

Carmignac Patrimoine A

Morningstar Kategorie Index

Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Morningstar Analyst Rating™



Thomas Lancereau, CFA
Morningstar Analyst

Key Points

Fondsmanagement: Edouard Carmignac hat mehr als 35 Jahre Erfahrung. Er steuert den Fonds gemeinsam mit Rose Ouahba.

Fondsgesellschaft: Die Investmentkultur bei Carmignac ist sehr gut. Allerdings sollten die Gebühren geringer ausfallen.

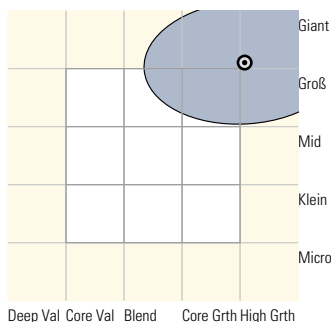
Prozess: Opportunistischer Ansatz unter starker Einbeziehung makroökonom. Überlegungen. Aktienquote max. 50%.

Wertentwicklung: Herausragende langfristige Performance.

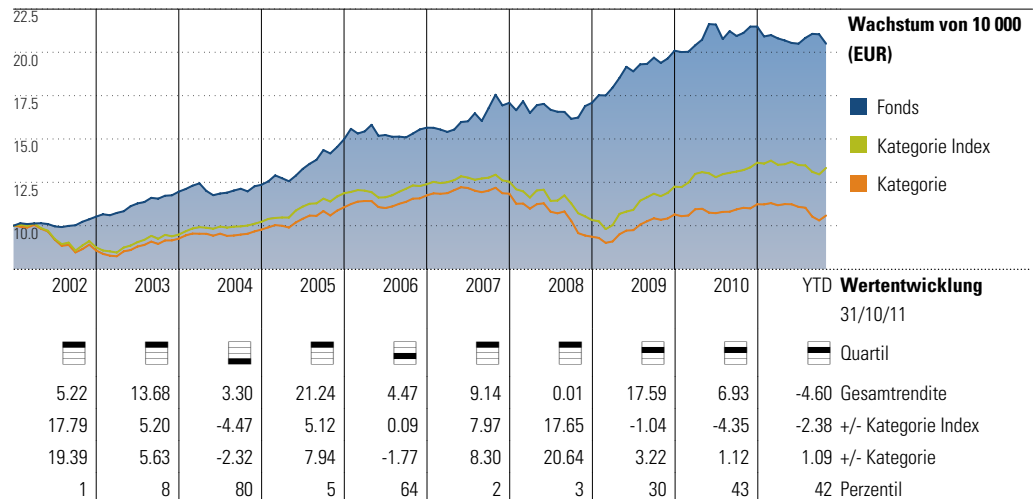
Gesamtkostenquote: Die Gebühren sind durchschnittlich. Erfolgsgebühr ohne High Watermark u. recht hohe Umsatzprovision.

Rolle im Portfolio: Basisinvestment.

Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(per 30/09/11)



Morningstar Opinion

12 Sep 2011 | Langfristiges Anlageziel ist es, die absolute Performance zu maximieren. Sowohl die Aufteilung auf die Anlageklassen Aktie, Rente und liquide Mittel als auch die Einzeltitelauswahl beinhalten eine ausgeprägte Top-Down-Komponente. Die Strategie beruht darauf, frühzeitig mittel- und langfristig vielversprechende Investmentthemen zu identifizieren, auch wenn sie nicht in Mode sind. Wie auch die anderen Fonds des Hauses spiegelt das Portfolio die ausgeprägten Überzeugungen seines Management-Teams wider.

Der Fonds profitiert von der umfassenden Erfahrung des Gründers der Gesellschaft, Edouard Carmignac. Co-Managerin ist Rose Ouahba, die speziell für den Rententeil des Portfolios zuständig ist. Sie verfügt in diesem Bereich über zwölf Jahre Anlageerfahrung. Beide stützen sich auf die besten Ideen eines kompetenten internen Teams aus Fondsmanagern und Analysten. In Anbetracht der Fondsgröße beschränken sich die Manager allerdings auf sehr liquide Werte. Das zeigt sich im Aktienanteil an der Positionierung im Large-Cap-Segment der Morningstar Style Box. Auf der Rentenseite ist das Portfolio über

zahlreiche Emittenten aus dem Staats- und Unternehmenssektor breit gestreut. Um für ausreichend Liquidität zu sorgen, hält der Fonds zudem eine signifikante Barquote vor und Frédéric Leroux nutzt Indizes geschickt für Absicherungszwecke. Dies spielt eine Schlüsselrolle bei der Verwaltung des Fonds, denn seit Juli 2011 ist der Aktienbestand teilweise oder vollständig abgesichert.

Nachdem der Fonds im ersten Halbjahr eine Underperformance verzeichnete, wies die Wertentwicklung des Fonds im Sommer 2011 eine starke Performance auf, womit der Fonds seinen anhaltenden Erfolg langfristig bestätigte. Wir sind der Ansicht, dass dies das Ergebnis eines erfahrenen Teams ist, das über umfangreiches Fachwissen verfügt und eine gut abgestimmte Anlagestrategie verfolgt. Wir sind daher zuversichtlich, dass der Fonds langfristig weiter outperformen wird. Wir würden hier jedoch gerne geringere Kosten sehen, damit Anleger an den Skalenvorteilen durch das hohe Volumen partizipieren können.

Morningstar Kategorie Mischfonds EUR ausgewogen
AMF Category Diversiféés
Benchmark des Fonds 50% MSCI ACWI EUR, 50% Citi WGBI EUR
Auflagedatum 07/11/1989

ISIN FR0010135103
Domizil Frankreich
Rechtsform/UCITS FCP
Fondswährung EUR
Fondsvolumen EUR 24392.52 Mil

Carmignac Patrimoine A

Morningstar Kategorie Index

Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Manager	Edouard Carmignac, Frédéric Leroux
Verantwortlich seit	07/11/89
Ø Zugehörigkeit	9.51
Ø Jahre an	24
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	22.06

Weitere Fonds des Managers:
Carmignac Investissement (E. Carmignac),
Carmignac Sécurité (R. Ouahba)

Anzahl der Analysten 8

Fondsgesellschaft
Carmignac Gestion Luxembourg

Gesamtes verwaltetes Vermögen	EUR 55 Mrd.
Gesamtes verwaltetes Vermögen in der Strategie	EUR 23 Mrd.

Anzahl der Holdings	140-160
Größte Position	7%
Erw. Tracking Error	Keiner
Erw. Turnover (Portfolioumschlag)	50%
Sektorrestriktionen	Keine
Geografische Restriktionen	Keine
Taktischer Einsatz von Kasse	Ja
Hedging	Teilweise gehedged
Benchmark des Fonds	50% MSCI ACWI EUR, 50% Citi WGBI EUR

Fondsmanagement

Edouard Carmignac hat mehr als 35 Jahre Anlageerfahrung. Er gründete die gleichnamige Investmentgesellschaft 1989 und hält 70% der Anteile. Der Rest ist unter den Angestellten aufgeteilt. Carmignac hat sich mit einem Team von zwölf sehr erfahrenen Fondsmanagern und acht Analysten umgeben. Diese sind auf diverse Investmentthemen (z.B. Emerging Markets, Rohstoffe) spezialisiert und nicht nach Regionen oder Sektoren aufgeteilt. Rose Ouahba bringt zwölf Jahre Anlageerfahrung mit und betreut den Anleihenteil des Portfolios. Sie leitet auch das Anleihenteam, doch ist der vorliegende Fonds ihr einziges Mandat. Frédéric Leroux ist für die makroökonomischen Analysen und die Absicherungstechniken verantwortlich, was den starken

Einfluss von Top-Down-Ideen für den Fonds verdeutlicht. Er verfügt über 20 Jahre Anlageerfahrung. Tägliche Besprechungen ermöglichen einen ungehinderten Ideenaustausch. Die Teamgröße ist angemessen. Wir begrüßen es zudem, dass die meisten Fondsmanager in den von ihnen oder Kollegen gemanagten Fonds selbst investiert sind.

Fondsgesellschaft

Carmignac Gestion wurde 1989 von Edouard Carmignac gegründet. Das französische Unternehmen managt per Ende 2010 55 Mrd. Euro Anlagegelder. Das verwaltete Vermögen ist sehr stark angestiegen. Auch die Fondspalette wurde ausgebaut. Die Gesellschaft orientierte sich dabei an den langfristigen Interessen der Anleger. Neue Fonds wurden mit Bedacht aufgelegt und nicht als Reaktion auf kurzlebige Modethemen. Zudem hat die Fondsgesellschaft mit wachsenden Volumina auch ihr Investmentteam mit erfahrenen Personen verstärkt. Die Kommunikation mit den Kunden ist beispielhaft. Investmententscheidungen werden in den Fondsberichten sehr detailliert erklärt und Anleger haben sehr guten Zugang zu Portfoliodaten, was in der Branche leider

nicht die Regel ist. Die Vergütungsstruktur ist allerdings nicht ideal. Die Fondsmanager haben neben der Performance ihrer Fonds auch ein klares Interesse daran, neue Gelder einzusammeln. Dies wird teilweise dadurch ausgeglichen, dass die meisten angebotenen Fonds eine Erfolgsgebühr erheben. In Kombination mit moderaten Grundgebühren erscheint uns das dazu geeignet, die Interessen der Fondsmanager mit denen ihrer Anleger in Einklang zu bringen. Unser größter Kritikpunkt ist allerdings, dass die Gesellschaft eine Umsatzprovision erhebt (commission de mouvements).

Investmentansatz

Langfristiges Anlageziel ist es, die absolute Performance zu maximieren - unter der Vorgabe, mindestens 50% in Anleihen oder Geldmarktinstrumenten zu halten. Die Aktienquote schwankt damit zwischen 0 und 50%, was im Kategorievergleich insgesamt recht niedrig ist. Dem Fondsmanagementstil treu bleibend, orientieren sich sowohl die Aufteilung auf die Anlageklassen Aktie, Rente und liquide Mittel als auch die Einzeltitelauswahl sehr stark an einer Top-Down-Struktur. Makroökonomische Analysen dienen dazu, mittelfristige Anlagethemen zu identifizieren, die den Rahmen für die opportunistisch erfolgende Aktienauswahl bilden. Aufgrund der

Fondsgröße liegt der Fokus auf mittleren und großen Unternehmen. Im Anleihenteil hat Fondsmanagerin Rose Ouahba ebenfalls große Spielräume. Als Renditequellen dienen das aktive Durationsmanagement sowie Investments in Unternehmens-, Schwellenländer- (max. 25%) und Wandelanleihen (max. 10%). Die Aufteilung auf die einzelnen Anlageklassen ist dynamisch. Dazu gehören ein flexibles Liquiditätsmanagement und der Einsatz von Absicherungstechniken. Dies erfolgt vor allem durch Short-Positionen mittels Futures auf Indizes und teilweise auch auf Branchen, um deren spezifische Risiken abzusichern. Währungsrisiken werden ebenfalls aktiv gemanagt.

Carmignac Patrimoine A

Morningstar Kategorie Index

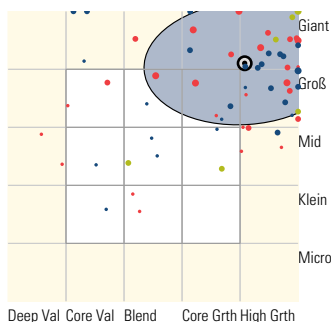
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
KGV	13.87	1.38
Kurs/Umsatz	2.55	3.09
Kurs/Buch	1.98	1.52
Kurs/Cash Flow	8.19	2.04
Dividendenrendite	1.90	0.59

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinne	10.33	5.16
hist. Gewinne je Aktie	16.77	0.06
Umsatz	-10.17	0.37
Cash Flow	8.52	-0.56
Buchwert	12.80	-1.65

Ø Marktkap. EUR 22250.64 Mil

Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (per 30/09/11)

Top 5 Regionen	% Aktien
USA	29.41
Asien - Schwellenländer	20.54
Kanada	13.60
Europa - ex Euro	9.90
Eurozone	6.92

Top 5 Länderaufteilung	% Aktien
USA	29.41
Kanada	13.60
China	9.97
Schweiz	7.55
Indien	7.20

Märkte	% Aktien
Industrieländer	72.90
Schwellenländer	27.10
Nicht definiert	0.00

Prozess: Portfolio

Ende Juni 2011 war der Fonds zu 42,2% in Aktien investiert, wobei die Aktienquote aufgrund von Absicherungstechniken großen Schwankungen unterliegen kann. Seit Juli zeichnet sich das Team durch große Vorsicht hinsichtlich der Aktienmärkte aus. Ende August betrug das Engagement des Fonds auf dem Aktienmarkt nur noch 3,3%. Im Anleihenbereich hat Ouahba eine drastische Verlängerung der Duration des Fonds vollzogen. Lag sie in der ersten Hälfte des Jahres noch unter 4, so wurde sie im Sommer wesentlich verlängert. Ende August betrug sie 6,44 was eindeutig die zunehmende Besorgnis des Teams in Bezug auf die starke Verlangsamung der Weltwirtschaft, insbesondere in Europa und den USA, widerspiegelt. Gleichzeitig hielt der

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	36.12	0.00	36.12	
Anleihen	38.40	0.00	38.40	
Immobilien	0.00	0.00	0.00	
Cash	13.39	0.00	13.39	
Sonstige	12.09	0.00	12.09	

Top Holdings	Assets in %	30-09-11
US Treasury Note 3.125% 2021-05-15	10.41	
Japan(Govt Of) 2011-10-31	2.38	
Japan(Govt Of) 2011-10-17	2.23	
US Treasury Bill 2011-12-15	2.02	
Anadarko Petroleum Corp	1.74	
Poland(Rep Of) 2012-07-25	1.71	
Nestle SA	1.50	
Apple, Inc.	1.50	
Newmont Mining Corporation	1.45	
Goldcorp, Inc.	1.33	
US Treasury Bill 2011-11-17	1.28	
Kinross Gold Corporation	1.23	
Japan(Govt Of) 2011-12-26	1.16	
MasterCard Incorporated A	1.08	
Suede 21/12/2011	1.03	
Barrick Gold Corporation	1.02	
Compagnie Financiere Richemont SA	1.02	
China Construction Bank Corp	0.95	
ICICI Bank Ltd	0.88	
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SA	0.86	
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	72/173	
Assets in Top 10 Positionen in %	26.26	

Fonds einen bedeutenden Anteil seiner Vermögenswerte in Unternehmensanleihen (29,5% Ende Juni 2011), wobei Titel geringerer Bonität stark vertreten waren, was die Positionierung des Fonds im unteren Bereich der Morningstar Anleihen Style Box erklärt. Was die Währungen angeht, so wurde das Engagement des Fonds gegenüber dem Yen, der von zahlreichen Anlegern als sicherer Hafen betrachtet wird, auf 20% erhöht, während gleichzeitig das Portfolio einen historischen Rekordwert gegenüber dem US-Dollar aufwies (44% der Vermögenswerte). Der Fonds birgt also ein wesentliches Wechselkursrisiko im Vergleich zu seinen Konkurrenten, die hauptsächlich in Euro anlegen.

Bonität	Effektive Duration	-
	Effektive	4.57
	Restlaufzeit	
	Ø Kreditqualität	BB
	Ø gew. Kupon	5.37
	Gewichteter Preis	72.17

Kreditrating	%	Laufzeitstruktur	%
AAA	0.00	1 bis 3	20.34
AA	28.11	3 bis 5	24.94
A	11.39	5 bis 7	9.15
BBB	33.67	7 bis 10	44.96
BB	17.04	10 bis 15	0.61
B und geringer	6.24	15 bis 20	0.00
Nicht gerated	3.55	20 bis 30	0.00
		Über 30	0.00

Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
Informationswirtschaft	13.76	0.90
Software	5.17	1.47
Hardware	6.53	1.97
Medien	0.00	0.00
Telekommunikation	2.06	0.32
Dienstleistungen	36.79	1.03
Gesundheitswesen	7.50	0.80
Verbraucherdienste	3.55	0.79
Business Services	0.48	0.18
Finanzen	25.26	1.32
Industrie	49.44	1.01
Konsumgüter	14.75	0.92
Industriematerialien	21.62	1.12
Energie	13.07	1.31
Versorger	0.00	0.00

Carmignac Patrimoine A

Morningstar Kategorie Index
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Kateg	+/- orie Index	Rang Kat.
Rendite 3 Monate	-1.61	-0.52	2.47	17
Rendite 6 Monate	-0.91	0.69	4.91	10
Rendite 1 Jahr	-2.93	-3.82	1.01	43
Rendite 3 Jahre	8.07	0.54	4.04	8
Rendite 5 Jahre	6.00	4.42	7.35	1
Rendite 10 Jahre	7.61	4.36	6.41	1

MPT Stat.	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
R ²	3.34	0.06	13.63	0.20
Beta	0.16	0.19	0.34	0.37
Alpha	5.88	-2.68	3.92	-1.37

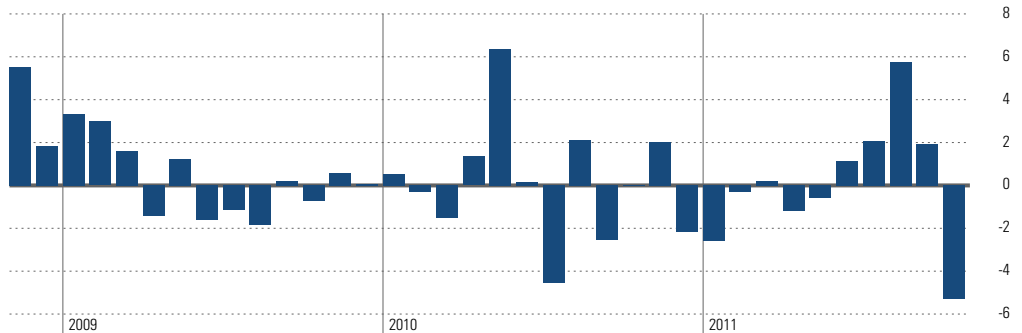
Vola und risikoadj. Rendite	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
St.abw.	6.56	0.81	7.27	0.82
Mittelwert	0.67	1.87	0.51	-6.43
Sharpe Ratio	1.06	2.79	0.52	-1.41
Information Ratio	0.06	-0.09	0.51	-0.89
Treynor Ratio	44.29	1.03	10.86	-2.70

Performance

Der Fonds weist eindrucksvolle langfristige Ergebnisse auf. Über drei, fünf und zehn Jahre landet er im ersten Perzentil der Kategorie 'Mischfonds Euro ausgewogen'. Das einzige Jahr, in dem der Fonds deutlich schlechter abschnitt als die Konkurrenz, war 2004. Damals war die maximale Aktienquote von 50% gegenüber anderen Fonds in der Kategorie, die bis auf 65% gehen konnten, ein Nachteil. Investoren wird jedoch auffallen, dass die im Durchschnitt geringere Aktienquote größtenteils durch die gute Einzeltitelauswahl im Aktien- und Rententeil ausgeglichen wird. Der Einsatz von Absicherungstechniken und das flexible Management der Kassequote

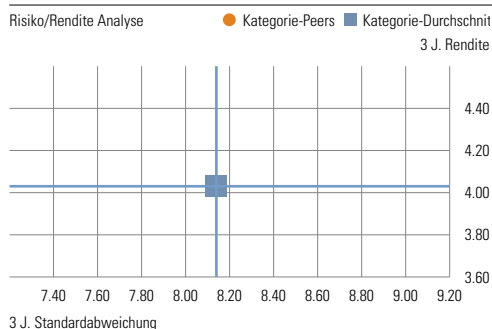
schützten den Fonds in fallenden Märkten. So überstand der Fonds das Jahr 2008 ohne Verluste und konnte auch während der Krise des Sommers 2011 relativ gut abschneiden. Das Ziel des Fonds besteht aber nicht darin, nur in Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs überdurchschnittliche Ergebnisse zu erzielen, wie es die gute Wertentwicklung des Fonds 2009 beweist, die aufgrund seines Engagements in Aktien aus Schwellenländern und Rohstoffen sowie die Präferenz für Unternehmensanleihen erzielt wurde.

Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



Risiko & Rendite

Die Volatilität liegt über drei und fünf Jahre unter dem Kategoriedurchschnitt. Im Kombination mit der guten Performance erhält der Fonds damit ein sehr attraktives Risiko-Rendite-Profil. Die starken Überzeugungen der Fondsmanager können aber auch zu einer kurzfristigen Underperformance führen.



Morningstar Rating (Rel. Kat.)	Morningstar Return	Morningstar Risiko	Morningstar Rating
3 Jahre	Hoch	< Ø	★★★★★
5 Jahre	Hoch	< Ø	★★★★★
10 Jahre	Hoch	< Ø	★★★★★
Rating Gesamt	Hoch	< Ø	★★★★★

Gebühren

Die Grundgebühren sind durchschnittlich. Hinzu kommt eine Erfolgsgebühr, bei der wir eine High Watermark begrüßen würden. Die TER wird zudem durch eine recht hohe Umtauschprovision in die Höhe getrieben.

Max Ausgabeaufschlag %	4.00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1.50
TER (Gesamtkostenquote) %	-