028 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	101,66	6 151 683,38	0,05
5 798 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,60	5 922 997,22	0,04
11 232 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,64	11 354 306,74	0,08
3 178 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	3 251 769,25	0,02
4 086 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,01	4 205 614,33	0,03
5 903 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BB tranche)	101,25	6 059 599,90	0,05
33 590 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,22	33 727 607,03	0,25
1 572 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	1 581 710,72	0,01
8 763 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,11	8 777 144,89	0,07
13 774 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AA tranche)	100,11	13 799 504,78	0,10
6 134 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (A tranche)	100,15	6 149 536,36	0,05
4 093 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,00	168 338,46	0,00
4 439 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,75	4 428 348,69	0,03
5 823 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,31	5 843 498,45	0,04
8 627 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,39	8 666 832,58	0,06
3 020 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	100,42	3 035 678,63	0,02
5 176 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,66	5 120 839,25	0,04
2 200 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,33	2 237 367,59	0,02
32 218 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	32 284 380,51	0,24
2 660 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,07	2 670 221,88	0,02
27 834 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,13	27 905 984,12	0,21
12 791 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	12 877 458,80	0,10
9 042 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,27	9 066 709,07	0,07
4 411 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (A tranche)	100,27	4 422 786,19	0,03
16 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,94	15 990 947,20	0,12
7 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	7 001 199,80	0,05
7 400 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,48	7 464 912,14	0,06
6 650 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,07	6 654 685,59	0,05
26 039 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,84	26 331 753,87	0,20
887 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,43	905 010,36	0,01
25 821 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,67	26 066 127,07	0,19
5 455 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,05	5 617 329,83	0,04
28 000 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,79	28 242 712,61	0,21
3 938 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	101,83	4 028 587,81	0,03
11 573 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,59	11 656 304,56	0,09
13 252 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,67	13 368 889,32	0,10
7 951 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,72	8 030 342,82	0,06
31 528 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,39	31 742 450,30	0,24
9 926 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,97	9 930 745,86	0,07
12 274 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,56	12 358 960,51	0,09
6 176 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,57	6 221 631,94	0,05
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>12 727 256 786,95</b>	<b>95,11</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>13 381 238 882,51</b>	<b>100,00</b>

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



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 vierten Quartal verzeichnete der **Carmignac Portfolio Capital Plus** einen Anstieg um +0,30%, gegenüber einem Rückgang um -0,09% für seinen Referenzindikator. Die Nettoperformance des Fonds seit Jahresbeginn legte damit auf +1,65% zu, während der EONIA (kapitalisiert) um -0,36% nachgab.

Im Berichtsquartal stützte sich unsere Strategie weiterhin auf drei Pfeiler: Erstens ein kräftiges weltweites Wirtschaftswachstum in Verbindung mit einer schwachen Inflation. Zweitens Liquidität im Überfluss und niedrige Zinsen, was risikoreichen Anlagen zugutekam. Und drittens eine positive Korrelation zwischen Anleihen und Aktien aufgrund des geringeren systemischen Risikos. Gleichzeitig haben wir uns um eine aktive Steuerung des Portfoliorisikos bemüht: In einem Umfeld, das gegen Jahresende von Liquiditätsverknappung und zunehmender Volatilität geprägt war, wurde das Exposure in den verschiedenen Performancetreibern begrenzt. Folglich erreichte das Portfolio im Gesamtjahr eine solide Performance bei einer Volatilität von unter 1%.

In Bezug auf die Weltwirtschaft sind wir auf mittlere Sicht und für 2018 weiterhin zuversichtlich. Das Wachstum weitet sich immer weiter aus und erfasst sowohl die Industrie- als auch die Schwellenländer. Auch wenn eine erneute Reduzierung der Bilanzsumme der großen Zentralbanken zu erwarten ist, dürften risikoreiche Anlagen allgemein nicht darunter leiden. Außerdem verfolgen wir weiterhin unsere Kaufstrategie auf den internationalen Aktien- und Anleihemärkten und setzen auf eine Versteilerung der Zinskurven und weiteren Druck auf den US-Dollar, je weiter der US-Konjunkturzyklus fortschreitet. In Europa erwarten wir, je mehr die Konjunkturerholung Fuß fasst und das politische Risiko abnimmt, eine erneute Verengung der Kreditspreads von Schwellenländeranleihen. In Japan dürften die Aktien- und Devisenmärkte weiterhin Unterstützung durch solide Fundamentaldaten,

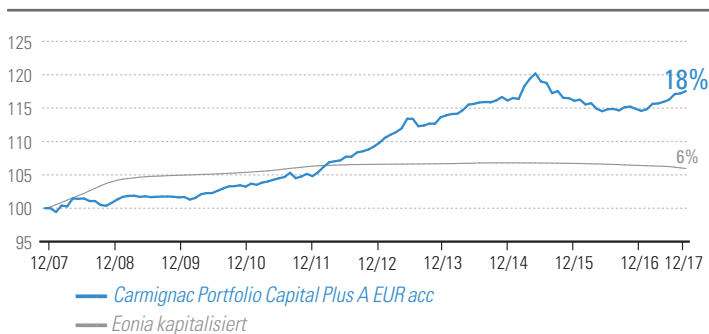
im Überfluss vorhandene Liquidität und attraktive Bewertungen erhalten. Den Märkten der Schwellenländer dürften immer noch die Erholung spezifischer Faktoren und die schwachen Realzinsen in den Industrieländern zugutekommen. Unsere Gesamtstrategie beinhaltet zwei Hauptrisiken. Das erste betrifft das US-Wachstum, das seit zehn Jahren kontinuierlich positiv ist; da es sich nun verlangsamt, wird eine Rezession wahrscheinlicher. Das zweite Risiko wäre ein deutlicher Einbruch der chinesischen Konjunktur, denn die Politik schränkt das Liquiditätsniveau weiter ein, um das Kreditwachstum auszugleichen und insbesondere im Immobiliensektor das Entstehen einer Finanzblase zu verhindern. Sollte dieses Risiko eintreten, würden auch andere Schwellenländer und der Rohstoffsektor darunter leiden.

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 im vierten Quartal 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 Verflachung der Zinskurve von seinem Exposure in 30-jährigen Anleihen der Peripherieländer der Eurozone.

Unsere Zinsstrategie generierte somit einen positiven Beitrag von +0,12% im Quartal. 2018 erwarten wir aufgrund der sinkenden politischen Risikoprämie im Vorfeld der Wahlen im März eine weitere Verengung der Kreditspreads von Schwellenländeranleihen und bevorzugen italienische Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen. Außerdem verfolgen wir wegen des erwarteten Renditeanstiegs in Deutschland eine taktischere Verwaltung, denn die Gefahr eines Anstiegs der europäischen Inflation bleibt begrenzt. In Erwartung einer Versteilerung der US-Zinskurve gingen wir eine 2-jährige Verkaufsposition und eine 4-jährige Kaufposition über Swaps ein.

Unsere Aktienstrategie lieferte einen positiven Beitrag von +0,23% innerhalb des Fonds. Unsere hohe Überzeugung hinsichtlich der Aktienmärkte, wonach wir Japan in Anbetracht der im Überfluss vorhandenen Liquidität und der Konjunkturdynamik bevorzugen, hat sich im Laufe des Quartals ausgezahlt. Außerdem zogen wir taktischen Nutzen aus der Volatilität des europäischen Aktienindex und spezifischer Unternehmen. Wir halten in den kommenden Wochen an unserer Kaufposition in Aktien fest, die in Übereinstimmung mit der Allokation im geografischen Risiko des internationalen Aktienindex (MSCI) im Bereich ihres maximalen Niveaus liegt. Zurzeit verstärken wir aus taktischen Gründen das Exposure in zyklischen Sektoren wie z.B. US-Erdöldienstleistern, um von den Werten zu profitieren, die am sensibelsten auf einen Inflationsschub und eine Erholung des Wachstums aufgrund der jüngst verabschiedeten US-Steuerreform reagieren.

### 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.

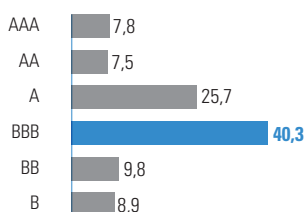
\* Risikokala von 1 (geringstes Risiko) bis 7 (höchstes Risiko), wobei 1 nicht eine risikolose Investition bedeutet. Die Risikokategorie, in die dieser Investmentfonds fällt, ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit ändern.

Unsere Hauptanlagethemen an den Kreditmärkten, nämlich nachrangige Bankanleihen, CLO-Tranchen (Collateralized Loan Obligations) und bestimmte spezifische Gelegenheiten, leisteten einen positiven Beitrag zur Performance. Im vierten Quartal 2017 verstärkte der Carmignac Portfolio Capital Plus sein Kreditmarktexposure vor allem im Finanzsektor, der sich gut entwickelte, um ungefähr 3%.

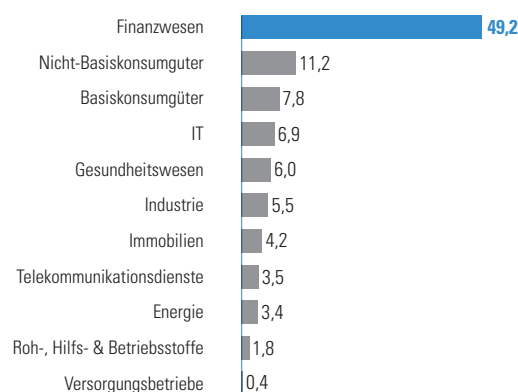
Unsere Kreditstrategie lieferte somit einen Performancebeitrag von +0,11%. Das Kreditrisiko ist auch Anfang 2018 noch eine interessante Performancequelle für den Fonds. Wir halten deshalb an unserem sowohl opportunistischen als auch vorsichtigen Ansatz fest und wählen Unternehmen aus, die im Fall steigender Volatilität und geringerer Liquidität ein attraktives Risiko-Rendite-Profil aufweisen. In Bezug auf Anleihen sind wir ebenfalls besonders vorsichtig, da ihr Aufwärtspotenzial stark gesunken ist. Anleihen aus dem Finanzsektor und CLO bieten jedoch noch Mehrwert, und wir finden weiterhin spezifische Gelegenheiten.

Ferner wirkte sich unsere Währungsstrategie negativ auf die Wertentwicklung im vierten Quartal aus (-0,16%). Die Schwäche des US-Dollar im Berichtszeitraum geht auf die Konjunkturerholung außerhalb der USA sowie die progressive mittelfristige Zinserhöhung durch die US-Notenbank zurück. In den kommenden Wochen werden wir eine neutrale Haltung gegenüber dem US-Dollar einnehmen; gleichzeitig schätzen wir die Fundamentaldaten, die den Yen stützen, während auf dem Markt zurzeit Verkaufspositionen überwiegen. Im Gegensatz dazu bevorzugen wir eine Verkaufsposition im Kanadischen Dollar, weil die Zinskurve bereits drei Zinserhöhungen berücksichtigt. Außerdem sind die Fundamentaldaten der kanadischen Wirtschaft vielschichtiger und das Risiko einer Neuverhandlung des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) spiegelt sich im Kurs der Landeswährung kaum wider.

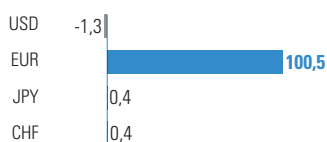
### Anleihenportfolio (ohne Derivate) – Allokation nach Rating (%)



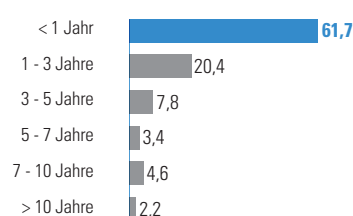
### Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



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



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



### Kumulierte Wertentwicklungen (%)

	Seit dem 30/12/2016	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>1,65</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>	<b>1,65</b>	<b>1,00</b>	<b>6,34</b>	<b>17,55</b>	<b>17,55</b>
Eonia kapitalisiert	-0,36	-0,09	-0,18	-0,36	-0,78	-0,60	5,77	5,96
Durchschnitt der Kategorie*	2,01	0,56	0,93	2,01	4,64	13,11	19,57	21,62
Klassement (Quartil)	3	3	4	3	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.

**Statistiken (%)**

	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>
Volatilität des Fonds	0,78	1,86
Volatilität des Indikators	0,00	0,03
Sharpe-Ratio	2,58	0,31
Beta	NS	NS
Alpha	NS	NS

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

**Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)**

Anleihenportfolio	Aktien Derivate	Anleihen Derivate	Devisen Derivate	OGAW	<b>Summe</b>
0,54	0,23	0,02	-0,05	0,00	<b>0,74</b>

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

Euroländer	1,05
USA	0,13
Sonstige	0,01

**Exposure (%) : 0,47**

**Value at Risk (VaR) (%)**

	<b>Fonds</b>
99% - 20 Tage (2 Jahre)	0,62

**PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 29/12/2017**

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettvermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>		<b>918 635 548,62</b>	<b>50,38</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)		149 577 913,47	8,20
13 300 000 GREECE 05/01/2018	Schatzwechsel in Euro	13 296 149,51	0,73
23 000 000 GREECE 09/02/2018	Schatzwechsel in Euro	22 957 251,72	1,26
62 000 000 GREECE 16/03/2018	Schatzwechsel in Euro	61 803 506,15	3,39
20 000 000 ITALY 13/04/2018	Schatzwechsel in Euro	20 032 000,00	1,10
20 000 000 ITALY 14/02/2018	Schatzwechsel in Euro	20 012 363,04	1,10
15 000 000 ITALY 14/03/2018	Schatzwechsel in Euro	15 021 375,00	0,82
20 000 000 PORTUGAL 16/03/2018	Schatzwechsel in Euro	20 018 822,22	1,10
50 000 000 PORTUGAL 16/11/2018	Schatzwechsel in Euro	50 169 000,00	2,75
45 000 000 PORTUGAL 20/07/2018	Schatzwechsel in Euro	45 078 750,00	2,47
40 000 000 SPAIN 07/12/2018	Schatzwechsel in Euro	40 199 200,00	2,20
15 000 000 SPAIN 09/03/2018	Schatzwechsel in Euro	15 016 800,00	0,82
100 000 000 SPAIN 13/07/2018	Schatzwechsel in Euro	100 281 000,00	5,50
20 000 000 SPAIN 16/02/2018	Schatzwechsel in Euro	20 011 397,83	1,10
50 000 000 BANCO DE SABADELL SA 19/06/2018	Depositenzertifikat in Euro	50 080 150,00	2,75
100 000 000 BANCO DE SABADELL SA 31/01/2018	Depositenzertifikat in Euro	100 035 797,83	5,49
60 000 000 DEUTSCHE BANK AG 31/10/2018	Depositenzertifikat in Euro	60 097 056,60	3,30
15 000 000 INTESA SANPAOLO BANK 01/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	15 009 796,00	0,82
15 000 000 SANTANDER CONSUMER 12/06/2018	Depositenzertifikat in Euro	15 033 765,00	0,82
15 000 000 UNICREDIT 02/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	15 009 754,50	0,82
18 667 Carmignac Court Terme	OGAW - Geldmarktinstrumente	69 893 699,75	3,83
<b>Anleihen</b>		<b>904 949 373,15</b>	<b>49,62</b>
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Industriestaaten</b>		<b>122 579 737,15</b>	<b>6,72</b>
500 GREECE 4.20% 30/01/2042 (Griechenland)	Euro	92,84	465,91
10 000 000 PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	10 898 113,70
20 000 000 PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal)	Euro	110,26	22 178 227,40
45 000 000 PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	47 091 932,88
40 000 000 SPAIN 2.75% 30/04/2019 (Spanien)	Euro	104,16	42 410 997,26
<b>Festverzinsliche Staatsanleihen aus Schwellenländern</b>		<b>11 062 104,43</b>	<b>0,61</b>
12 500 000 ARGENTINA 9.00% 29/11/2018 (Argentinien)	Dollar	106,27	11 062 104,43
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>		<b>483 667 184,09</b>	<b>26,52</b>
5 490 000 AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (Frankreich)	Industrie	104,16	5 801 000,23
2 290 000 ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irland)	Gesundheitswesen (callable)	100,21	2 301 727,31
5 800 000 ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,13	6 597 753,45
10 000 000 ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,71	10 450 630,56
1 538 000 AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (USA)	Gesundheitswesen	104,25	1 608 634,23
4 162 000 ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (USA)	Energie	107,21	3 806 212,77
30 000 000 ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgien)	Basiskonsumgüter	101,45	30 586 200,00
1 600 000 BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Irland)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	99,79	1 345 471,91
10 000 000 BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,98	10 436 216,44

## PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 29/12/2017

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
6 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	112,84	7 886 341,92	0,43
11 700 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	104,18	12 488 378,05	0,68
5 200 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	118,78	6 278 140,16	0,34
6 749 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (USA)	Finanzwesen (callable)	101,10	6 850 469,83	0,38
507 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Niederlande)	Energie	102,86	523 510,56	0,03
8 133 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,45	8 176 761,11	0,45
5 220 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	115,72	6 055 359,61	0,33
3 000 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	101,84	3 055 748,96	0,17
2 000 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Vereinigtes Königreich)	IT (callable)	103,64	2 073 453,10	0,11
2 000 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (Frankreich)	Nicht-Basiskonsumgüter (callable)	101,07	2 029 291,51	0,11
2 745 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxemburg)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	102,37	2 882 391,76	0,16
8 300 000	COMMONWEALTH 1.94% 03/10/2024 (Australien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,49	8 381 944,42	0,46
11 600 000	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA 2.00% 22/04/2022 (Australien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,45	12 162 453,81	0,67
5 340 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,41	6 066 646,43	0,33
1 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,58	1 716 007,01	0,09
7 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	113,55	8 168 664,38	0,45
4 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (Frankreich)	Basiskonsumgüter	100,76	4 262 227,32	0,23
5 340 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Dänemark)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,81	6 154 321,69	0,34
15 000 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (Belgien)	Finanzwesen	100,68	15 102 228,08	0,83
15 500 000	EBAY INC 2.50% 09/03/2018 (USA)	IT	100,13	13 027 417,83	0,71
2 125 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Vereinigtes Königreich)	Industrie (callable)	102,69	2 190 714,15	0,12
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 26/01/2018 (Kanada)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	99,38	1 660 247,34	0,09
8 400 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	102,35	8 676 456,66	0,48
2 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxemburg)	Gesundheitswesen	104,96	2 141 281,10	0,12
2 125 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (Nachrangige Anleihen, callable)	100,73	2 150 226,08	0,12
9 900 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italien)	Finanzwesen	102,99	10 231 030,23	0,56
7 620 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	103,55	7 920 420,07	0,43
9 642 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (USA)	Industrie (callable)	100,93	9 767 007,87	0,54
4 023 000	FERRARI NV .25% 16/01/2021 (Italien)	Nicht-Basiskonsumgüter	99,34	3 997 650,14	0,22
8 375 000	GENERALI FINANCE 4.6% 21/11/2025 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	109,84	9 244 362,40	0,51
6 150 000	ING GROEP NV 6.50% 16/04/2025 (Niederlande)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,86	5 646 613,57	0,31
10 000 000	INTESA SAN PAOLO 2.75% 20/03/2020 (Italien)	Finanzwesen	105,90	10 808 293,15	0,59
3 600 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italien)	Finanzwesen	107,87	3 918 308,05	0,21
5 200 000	INTESA SAN PAOLO 7.75% 11/01/2027 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	121,91	6 534 539,40	0,36
3 000 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Schweden)	Finanzwesen (callable)	100,80	3 066 794,17	0,17
2 200 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxemburg)	Gesundheitswesen (callable)	103,86	2 307 591,75	0,13
2 500 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (Belgien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	103,96	2 605 294,18	0,14
7 500 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italien)	Finanzwesen	101,36	7 656 546,58	0,42
4 803 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Deutschland)	Gesundheitswesen (callable)	101,34	4 879 307,17	0,27
8 200 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italien)	IT (callable)	103,73	8 586 923,83	0,47
14 000 000	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italien)	IT (callable)	104,23	14 697 935,00	0,81
5 182 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (USA)	Finanzwesen	100,52	5 303 715,95	0,29
10 000 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (USA)	Energie (callable)	103,23	8 776 586,44	0,48
3 800 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (USA)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,84	3 850 517,31	0,21
2 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (Frankreich)	Telekommunikationsdienste	103,57	2 185 002,53	0,12
1 691 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Niederlande)	Industrie	100,36	1 698 452,45	0,09
7 650 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Niederlande)	Finanzwesen (callable)	104,36	6 812 224,77	0,37
7 500 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/03/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,49	7 811 606,25	0,43
2 900 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 31/03/2018 (Vereinigtes Königreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,41	2 942 306,17	0,16
3 100 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (Frankreich)	Gesundheitswesen	100,33	3 110 261,00	0,17
10 000 000	SANTANDER 3.12% 19/01/2027 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	109,35	11 233 401,37	0,62
5 500 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Spanien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	113,79	6 329 373,63	0,35
20 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Spanien)	Finanzwesen	100,30	20 651 655,07	1,13
6 228 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finnland)	Immobilien (callable)	105,28	6 672 676,64	0,37
2 900 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (Frankreich)	Finanzwesen	102,08	2 962 614,97	0,16
10 000 000	SOCIETE GENERALE 3.25% 12/01/2022 (Frankreich)	Finanzwesen	100,85	8 526 794,64	0,47
7 400 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	101,39	7 838 485,38	0,43

PORTFOLIO CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS ZUM 29/12/2017			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
5 340 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (Frankreich)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,32	6 085 083,16	0,33
6 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Spanien)	Telekommunikationsdienste	104,01	6 655 798,80	0,36
5 000 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Vereinigtes Königreich)	Energie (callable)	100,65	4 247 300,41	0,23
2 500 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	105,88	2 272 002,69	0,12
5 000 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	112,23	5 823 320,83	0,32
3 000 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	106,76	2 672 816,31	0,15
5 570 000	UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	108,12	6 141 779,27	0,34
7 750 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (USA)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen)	104,08	8 100 260,72	0,44
<b>Variabel verzinsliche Unternehmensanleihen aus Industriestaaten</b>				<b>114 932 047,08</b>	<b>6,30</b>
3 410 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irland)	Gesundheitswesen	100,20	3 416 953,84	0,19
7 000 000	BMW TV 22/11/2019 (Deutschland)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,46	7 032 095,00	0,39
30 000 000	BMW TV 29/01/2018 (Niederlande)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,06	30 021 379,17	1,65
2 000 000	CARREFOUR BANQUE SA TV 20/01/2021 (Frankreich)	Industrie (callable)	101,46	2 030 582,50	0,11
15 000 000	COCA-COLA TV 08/03/2019 (USA)	Basiskonsumgüter	100,38	15 057 600,00	0,83
13 450 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Niederlande)	Telekommunikationsdienste	100,62	13 533 255,50	0,74
8 000 000	JOHN DEERE TV 15/09/2020 (USA)	Industrie	100,51	8 040 560,00	0,44
10 000 000	MORGAN STANLEY TV 27/01/2021 (USA)	Finanzwesen (callable)	101,19	10 125 470,00	0,56
3 000 000	SAP AG TV 01/04/2020 (Deutschland)	IT	100,69	3 020 820,00	0,17
6 411 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japan)	Nicht-Basiskonsumgüter	100,19	6 422 988,57	0,35
6 000 000	JOHN DEERE TV 03/10/2022 (USA)	Industrie	100,45	6 026 820,00	0,33
10 000 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italien)	Finanzwesen (Nachrangige Anleihen, callable)	101,63	10 203 522,50	0,56
<b>Festverzinsliche Unternehmensanleihen aus Schwellenländern</b>				<b>42 056 528,34</b>	<b>2,31</b>
17 850 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tschechische Republik)	Immobilien (callable)	100,44	18 023 108,32	0,99
1 800 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Rumänien)	Immobilien	103,84	1 897 246,60	0,10
4 119 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Ungarn)	Energie	108,49	4 542 884,03	0,25
3 545 000	PRESS METAL 4.8% 30/10/2020	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	100,87	3 002 651,61	0,16
4 700 000	SAN MIGUEL IN 4.5% 18/09/2022 (Peru)	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe (callable)	101,88	4 038 974,43	0,22
2 950 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Versorgungsbetriebe (callable)	106,25	2 693 493,69	0,15
8 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Gesundheitswesen (callable)	91,50	7 858 169,66	0,43
<b>Asset Backed Securities</b>				<b>130 651 772,06</b>	<b>7,16</b>
4 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (BB tranche)	100,04	4 052 749,91	0,22
4 500 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (B tranche)	100,03	4 570 708,25	0,25
13 700 000	APEX CREDIT, APEX CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	11 537 437,66	0,63
2 900 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (BB tranche)	98,09	2 861 238,12	0,16
9 480 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	7 970 543,04	0,44
17 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	17 067 531,37	0,94
8 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,08	8 043 437,33	0,44
2 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (BB tranche)	100,41	2 032 633,73	0,11
12 100 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,92	12 222 818,50	0,67
3 010 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	2 547 240,69	0,14
5 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	101,02	5 089 268,11	0,28
2 800 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (B tranche)	100,73	2 847 247,29	0,16
7 500 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	6 286 624,54	0,34
6 000 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (BB tranche)	100,77	6 187 846,60	0,34
3 000 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (B tranche)	100,14	3 097 223,20	0,17
10 690 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,13	10 717 880,83	0,59
3 000 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	2 541 158,92	0,14
605 470	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (AA tranche)	100,15	684 104,32	0,04
2 000 000	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (A tranche)	100,55	2 271 444,20	0,12
844 261	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A+ tranche)	101,16	711 680,40	0,04
5 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (BB tranche)	98,70	4 984 046,22	0,27
4 000 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,39	4 027 368,71	0,22
9 800 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	8 299 540,12	0,46
<b>Wert des Portfolios</b>				<b>904 949 373,15</b>	<b>49,62</b>
<b>Fondsvolumen</b>				<b>1 823 584 921,77</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.

Der **Carmignac Court Terme** ging im vierten Quartal des Jahres um 0,11% zurück, verglichen mit einem Minus von 0,09% für den Eonia kapitalisiert, und verzeichnete damit eine Performance von -0,40% für das Gesamtjahr, verglichen mit -0,36% für seinen Referenzindex. Im vergangenen Quartal lagen der Eonia und der 3-Monats-Euribor praktisch unverändert im negativen Bereich bei -0,36% bzw. -0,33%.

Der planmäßige Ausstieg der Europäischen Zentralbank aus ihren Anleihekäufen (von 60 Milliarden Euro pro Monat auf 30 Milliarden Euro seit dem 1. Januar) in Verbindung mit einem dynamischen Wachstum bedeutet, dass sich der eingeleitete geldpolitische Normalisierungsprozess verlängert. Aus dem Protokoll der letzten Sitzung des EZB-Rats lassen sich eher konservative Äußerungen herauslesen, die die Beibehaltung der außerordentlichen Maßnahmen zur Bekämpfung des Deflationsrisikos in Frage stellen. In den Marktkursen sind ein wahrscheinliches Ende der Nullzinspolitik Ende 2019 und eine erste Zinsanhebung Anfang 2019 enthalten. Allerdings muss Mario Draghi sich in den nächsten Monaten sehr anstrengen,

damit der Anstieg der europäischen Einheitswährung begrenzt bleibt und eine frühzeitige Verschärfung der Finanzierungsbedingungen vermieden wird. Innerhalb des EZB-Rats wird es noch intensivere Diskussionen über eine Änderung der Informationen für Anleger über die zukünftige Geldpolitik („Forward Guidance“) geben. Größere Anpassungen in diesem Bereich werden mit Sicherheit auf seiner Sitzung im März zur Sprache kommen, wenn auch die neuen Wachstums- und Inflationsprognosen von Eurostat veröffentlicht werden.

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

Am 31. Dezember 2017 lag die Anlagenverzinsung zwischen -0,67% und -0,19%.

**Die durchschnittliche Rendite des Portfolios lag zum Quartalsende somit bei -0,39%, und die durchschnittliche Laufzeit betrug 90 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 29/12/2017				Zinssätze	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens
<b>Liquidität, Einsatz von Bargeldbestand und Derivate</b>					<b>58 485 174,39</b>	<b>18,65</b>
Liquidität (inklusive Bardeckung aus Derivatepositionen)					58 485 174,39	18,65
<b>Schatzbriefe und Einlagenzertifikate</b>					<b>225 116 133,19</b>	<b>71,77</b>
10 000 000	NATIXIS SA 01/02/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,40%	10 003 670,42	3,19	
15 000 000	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE 08/02/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,40%	15 006 673,49	4,78	
10 000 000	CREDIT AGRICOLE 15/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,38%	10 007 924,19	3,19	
10 000 000	LA BANQUE POSTALE 28/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,44%	10 010 767,40	3,19	
10 000 000	BRED BANQUE POPULAIRE 19/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,36%	10 007 907,11	3,19	
10 000 000	CAISSE FEDERALE DE CREDIT MUTUEL 15/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,39%	10 008 028,56	3,19	
10 000 000	GECINA SA 05/03/2018	Schatzbrief in Euro	-0,34%	10 006 053,74	3,19	
10 000 000	IBERDROLA 19/03/2018	Schatzbrief in Euro	-0,38%	10 008 236,89	3,19	
10 000 000	INDUSTRIAL & COMMERCIAL BANK OF CHINA LTD 19/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,19%	10 004 171,43	3,19	
10 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 26/02/2018	Schatzbrief in Euro	-0,38%	10 006 047,40	3,19	
15 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 28/02/2018	Schatzbrief in Euro	-0,37%	15 009 258,66	4,79	
10 000 000	INTESA SANPAOLO BANK 15/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,39%	10 008 132,92	3,19	
15 000 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 03/01/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,37%	15 000 617,25	4,78	
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 08/02/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,41%	15 006 840,50	4,78	
15 000 000	TECHNIP EURO CASH 22/01/2018	Schatzbrief in Euro	-0,30%	15 002 876,51	4,78	
10 000 000	UNICREDIT BANK IRELAND PLC 07/02/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,39%	10 004 229,22	3,19	
10 000 000	UNICREDIT BANK IRELAND PLC 08/03/2018	Depositenzertifikat in Euro	-0,39%	10 007 373,84	3,19	
10 000 000	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 14/02/2018	Schatzbrief in Euro	-0,36%	10 004 668,25	3,19	
10 000 000	VINCI SA 08/01/2018	Schatzbrief in Euro	-0,40%	10 000 987,86	3,19	
10 000 000	VOLKSWAGEN AG 29/01/2018	Schatzbrief in Euro	-0,20%	10 001 667,55	3,19	
<b>Schatzanweisungen</b>					<b>30 041 465,59</b>	<b>9,58</b>
10 000 000	ITALY 14/03/2018	Schatzwechsel in Euro	0,00%	10 017 093,43	3,19	
20 000 000	SPAIN 09/03/2018	Schatzwechsel in Euro	0,00%	20 024 372,16	6,38	
<b>Wert des Portfolios</b>					<b>225 116 133,19</b>	<b>71,77</b>
<b>Fondsvolumen</b>					<b>313 642 773,17</b>	<b>100,00</b>

# 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 Luxemburg B67549

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