



Harmony Express

De maand augustus heb ik niet gewijd aan de Ayurvedische filosofie, maakt u zich geen zorgen. De Orient-Express zegt u op de een of andere manier vast meer, denk ik. Deze legendarische, luxueuze, geraffineerde, ouderwetse, bijna decadente trein brengt zijn aanhangers met de snelheid van een schildpad naar Venetië, Istanbul, naar de poorten van het Oosten. Wat een contrast met de Harmony Express, de Chinese hogesnelheidstreinen! Neem bijvoorbeeld de provincie Sichuan, die ruim twee jaar geleden door een aardbeving werd verwoest. De provincie ontving een kwart van de 4.000 miljard yuan van het stimuleringsplan waartoe de Chinese regering in november 2008 besloot. In nog geen anderhalf jaar werd vanuit het niets een hogesnelheidslijn van 65 kilometer tussen de steden Chengdu en Dujiangyan aangelegd.

In de landinwaarts gelegen Chinese provincies, en al helemaal in Sichuan, is te merken dat de sterke economische groei, aangetrokken door de investeringsbehoefte in zowel de woningbouw als de infrastructuur, vandaag werkelijkheid is, maar ook morgen nog werkelijkheid zal zijn. Het is zelfs in China onmogelijk om 15 miljoen mensen die alles zijn kwijtgeraakt in een dag opnieuw te huisvesten. Het stadje Beichuan werd volledig verwoest. Geen probleem! Op dit moment wordt New Beichuan gebouwd, en er zijn al zo'n tienduizend appartementen bijna voltooid. En precies tegenover deze nieuwe stad wordt Qiang, een traditioneel dorp, ingericht, omdat het toerisme in dit noord-westelijke deel van Sichuan voor de regio een aanjager voor toekomstige ontwikkeling vormt. Het werk vordert snel, maar nooit snel genoeg voor degenen die nog in hun onzekere noodwoningen zitten. En dat zijn er nog miljoenen. Als we ons dus focussen op de ontwikkeling van enorme stedencentra als Beijing of Shanghai zouden we ten onrechte de indruk kunnen krijgen dat het grote tijdperk van ontwikkeling en investering achter ons ligt.

De werkelijkheid is heel anders en het door president Hu aangenomen beleid van 'evenwichtige groei' wordt in volle omvang duidelijk als we ons richten op de uitgestrekte provincies in het binnenland. U kunt daar tegenin brengen dat bepaalde budgetten niet goed worden beheerst, bepaalde gelden worden verduisterd, bepaalde kredieten ten onrechte zijn verleend en niet lonend zijn. Dat klopt, maar dat is nu niet relevant of zelfs erg, omdat de groei nog steeds sterk is, meer dan 8%, de minimumdoelstelling van het Centraal Comité van de Partij. Deze groei houdt aan. De consumptie van huishoudens neemt nog steeds 15% tot 20% per jaar toe en de inflatie blijft beheerst rond de 3%. Ondanks alle voorspellingen blijft de buitenlandse handel gedijen, de steeds verdere toename van de wisselreserves vertoont geen enkel teken van neergang. Twee recente gebeurtenissen versterken ons vertrouwen in de Chinese economie: de toestemming om de yuan op te waarderen en de loonstijging bij Taiwanese en Japanse emblematische ondernemingen. De verhoging van de valuta is in de praktijk weliswaar nog zeer marginaal, maar politiek gezien opent het de weg naar het geleidelijk liberaliseren van de koers. Ook de loonstijging is een positief punt. Enerzijds is het niet schadelijk voor de Chinese

concurrentiepositie, omdat de productiviteitswinsten de afgelopen 20 jaar altijd hoger waren dan de loonstijgingen. Anderzijds lijkt het een goed middel om de cyclische consumptie te stimuleren, zoals de ontwikkelde landen met veel politieke druk van China verlangen. En ten slotte, als ondernemingen hierdoor gestimuleerd zouden worden om bepaalde productieactiviteiten naar China te verhuizen om zo goedkoper extra personeel te vinden, zouden zij in het binnenland investeren. Nu daar een grote, modernere infrastructuur is, dalen de logistieke kosten sterk. Deze verbreiding van de vruchten van de groei naar het binnenland is precies waar President Hu naar streeft, en wat President Deng in zijn tijd al had voorzien. Zo zal de groei geleidelijk beter of, zoals de Volkspartij stelt, 'evenwichtiger' worden verdeeld. De economische groei is in de landinwaarts gelegen Chinese provincies nu al duidelijk veel sterker dan in de Oostelijke kustprovincies.

De Chinese autoriteiten hebben de voorwaarden voor kredietverlening aangescherpt, ze hebben van de banken stresstests geëist, herstel van hun balans van kredieten aan investeringsmaatschappijen die niet onder de regelgeving vallen, zij denken na over een grondbelasting. Kortom ze hebben een 'soft landing' op touw gezet. En het werkt! De economie lijkt terug te komen naar een groeitempo dat de kans op oververhitting bezweert, de vastgoedprijzen in de grote wereldsteden zakken in, de groei van het krediet vertraagt. De productieactiviteit blijft niettemin sterk, zoals blijkt uit het herstel van de laatste inkoopmanagersstatistieken. **Door in de afgelopen maand beter te presteren dan alle ontwikkelde markten, hebben de opkomende markten ons gesterkt in onze overtuiging dat de monetaire inkrimping op zijn einde liep, zonder dat daarbij de ontwikkeling van de binnenlandse vraag van de betreffende landen werd afgebroken, evenmin in China als in India of in Brazilië. Onze directe beleggingen in de opkomende landen vormen nu bijna een derde van de aandelenactiva van Carmignac Investissement en Carmignac Patrimoine.**

Onze overtuiging dat, als er maar voldoende algemene liquiditeit is, de opkomende landen volop kunnen profiteren van een sterke binnenlandse vraag is versterkt doordat de groeiverwachtingen in de Verenigde Staten naar beneden werden bijgesteld, zonder dat gevreesd hoeft te worden voor nog een recessie. Na een reeks verontrustende statistieken

/..

die sinds het eind van het voorjaar verschenen, doken een aantal betere berichten op. Het werd tijd. De uitdrukking 'double-dip' was op aller lippen, in alle artikelen. Wij deelden dit pessimisme niet. Nadat de bedrijvigheid onder invloed van alle fiscale en monetaire maatregelen sterk was hersteld, maakt de economie nu pas op de plaats. Dat was te verwachten. De vastgoedmarkt blijft verzwakt, vooral door de vele beslagleggingen. Daardoor zit er weinig leven in de bouwsector, en is de kredietactiviteit gekrompen. Het bedrijfsleven is voorzichtig met investeren en nog voorzichtiger met het aannemen van personeel. Daardoor gaan de huishoudens meer sparen en geven zij niet meer uit dan zij verdienen, en hun inkomsten stagneren door de grote werkloosheid. Dit is een snelle schets van een even vertrouwde als zorgwekkende situatie.

Dit sombere vooruitzicht heeft het debat over de extra steunmaatregelen die de regering van Obama en de FED van Bernanke aan het land zouden kunnen bieden, alleen maar hoger doen oplaaien. De afwachtende houding van de regering, terwijl de peilingen aangeven dat de democratische partij het bij de midtermverkiezingen moeilijk gaat krijgen, verraste ons, maar terwijl wij dit schrijven, komt ons ter ore dat President Obama net heeft besloten om nog eens 50 miljard extra in de Amerikaanse economie te pompen. Andere belastingmaatregelen worden nog onderzocht, en in het bijzonder de verlenging van de belastingverlagingen voor de rijken die onder zijn voorganger Bush werden doorgevoerd. Zo kan een terugval van de economie waarschijnlijk vermeden worden.

Maar dat is niet voldoende om te garanderen dat de economische groei zichzelf onderhoudt. Investerings moeten worden gestimuleerd, om werkgelegenheid te creëren, waardoor de consumptie wordt gestimuleerd, enz. Daarvoor moet aan twee voorwaarden worden voldaan, het krediet moet beschikbaar zijn en de anticipatie op de inflatie moet worden bevestigd. Als er namelijk alleen krediet beschikbaar is maar er op deflatie wordt geanticipeerd, kom je in de situatie van Japan terecht. En dat is op dit moment precies wat Bernanke zorgen baart. De inflatie is laag, de onderliggende, structurele inflatie is ook laag en beiden zullen de komende maanden blijven dalen. Bovendien nemen de anticipaties op de inflatie af. Uit een vergelijking van de nominale en de inflatie-geïndexeerde obligaties kunnen we een anticipatie op inflatie afleiden. Maar de inflatie, die op het gemiddelde langetermijnniveau van bijna 2,5% was teruggekomen, is in een paar maanden tijd gedaald tot minder dan 1,5%. Dit verklaart de recente uiteenzettingen van Bernanke over de eventuele kwantitatieve maatregelen die de huidige verwachtingen financiële deskundigen over de toekomstige prijsdalingen zouden kunnen doorkruisen. Zover is het nog niet. Op dit moment lopen de tijdens de crisis verkregen obligaties af en binnen de FED wordt nu al gedebatteerd over de herbelegging van de liquiditeiten. Sommige leden verzetten zich tegen het standpunt van Bernanke, die deze liquiditeiten wil gebruiken om nog meer staatsobligaties te kopen en op die manier de balans van de Federal Reserve op bijna 2.300 miljard dollar te houden. Hoewel dit debat nog niet is beslist, zien we ook hier weer dat de Centrale Bank bereid is om de economische activiteit te ondersteunen en daarmee wordt opnieuw de mogelijkheid van een plotselinge terugval op korte termijn van de Amerikaanse economie bezworen.

Waar onze zaak ingewikkeld wordt, is dat deze extra monetaire en fiscale maatregelen alleen worden ingevoerd als de Amerikaanse economische cijfers slecht blijven. Maar de laatste publicaties waren juist bemoedigend, van de ene op de andere maand overtroffen zij de marktverwachtingen. Dit geldt voor de huizenverkoop, de inkoopmanagersindexen en ook de werkgelegenheid. We bevinden ons dus in een situatie waarin de economie trendmatig

beter wordt, maar in geringe mate, en dus met een mindere groeiverwachting, die onvoldoende is om het werkloosheidscijfer snel te laten dalen. Dit is te merken aan de obligatiemarkten, waar de 10-jaars rentes zijn gedaald tot onder de 2,5%. De aandelen blijven dan ook onze voorkeur genieten. Het bedrijfsleven maakt duidelijk stijgende resultaten en omzetten bekend, terwijl de markten stagneerden of achteruit gingen. **Zo namen wij op de meest offensieve Fondsen als Carmignac Investissement, Carmignac Emergents of Carmignac Commodities weer een blootstelling van bijna 100% op het aandelenrisico. In de meer voorzichtige Fondsen als Carmignac Patrimoine werd de blootstelling aan aandelen verhoogd tot bijna 30%.**

En hoe gaat het in dit geheel dan met Europa? Het is verdeeld tussen 'Zuid-Europa – beslist geen sneltreinvaart' en de 'Duitsland Express'. Met een kwartaal waarin de groei Chinese vormen aannam (een verwachte jaarlijkse groei van 3%) zijn wij blij met de prestatie van de economie, en in het bijzonder de exportindustrie van Duitsland. Wat zeg ik, is Europa verdeeld? De eurozone verkeert in spagaat. De vraag waar het om draait is: voor hoelang? Duitsland profiteert van de zwakke euro omdat zij al een internationaal concurrerende industrie heeft. Dat geldt niet voor Spanje, en nog minder voor Griekenland. Duitsland financiert zich voor 10 jaar tegen 2%, en Griekenland tegen 11%. En in die situatie probeert Jean-Claude Trichet te zorgen voor monetaire eenheid. Veel geluk! De stresstesten van de banken hebben maar een beperkte uitwerking, het vertrouwen in het bankstelsel blijft uiterst selectief. De banken zijn nog steeds belust op deposito's. Het gaat zo goed met ze dat sommige banken op eenjarige deposito's tot wel 4,5% rente bieden!

Zo heeft de ECB dankzij de Duitse resultaten haar groeiverwachtingen naar boven bijgesteld. Van 1% naar 1,6% voor dit jaar, en van 1,2% naar 1,4% voor 2011. 1,4% groei in de eurozone, wow! Het is duidelijk dat we hier met een tweevoudig probleem te maken hebben, namelijk de werkloosheid stabiliseren en de tekorten terugdringen. Voor beide gevallen zie ik geen duidelijke oplossing. **Wij denken dus nog steeds dat zware wolken zich boven Europa samenvakken en dat de eenheidsmunt daarom niet langdurig een stevig houvast kan bieden tegenover de valuta's van de economisch meer dynamische landen en gebieden. Onze blootstelling aan de euro blijft dus beperkt, en voor een aantal van onze Fondsen zelfs licht negatief.**

Sany, een van belangrijkste Chinese industriële installatieconcerns is het eerste concern uit het Rijk van het Midden dat een productie-eenheid in Duitsland vestigt. De ambitie van de directeur van het concern is Duitsland oververoveren en vervolgens Europa. In dit soort industrie zijn de Chinezen al wereldleiders. In 2009 is de omzet van de sector voor Chinese industriëlen met 12% tot 300 miljard euro gestegen. In diezelfde periode daalde de omzet van de Duitse industrie met 23% naar 178 miljard euro. De Chinese industriëlen zijn niet tevreden zijn met alleen een enorme binnenlandse markt en knagen dan ook iedere dag weer gretig verder aan onze verworvenheden en onze industriële machtspositie. Yingli in de zonne-industrie, anderen in de windindustrie, de lijst van Chinese ondernemingen die niet alleen wat betreft de prijzen, maar ook in de technologie en industriële knowhow komen concurreren met de belangrijkste Europese of Amerikaanse ondernemingen, is lang. En dan is er ook nog de Harmony Express, die zich bij iedere internationale aanbesteding als directe concurrent van onze Franse of Duitse hogesnelheidstreinen opwerpt. Rest ons slechts om de Orient Express te nemen, die voor ons de deuren openet naar de grote Chinese en binnenkort ook Indiase markten, het is bijna te laat om op de rijdende trein te springen, en ons oude Europa zou er goed aan doen vaart te zetten achter haar hervormingen als ze nog een rol wil spelen in deze nieuwe economische wereldorde, als ze een beetje evenwicht wil hervinden.

Eric Le Coz

Afgerond op 7 september 2010

Valuta's

De euro corrigeerde in augustus. De eenheidsmunt geeft op 1,2710 2,4% toe op de dollar en op 106,74 5,4% op de yen. De munt geeft slechts 0,5% toe op het pond sterling, omdat de bijstelling naar beneden van de groeiverwachtingen aan de overzijde van het Kanaal nadelig was voor het pond. Zoals we hiervoor al uitlegden, is de Europese situatie niet stabiel. Het vertrouwen in het bankstelsel is

nog niet volledig terug, verre van dat. De bijzonder duidelijke zwakte van de Ierse banken leidt tot meer algemene vrees. Wij handhaafden dan ook onze blootstelling aan de dollar en de opkomende valuta's op hoog niveau. Op de dollar stond de blootstelling van **Carmignac Investissement** en **Carmignac Patrimoine** aan het eind van de maand respectievelijk op 71% en 36%.

Rentes

De ontspanning op het rendement op staatsobligaties was in de maand augustus spectaculair. In de Verenigde Staten komen de obligaties met een looptijd van 2 jaar met een verlies van 8 bp op 0,47% en de 10-jaars obligaties met 44bp op 2,47%. In de eurozone dalen de Duitse 2-jaars obligaties met 19bp naar 0,59% en de 10-jaars obligaties naar 2,12%. Het rendementsverschil op 2-jaars obligaties is overigens iets gedaald in het voordeel van de dollar. De teleurstellende economische gegevens en het naar beneden bijstellen van de groei- en inflatieverwachtingen leidden tot een massale verschuiving naar staatsobligaties van meer solide landen. Daarentegen verslechterden de creditspreads juist

weer deze maand. Met een vergelijkbare looptijd biedt bijvoorbeeld een Griekse staatsobligatie een rendement van bijna 900bp meer dan het Duitse equivalent.

De gevoeligheid van de obligatieportefeuilles werd de hele maand vrij hoog gehouden. Aan het eind van de periode gingen wij echter over tot enkele winstnemingen op de langste delen van de Duitse en Amerikaanse curve, omdat het pessimisme ons overdreven leek. Aan het eind van de periode bedroeg de gevoeligheid voor **Carmignac Sécurité** 7,1, voor **Carmignac Patrimoine** 4,1 en voor **Carmignac Global Bond** 6,7.

Aandelen

Eind juni waren de kwartaalresultaten over het geheel genomen uitstekend. Voor de S&P 500 overtrof 82% van de ondernemingen de schattingen van de analisten over het resultaat, en 61% de geschatte omzet. Voor de Stoxx 600 in Europa was dit respectievelijk 63% en 71%. En toch gingen de markten deze maand achteruit. De S&P 500 verliest over deze periode 4,7% en de Stoxx 4%. Dat de groeiverwachtingen naar beneden waren bijgesteld speelde uiteraard een rol bij dit wantrouwen van de markten. Dit lijkt ons echter overdreven. De maanden september en oktober zijn van oudsher niet zo gunstig voor de aandelen. We kunnen er dan ook niet omheen dat de aanhoudende vrees over de Amerikaanse groei of over de financiële situatie in Europa dit wantrouwen blijft voeden. Wij denken echter dat van deze periode gebruik gemaakt moet worden om de aandelen op aantrekkelijke niveaus te versterken.

De opkomende aandelen doen het nu weer relatief goed ten opzichte van de ontwikkelde markten, zoals blijkt uit de vooruitgang van respectievelijk 2,5% en 4,5% voor **Carmignac Emergents** en **Carmignac Emerging Discovery**. Tegelijkertijd was er een krachtig herstel in de grondstoffen en eist **Carmignac Commodities** over de maand een stijging van 4% op. Zoals wij in het eerste deel van dit bericht al aangaven, blijven deze thema's belangrijk, omdat er in de opkomende economieën nog steeds een grote investeringsbehoefte bestaat, de industrialisering, de modernisering en de stadsontwikkeling nog lang niet zijn voltooid en de consumptie door huishoudens nog steeds vooruitgaat en daarmee de groei van het bedrijfsleven in deze wereld en ook in onze westerse ontwikkelde landen wordt gevoed.

Grondstoffen

Met een vooruitgang van meer dan 4% tegenover een teruggang van 0,6% voor zijn benchmark vertoont **Carmignac Commodities** zowel absoluut als relatief gezien een zeer fraai herstel. Dat er in enkele weken tijd twee keer een overnamebod werd gedaan, droeg uiteraard in ruime mate bij aan de waardestijging van onze aandelen. Zo deed **Kinross** een overnamebod op **Red Back Mining**, de goudmijn waarvan de belangrijkste goudmijn in ontwikkeling in Mauritanië ligt. Het aandeel Red Back zit in al onze portefeuilles, het is een goed voorbeeld van samenwerking van het beheer-team. Het aandeel is in de maand augustus met meer dan 20% gestegen.

In een ander register, en vanuit een voortdurende zorg om de portefeuille van natuurlijke hulpbronnen te diversifiëren, deed de mijnbouw-gigant **BHP Billiton** voor het bescheiden bedrag van 39 miljard dollar een vijandig overnamebod op het Canadese **Potash Corp**, de grootste producent van kunstmest ter wereld. BHP-topman Marius Kloppers geeft duidelijk aan dat

zijn bedrijf wil investeren in grondstoffen met verschillende groeiprofielen, waarvan de prijzen afhankelijk van weinig samenhangende parameters op verschillende momenten van de economische cyclus variëren. Potash verzet zich tegen deze overname en andere mijnbouwconcerns zijn het dossier nog aan het bestuderen. Het aandeel Potash is deze maand met 44% gestegen.

Het belangrijke punt in deze twee berichten is dat ondernemingen van verschillende sectoren van natuurlijke hulpmiddelen van mening zijn dat de groeiende vraag gestaag blijft aanhouden en dat niet alleen de koersen van hun concurrenten te laag zijn, maar dat ook de mogelijke synergieën die kunnen ontstaan belangrijk zijn. De goudmijnen stegen deze maand met 10% (13% in euro's) en droegen daarmee opnieuw bij aan de kracht van de posities van onze activa terwijl de markten over het geheel genomen achteruitgingen.

Positionering van activa

De Fondsenfondsen behaalden deze maand zowel absoluut als relatief gezien een fraai resultaat. Zo herstelt **Carmignac Profil Réactif 100** volledig de achterstand op zijn benchmark en doet **Carmignac Investissement Latitude** deze periode het beter dan zijn masterfonds. De positionering was deze maand aan de voorzichtige kant en wij maakten gebruik van het overdreven pessimisme om de belangrijkste thema's te versterken.

Zo is **Carmignac Profil Réactif 100** nu vooral gericht op de opkomende markten en de grondstoffen (waaronder het goud). Dit

is in lijn met het scenario dat wij in het eerste deel van dit bericht beschreven. Bovendien kunt u dankzij de Profils Réactifs profiteren van de dynamiek van de markten van kleine en middelgrote waarden. Zo heeft Profil Réactif 100 14% effecten in **Carmignac Euro-Entrepreneurs** en bijna 11% in **Carmignac Emerging Discovery**. Verder zult u opmerken dat **Carmignac Profil Réactif 50** zijn obligatietegoeden slim heeft gespreid door zijn positie in **Carmignac Global Bond** (waarvan het resultaat deze maand met 4,8% is gestegen) te versterken tot bijna 10% van de activa van het Fonds.

Fondsperformance

	NAV	2010	1 jaar	3 jaar	5 jaar
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 100,49	4,21 %	14,78 %	13,99 %	65,07 %
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	124,65	3,63 %	13,95 %	9,39 %	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	196,09	5,21 %	14,54 %	-23,54 %	-7,59 %
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	127,76	3,06 %	10,28 %	-22,80 %	12,51 %
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	74,55	2,53 %	9,38 %	-24,35 %	
<i>DJ Stoxx 600</i>	251,31	-1,02 %	6,49 %	-33,15 %	-11,77 %
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	158,79	0,86 %	9,53 %	-24,54 %	10,65 %
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	155,13	3,33 %	12,43 %	-29,80 %	2,36 %
CARMIGNAC EMERGENTS	635,46	13,51 %	34,67 %	-11,35 %	55,93 %
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	176,75	10,67 %	30,48 %	-4,28 %	54,84 %
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	1 029,50	16,34 %	31,99 %		
<i>Index CARMIGNAC Emerging Discovery (Eur)</i>	99,16	16,12 %	39,97 %		
CARMIGNAC INNOVATION	206,58	0,22 %	8,25 %	-38,58 %	-25,72 %
<i>Index CARMIGNAC Innovation (Eur)</i>	41,44	1,73 %	13,10 %	-13,45 %	-4,99 %
CARMIGNAC COMMODITIES	311,98	8,62 %	32,40 %	-3,26 %	62,94 %
<i>Index CARMIGNAC Commodities (Eur)</i>	252,03	1,08 %	18,37 %	-12,98 %	33,48 %
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 199,83	5,61 %	9,77 %	32,12 %	53,77 %
CARMIGNAC PATRIMOINE E	134,20	5,26 %	9,22 %	28,38 %	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	297,75	11,62 %	17,16 %	8,76 %	17,64 %
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	258,08	-0,77 %	4,91 %	-6,62 %	5,48 %
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia gekapitaliseerd</i>	120,99	-5,64 %	-2,17 %	-14,87 %	1,16 %
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	206,93	4,91 %	13,25 %	24,95 %	66,53 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	196,09	5,21 %	14,54 %	-23,54 %	-7,59 %
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 081,68	5,63 %	6,30 %	5,24 %	
<i>Eonia gekapitaliseerd</i>	139,05	0,25 %	0,37 %	6,43 %	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	152,39	6,34 %	15,04 %	-15,23 %	9,05 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	196,09	5,21 %	14,54 %	-23,54 %	-7,59 %
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	175,62	5,24 %	11,77 %	-5,41 %	15,29 %
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	103,80	8,42 %	16,00 %	-6,84 %	6,62 %
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	153,54	4,60 %	8,92 %	3,56 %	18,75 %
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	118,01	11,62 %	17,16 %	8,76 %	17,64 %
CARMIGNAC GLOBAL BOND	1 043,26	12,93 %	11,12 %		
<i>JP Morgan GGB</i>	498,40	19,67 %	20,06 %		
CARMIGNAC SECURITE	1 538,13	3,06 %	4,57 %	19,13 %	22,63 %
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	155,87	1,45 %	2,20 %	14,63 %	19,05 %
CARMIGNAC CASH PLUS	10 327,71	1,57 %	1,51 %		
<i>Eonia gekapitaliseerd</i>	139,05	0,25 %	0,37 %		
CARMIGNAC COURT TERME	3 695,85	0,22 %	0,32 %	6,64 %	12,39 %
<i>Eonia gekapitaliseerd</i>	139,05	0,25 %	0,37 %	6,43 %	13,21 %

Bron: Morningstar op 31/08/10. We herinneren eraan dat de resultaten uit het verleden geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de resultaten in de loop van de tijd niet constant verlopen.



ONTDEKKERS VAN GROEI

The Plaza – 65 Bd Grande Duchesse Charlotte – L-1331 Luxemburg
Tel: (+352) 46 70 60 1 – Fax: (+352) 46 70 60 30
www.carmignac.nl