



Banquier, un nouveau métier d'avenir

Prenez l'exemple des Etats-Unis. Les contribuables, pardon, la Réserve Fédérale, prête aux banques au taux dérisoire de 0,25 %. En moyenne, les banques (re-)prêtent cet argent aux contribuables et entreprises entre 5 % et 6 %. Ce qui leur fait en moyenne une marge 5,25 %. Le niveau de capital requis pour ces prêts est d'environ 10 %. Cela nous fait donc un retour sur capital de 52,5 % ! A ce rythme, l'industrie commence à être sérieusement rentable et devrait ainsi être à même de restaurer ses ratios de solvabilité. Et ce d'autant plus que la matière première, le financement par la FED, va rester abondante et son coût bon marché autant de temps que nécessaire pour assurer le retour d'une assise solide du système bancaire. Les résultats trimestriels des banques n'ont-ils pas été dans l'ensemble d'une remarquable facture ?

Je sais bien que nos détracteurs vont contredire ce dernier point. L'hétérogénéité de la qualité des résultats des banques n'a jamais été aussi importante. Certaines ont des franchises fortes et qui se tiennent bien, alors que la détérioration du portefeuille de prêts de certaines d'entre elles reste inquiétante. Plus encore, nous savons que l'assouplissement des règles comptables a permis de présenter des bilans plus flatteurs qu'ils ne seraient apparus en l'absence de ces dispositions. Aujourd'hui, les résultats des fameux « stress tests » des 19 plus importants établissements financiers américains, à l'issue desquels nous serons censés pouvoir trier le bon grain de l'ivraie, sont attendus avec fébrilité. Entendre que Citigroup ou Bank of America devraient peut-être encore lever dix milliards de dollars de capital pour que leur ratio de solvabilité soit considéré comme acceptable est elle encore une nouvelle effrayante après ce que nous avons déjà vu ? Après avoir reçu plus de 52 milliards de dollars du gouvernement américain, Citigroup cherche à lever des fonds auprès d'investisseurs privés, faut-il l'en blâmer ? La conversion potentielle par le gouvernement d'actions préférentielles en actions ordinaires, sorte de nationalisation partielle déguisée, doit elle encore faire débat à ce stade ? Ce n'est pas si sûr.

Faut-il davantage s'inquiéter de voir Goldman Sachs ou JP Morgan vouloir rembourser au plus vite les Fonds reçus à travers le programme TARP qui contraint leur activité comme la rémunération de ceux qui l'exercent ? Faut-il enfin douter, en raison du retard qu'il prend, de la faisabilité ou de l'efficacité du programme PPIP de cession des actifs toxiques préparé par M. Geithner avec la participation mixte de fonds publics et d'investisseurs privés ? Ce n'est pas aujourd'hui notre analyse. La situation n'est certes pas encore assainie dans le système bancaire mondial et d'abord dans le système bancaire américain. Néanmoins, la détermination du gouvernement américain et le soutien inconditionnel de la Réserve Fédérale nous donnent la juste grille de lecture. Le monde, et les américains l'ont certainement mieux compris que les européens, ne peut tolérer une nouvelle faillite du système bancaire et doit, dans les meilleurs délais, et quitte à alourdir la dette nationale qui pèse sur les épaules des contribuables, mettre en œuvre tout ce qui est nécessaire pour restaurer la santé d'un système financier sans lequel

le retour de la croissance économique restera un vain espoir. Il n'est plus temps de polémiquer. L'action, même si elle apparaît parfois encore tâtonnante, hésitante, multiple, et certainement complexe, est la seule façon de reprendre le dessus sur la menace d'une spirale déflationniste dont les conséquences et le prix à payer seraient autrement plus lourds pour les contribuables.

Dans ce contexte, alors que le scepticisme reste de mise auprès de nombreux investisseurs, nous avons choisi d'exposer de manière tactique une partie des liquidités disponibles de Carmignac Patrimoine (5%) et de Carmignac Investissement (10%) au risque actions du secteur bancaire américain, à travers un panier de banques sélectionnées par nos soins pour leurs qualités et leur potentiel de revalorisation.

Parallèlement à ces développements, les signes d'un rebond de l'activité ou d'une contraction à un rythme inférieur à celui des mois précédents se multiplient. L'annonce d'une chute pire qu'attendue du PIB trimestriel américain en fin de mois ne remet pas en cause cette vue. Une contraction de 6,1 % en rythme annualisé, ce n'est certes pas brillant, mais en y regardant de plus près, on y voit en positif une consommation finale qui se tient correctement et en négatif une baisse des stocks des entreprises à un rythme annuel stupéfiant, pas vu depuis 1947 ! Sans cette baisse des stocks des entreprises, la chute d'activité aurait été de 3,3 %. En conséquence de quoi, la conviction d'une reprise d'activité, à l'échelle globale, liée au nécessaire restockage que nous évoquions déjà dans nos rapports trimestriels de fin d'année, s'en trouve largement renforcée. Les prémices d'une telle inflexion se reflètent par une amélioration des indices des directeurs d'achat, par une moindre contraction des commandes de biens durables, et ont pour conséquence une amélioration des indices de confiance des consommateurs comme des investisseurs. L'immobilier résidentiel américain n'échappe pas à cette fragile embellie printanière. Les indices d'accessibilité à la propriété sont au vert, sous l'effet conjugué de la baisse des taux des crédits (grâce aux refinancements de la FED) et de la baisse des prix immobiliers. Les Etats-Unis ayant été les premiers touchés par le retournement à la baisse du cycle immobilier, /..

il est fort à parier qu'ils le seront de nouveau à la hausse, mais nous n'en sommes pas encore là. Nous évoquons seulement un possible début de stabilisation de ce marché qui avait connu de sérieux excès.

En comparaison, l'Europe reste à la traîne. Des ménages moins endettés, des taux d'épargne relativement élevés et des marchés immobiliers moins excessifs (sauf la Grande Bretagne, l'Irlande, l'Espagne...), une protection sociale plus généreuse, autant de facteurs qui auraient pu atténuer les premiers effets de cette récession. Mais on observe aussi dans la zone euro une consommation atone, un investissement insuffisant, des rigidités structurelles importantes, un manque d'harmonisation fiscale, des disciplines sur le plan monétaire et budgétaire qui limitent tout espoir d'une reprise rapide, des banques qui ont employé leur capital avec sans doute plus d'effet de levier que leurs homologues américaines, un décalage d'au moins six mois dans le cycle économique : autant de facteurs de nature à brider toute sérieuse velléité d'optimisme printanier. L'Europe est en panne d'ambition et, comme d'habitude, devra attendre que les locomotives américaines et asiatiques la tirent de sa léthargie.

Il n'est donc pas question de sombrer dans un optimisme béat et de hisser toutes les voiles pour profiter des vents portants. La nécessaire réduction de l'effet de levier dans la sphère privée reste d'actualité, tant pour le secteur financier que pour les ménages. La conséquence d'un retour à une vie où revenu et dépenses ont une relation intime forte, où l'endettement nanti sur un actif a un coût et contient un risque correctement évalué, c'est un retour tardif, lent et modeste de la croissance auquel nous assisterons dans les économies développées. Dans l'intervalle, nous aurons peut-être à éviter nombre d'écueils. Ce que n'a pas manqué de nous rappeler le FMI dans son dernier World Economic Outlook paru ce mois-ci ! On pourrait à loisir s'interroger sur les raisons pour lesquelles le FMI, qui vient de voir ses pouvoirs et ses moyens largement renforcés par le G20, jette ainsi de l'huile sur le feu. Devrait-on y voir les ambitions politiques à peine masquées de son Managing Director ? Quoi qu'il en soit, cette institution a toujours prédit avec succès le passé, rarement le présent, quant à l'avenir...

Nos portefeuilles d'actions doivent néanmoins tenir compte d'une situation économique globale qui reste fragile et d'une récession qui n'est pas derrière nous. Ainsi, **les portefeuilles actions de Carmignac Patrimoine et de Carmignac Investissement conservent 15% investis en valeurs peu ou pas cycliques, notamment de consommation de première nécessité ou pharmaceutiques. De plus, ces portefeuilles actions conservent aussi 15% investis sur des titres de sociétés minières du secteur aurifère. Ce dernier constitue pour nous une couverture interne au portefeuille, un compartiment décorrélé de nos autres investissements actions.** Un exemple : au cours du mois d'avril, la plus forte baisse du S&P 500 a eu lieu le 20 avec un recul de 4,3%. Ce même jour l'indice des mines d'or cotées à New-York s'est apprécié de 4%. Quant à la journée de plus forte hausse du S&P 500, le 9, l'indice S&P 500 a progressé de 3,8%, et le même jour les actions aurifères cédaient 1%. **La gestion des risques, tant avec les instruments dérivés que par la construction des portefeuilles constitue un axe essentiel de notre métier et de notre savoir-faire.**

Face à ces 30% investis de manière « défensive », la majorité de nos portefeuilles globaux est investie sur des titres qui bénéficieront de la reprise franche et véritable des principales économies émergentes, aux premiers rangs desquels figurent

l'Inde, le Brésil, et bien entendu la Chine. Dans le cas de cette dernière nous avons été frappés par les révisions aussi massives que tardives des estimations de croissance économique faites par les analystes de la région. La croissance des crédits est forte depuis le début de l'année, les investissements se confirment, l'indicateur avancé construit par le courtier CLSA confirme la reprise de la croissance. De plus la Chine a annoncé la mise en place d'une couverture maladie qui devrait être nationale à partir de 2011, autrement dit demain. Dans le même temps les budgets alloués à la construction d'un dispensaire dans chaque village et d'un hôpital dans chaque ville sont à la hauteur de la tâche. Ces éléments confortent l'idée d'un pilotage macro-économique sans faute de l'Empire du Milieu. De plus, la Chine émerge sur la scène politique internationale. Cela se traduit notamment par la multiplication des discours techniques de la part du Gouverneur de la Banque Centrale Zhou Xiaochuan (pour plus d'information chacun pourra avec intérêt se reporter au site en anglais de la Banque à l'adresse www.pbc.gov.cn/english/). Il est intéressant de noter à ce titre que la Chine a changé la composition de ses réserves de change au cours des derniers mois. D'une part en acquérant, par des opérations domestiques, 454 tonnes d'or, portant ses avoirs à 1 054 tonnes, soit environ 1,6% du total de ses réserves. La Chine veut s'assurer de plus de flexibilité comme en atteste le fait que ses achats se portent désormais majoritairement sur les bons du Trésor à court terme (T-Bills) plutôt que ceux à long terme (T-Notes et T-Bonds). Ainsi entre août 2008 et février 2009, la part des T-Bills dans les actifs du Trésor américain détenus par la PBOC est passée de 3% à 24%.

Le Brésil a quant à lui continué d'assouplir sa politique monétaire. Les taux directeurs, désormais à 10,25% restent néanmoins parmi les plus élevés en termes réels avec une inflation de seulement 5,5%, ce qui laisse encore une grande marge de baisse possible. Dans le même temps le plan de soutien au secteur immobilier a reçu un accueil favorable et la popularité du président Lula semble toujours aussi forte. L'Inde est en période électorale, un moment toujours emprunt de beaucoup d'incertitude. C'est le prix à payer de la démocratie. Néanmoins, les résultats des entreprises et les niveaux de valorisation atteints rendent les investissements dans le pays particulièrement attrayants. Ces grandes économies émergentes font preuve d'une dynamique de demande interne qui semble aujourd'hui remarquable dans un contexte global difficile. Le rééquilibrage économique mondial est donc bien en marche. Ses conséquences en termes de consommation et donc de demande de matières premières ne doivent pas être négligées. La Chine importe des produits pétroliers en quantité record, les ventes d'automobiles, en hausse de 10% en mars par rapport au même mois de l'an dernier, dépassent pour le troisième mois consécutif le nombre de véhicules vendus aux Etats-Unis. Pour autant, sur l'ensemble de 2008 il ne s'est vendu que 7 véhicules pour 1 000 habitants en Chine, contre 43 aux Etats-Unis. Le potentiel demeure par conséquent considérable.

Le rally boursier qui s'est amorcé début mars a permis d'effacer la baisse des grands indices depuis le début de l'année. La convergence d'éléments tant macro que micro économiques favorables nous pousse à croire que cette reprise n'est pas terminée. Pour autant ne soyons pas complaisants. L'économie mondiale est en récession et les dangers sont encore présents dans la sphère financière comme dans l'économie réelle. Les pays émergents tirent leur épingle du jeu mais ils ne pourront durablement croître fortement en l'absence d'une stabilisation des économies développées. Les mesures prises par l'administration américaine nous semblent aller dans le bon sens, mais les prochains jours seront importants pour notre lecture des tendances économiques. Restons donc vigilants, mais ne boudons pas notre plaisir présent, en espérant que vous le partagerez avec nous.

Eric Le Coz

Achevé de rédiger le 5 mai 2009

Les devises

Peu de choses à signaler sur les devises pour le mois d'avril. Une grande volatilité et des faux signaux sur les devises du G3 nous ont incité à ne pas prendre de positions de couverture sur l'ensemble des Fonds. Les devises émergentes se sont reprises au cours du mois, ce dont a pâti **Carmignac Global Bond** qui avait conservé un reliquat de positions vendeuses sur certaines d'entre elles. L'abondance des liquidités et le regain d'appétit au risque favorisent le retour des investisseurs sur cette sphère émergente

Les taux

La légère inflexion macro-économique sur le mois d'avril a entraîné une hausse des rendements des emprunts d'Etat, évidemment plus marquée sur la partie longue de la courbe des taux américaine. Ainsi le 2 ans américain gagne 10pb à 0,9% alors que la dégradation sur le dix ans est de 46 pb, amenant le rendement sur cette maturité à 3,1%. En Europe les 2 ans et 10 ans montent de 10 pb et 18 pb pour atteindre respectivement 1,34% et 3,18% en fin de mois. Ces mouvements sont cohérents avec notre scénario qui estimait proche l'épuisement du potentiel de détente sur les rendements des emprunts d'Etat. Nous avons en conséquence largement réduit nos avoirs sur des maturités longues, tant pour **Carmignac Patrimoine** que pour **Carmignac Sécurité**.

L'essentiel de la performance de **Carmignac Sécurité** vient de la composante crédits privés. En effet au cours du mois la détente des primes de crédit a accompagné la reprise des marchés actions. Ainsi, sur la base des indices iTraxx, les spreads de crédits Investment Grade et emprunts financiers Senior se sont détendus de 175 pb à 135 b en fin de période. Quant aux

Les actions

Pour les raisons évoquées dans l'éditorial, l'allocation actions de nos portefeuilles de gestion globale n'a pas permis de pleinement profiter du rebond des indices boursiers, l'indice mondial s'adjudgeant près de 12% de hausse sur le mois. Néanmoins, l'avance de plus de 10 points depuis le début de l'année reste conséquente. Depuis la restructuration du portefeuille fin octobre dernier, **Carmignac Investissement** progresse de 19% contre une baisse de 8% de l'indice mondial actions. Les encours dédiés au thème de la reprise de la croissance domestique des trois grandes économies émergentes que sont la Chine, l'Inde et le Brésil ont été, avec les matières premières (hors secteur aurifère), les principaux contributeurs de la progression de **Carmignac Investissement** et **Carmignac Patrimoine**.

Les Fonds actions européennes ont eux aussi cédé une large partie de leur avance. Des portefeuilles où le secteur financier avait été réduit à peau de chagrin, où a contrario la consommation non cyclique et la santé avaient des pondérations importantes n'étaient pas préparés à un rebond d'une telle brutalité. A titre d'exemple, sur le mois, les banques reprennent plus de 20% alors qu'un titre de qualité de la distribution, **Colruyt**, ne

Les matières premières

Sur le mois les positions aurifères ont pénalisé la performance des Fonds qui en détenaient et notamment **Carmignac Commodities**. Pour les raisons évoquées dans l'éditorial, nous conservons néanmoins une allocation sur ce secteur, dont les capacités défensives dans les phases de baisse des marchés ont prouvé la vertu. Ainsi l'indice des mines d'or cède 8% sur le mois, après une progression de 12% en mars et demeure en hausse de 6% depuis le début de l'année contre une hausse de 2% des actions mondiales.

Le pétrole a repris 3% sur le mois, et les services pétroliers se sont adjugés plus de 21% de hausse, à partir de niveaux il est vrai

où l'amélioration économique conjoncturelle semble plus solide que dans les économies développées. Enfin, le sensible renforcement des dotations en capital du FMI permettra à ce dernier d'aider les économies les plus fragiles, notamment d'Europe de l'Est. Le G20 a sur ce point envoyé un message clair : il n'y aura pas de reprise économique sans que l'ensemble des pays émergents y soient associés et soient en état d'y participer.

subordonnés bancaires, ils sont eux aussi passés de 340 pb à 260 pb. Nous sommes présents sur ces trois segments dans nos portefeuilles obligataires. Nous avons en effet désormais des portefeuilles obligataires moins défensifs (emprunts d'Etat) et plus « pro-cycliques », c'est-à-dire qui se comporteront mieux dans un environnement de légère inflexion économique positive. Outre les crédits privés qui constituent désormais plus de 60% des encours de **Carmignac Sécurité**, **Carmignac Patrimoine** a renforcé son allocation sur les obligations américaines indexées sur l'inflation qui représentent près de 8,5% des actifs, ainsi que sur la dette souveraine émergente de quelques pays qui représente 5% des encours.

La vigilance est aussi importante sur cette composante obligataire que sur les actions. Quant aux montants de dette émis par les différents Etats, on peut estimer que les Banques Centrales auront à cœur de gérer le plus habilement possible les rendements offerts, la nécessité de relancer les économies réelles avec des taux bas restant une priorité absolue.

progresse que de 0,5%. Ces disparités expliquent le recul de **Carmignac Euro-Patrimoine** sur la période. Les inflexions données aux portefeuilles en cours de mois ont cependant permis de corriger ce décalage et sur la dernière semaine du mois, les portefeuilles reprennent un léger avantage par rapport à leurs indicateurs de performance.

Sur les marchés émergents, les sous-pondérations sur la Russie, la Corée et Taiwan ont légèrement affecté la performance relative de **Carmignac Emergents**. L'évolution favorable du rapprochement entre la République Populaire et Taiwan nous a conduits en fin de mois à relever la pondération sur le pays.

Enfin notons l'excellente performance de **Carmignac Innovation** sur le mois. Le travail de Tim Jakslund depuis son arrivée a permis au Fonds de refaire pratiquement tout son retard sur son indicateur. Le Fonds s'est porté acquéreur d'**Apple**, **Google**, **Mediatek** dans les technologies de l'information et de **Vestas** dans l'industrie éolienne, dont les perspectives s'avèrent particulièrement intéressantes. **Carmignac Investissement** et **Carmignac Patrimoine** se sont aussi portés acquéreurs de ce titre dans de bonnes conditions en cours de mois.

massacrés. Cette hausse a permis de compenser la contre-performance du secteur aurifère.

Dans le secteur des métaux et minerais la reprise a été plus marquée sur des titres secondaires plutôt que sur les principales blue chips. Nous avons notamment entré ou renforcé les titres **Antofagasta**, **Vale do Rio Doce**, **Vedanta Resources** et **Thompson Creek**. En ce qui concerne le cuivre, les cours se sont stabilisés autour de 200 \$ lb et les stocks mondiaux ont continué leur baisse sensible, confirmant la reprise de l'activité en particulier dans les économies émergentes.

Allocation d'actifs

Comme pour l'ensemble de notre gestion, les performances absolues sont satisfaisantes mais notre prudence nous a conduits à céder une partie de l'avance que nous avons constituée par rapports aux indicateurs de performance respectifs des trois **Profils Réactifs**. Ainsi les couvertures propres aux Fonds de Fonds ont eu une légère contribution négative au cours du mois. Les performances des Fonds **Carmignac Emergents** et **Carmignac Emerging Discovery**, 12,4% et 19,8% respectivement, ont apporté une contribution significative aux perfor-

mances des Fonds de Fonds. Toujours dans le domaine des Small caps, le Fonds **Carmignac Euro-Entrepreneurs**, avec une performance de près de 11% sur la période, a constitué un excellent moteur de performance.

Les expositions au risque actions sont d'environ 80% du maximum possible sur les trois Profils Réactifs. Cependant des réaménagements ont été opérés en cours de mois en renforçant le poids des marchés émergents et des matières premières dans les allocations.

Performances des fonds

	Valeur liquidative	2009	1 an	3 ans	5 ans
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	6 213,44	13,96%	- 17,14%	- 5,67%	60,43%
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	97,47	13,60%	- 17,82%		
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>169,98</i>	<i>3,78%</i>	<i>- 30,96%</i>	<i>- 37,06%</i>	<i>- 18,80%</i>
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	212,59	1,92%	- 36,14%	- 36,94%	3,15%
<i>DJ Euro Stoxx</i>	<i>220,27</i>	<i>- 1,09%</i>	<i>- 39,85%</i>	<i>- 39,21%</i>	<i>- 11,76%</i>
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	99,5	4,62%	- 35,54%	- 29,76%	16,91%
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	58,64	4,47%	- 36,07%		
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>200,23</i>	<i>0,94%</i>	<i>- 38,03%</i>	<i>- 40,49%</i>	<i>- 16,24%</i>
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	123,12	10,08%	- 39,24%	- 33,62%	13,14%
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>114</i>	<i>13,23%</i>	<i>- 37,96%</i>	<i>- 39,60%</i>	<i>- 4,69%</i>
CARMIGNAC EMERGENTS	420,28	26,43%	- 33,83%	- 29,70%	54,79%
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>500,14</i>	<i>22,60%</i>	<i>- 34,65%</i>	<i>- 25,14%</i>	<i>35,86%</i>
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	616,66	35,17%	- 38,39%		
<i>Indice Carmignac Emerging Discovery (Eur)</i>	<i>129,15</i>	<i>29,14%</i>	<i>- 33,39%</i>		
CARMIGNAC INNOVATION	182,32	3,94%	- 34,73%	- 43,43%	- 24,16%
<i>Indice Carmignac Innovation (Eur)</i>	<i>33,21</i>	<i>4,52%</i>	<i>- 16,54%</i>	<i>- 30,00%</i>	<i>- 22,47%</i>
CARMIGNAC COMMODITIES	198,79	17,85%	- 45,39%	- 29,53%	55,93%
<i>Indice Carmignac Commodities (Eur)</i>	<i>187,96</i>	<i>10,81%</i>	<i>- 37,49%</i>	<i>- 23,24%</i>	<i>40,87%</i>
CARMIGNAC PATRIMOINE A	4 539,72	8,43%	9,29%	17,11%	54,32%
CARMIGNAC PATRIMOINE E	118,16	8,03%	8,53%		
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>101,83</i>	<i>1,83%</i>	<i>- 5,12%</i>	<i>- 9,58%</i>	<i>4,25%</i>
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	239,63	0,60%	- 11,67%	- 12,54%	13,50%
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia Capitalisé</i>	<i>98,11</i>	<i>- 1,26%</i>	<i>- 16,29%</i>	<i>- 12,98%</i>	<i>4,84%</i>
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	168,61	11,69%	- 7,33%	5,34%	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>169,98</i>	<i>3,78%</i>	<i>- 30,96%</i>	<i>- 37,06%</i>	<i>- 18,80%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	122,39	8,00%	- 29,40%	- 26,85%	6,27%
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>169,98</i>	<i>3,78%</i>	<i>- 30,96%</i>	<i>- 37,06%</i>	<i>- 18,80%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	149,13	6,51%	- 18,45%	- 15,07%	14,26%
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>102,80</i>	<i>2,80%</i>	<i>- 17,52%</i>	<i>- 23,08%</i>	<i>- 6,10%</i>
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	136,12	4,98%	- 8,92%	- 4,95%	18,81%
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>101,83</i>	<i>1,83%</i>	<i>- 5,12%</i>	<i>- 9,58%</i>	<i>4,25%</i>
CARMIGNAC GLOBAL BOND	1 032,62	- 2,07%	4,93%		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>420,93</i>	<i>- 0,22%</i>	<i>18,24%</i>		
CARMIGNAC SECURITE	1 420,76	4,35%	7,15%	13,80%	18,70%
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>150,70</i>	<i>2,45%</i>	<i>7,64%</i>	<i>15,36%</i>	<i>20,42%</i>
CARMIGNAC CASH PLUS	10 170,3	0,38%	0,24%		
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>138,29</i>	<i>0,43%</i>	<i>3,05%</i>		
CARMIGNAC COURT TERME	3 675,15	0,58%	3,35%	10,43%	13,94%
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>138,29</i>	<i>0,43%</i>	<i>3,05%</i>	<i>10,88%</i>	<i>15,80%</i>

Source Morningstar au 30/04/09, les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



DECOUVREURS DE CROISSANCE

24, place Vendôme 75001 Paris – Tél. : 01 42 86 53 35 – Fax : 01 42 86 52 10
Société anonyme. Société de Gestion de Portefeuille (agrément n° GP 97-08 du 13/03/1997),
au capital de 15 000 000 euros, RCS Paris B 349 501 676.
www.carmignac.fr