



## Aggregator

Cela résonne un peu comme un mauvais film joué par l'actuel Gouverneur de Californie. Et si l'on en croit le proverbe américain « As California goes, so goes the nation », la nation présidée désormais par M. Obama ne va pas bien. Et en particulier son système bancaire. On pourrait sans doute faire le même commentaire pour un certain nombre d'établissements bancaires européens, mais toute l'attention se focalise aujourd'hui sur les banques américaines et leurs actifs toxiques pour lesquels le gouvernement étudie la création d'une « bad bank » ou « Aggregator bank », sorte d'équivalent bancaire d'un site d'enfouissement de déchets nucléaires après retraitement. Oui mais la différence est de taille. Dans le cas qui nous occupe, on ne sait pas grand-chose, ni sur le conditionnement (le prix de transfert), ni sur la durée nécessaire du confinement, ni exactement la taille nécessaire de cet aggregator-entrepôt.

Le problème est évidemment extrêmement complexe, d'une envergure encore à peine concevable, et particulièrement sensible sur le plan politique. Néanmoins, différer plus longuement une solution radicale nous paraît toujours une mauvaise solution. Un certain nombre de banques sont aujourd'hui techniquement, et demain en pratique, insolvables (liste disponible sur demande). Il leur faut donc pour continuer à exister, et pour éviter qu'une nouvelle faillite provoque une crise systémique majeure, une injection massive de capital. Ce ne sont pas les acteurs privés qui vont y souscrire. Les Fonds souverains qui un temps y ont songé, se sont suffisamment brûlés les ailes pour rester en retrait. Il ne reste que les gouvernements. Mais le contribuable ne pourra durablement accepter de réinjecter des dizaines de milliards tous les trois mois dans ces établissements, sans que les pertes relatives à ces actifs toxiques ne soient une bonne fois pour toutes purgées, et sans que l'État ne prenne un quelconque contrôle de ces établissements qui va bien au-delà des simples rémunérations. Il n'est nul besoin d'être français ou socialiste pour vous redire ce qui semble avoir choqué les journalistes français comme anglo-saxons : Il est nécessaire que ces banques prennent l'intégralité des pertes sur les actifs toxiques, ce qui implique que les actionnaires comme les détenteurs de quasi-capital (« tier-one ») perdent la totalité de leur mise. Après cela, les actifs toxiques doivent être transférés au centre de confinement (Aggregator bank), et les banques doivent être nationalisées pour être recapitalisées et reprendre une activité bancaire classique et davantage réglementée. Différer une telle solution ne fait que pénaliser davantage l'économie réelle qui ne saurait retrouver un fonctionnement « normal » sans un système bancaire à peu près d'aplomb.

Remettre de l'ordre dans le système bancaire est aujourd'hui en quasi-récession. Si comme nous l'anticipions certains chiffres économiques commencent à légèrement se redresser par rapport aux chutes abyssales qu'ils avaient enregistrées sur les trois derniers mois de l'année, ils n'en demeurent pas moins largement en territoire négatif. La croissance américaine est ainsi ressortie en contraction de « seulement » 3,8% sur les trois derniers mois de l'année, soit bien meilleure qu'attendue, sous le seul effet d'un restockage massif de la part des entreprises. Autrement dit, la consommation s'est arrêtée alors que l'appareil productif tournait encore. L'effet atténuateur de la hausse des stocks n'est certes pas tenable mais lisse l'ampleur statistique de la récession sur plusieurs trimestres. Le nombre des inscriptions hebdomadaires de demandes d'indemnités chômage atteint quant à lui des records et les annoncent de licenciement touchent tous les secteurs. Microsoft a annoncé son premier plan de licenciement en 34 ans d'existence !

L'administration Obama se prépare à annoncer un plan qui, au-delà du sauvetage des banques, devrait comprendre des mesures destinées à soutenir certaines industries, et à relancer la machine économique à travers une série de mesures destinées aux ménages américains, en particulier pour ceux qui ont contracté des crédits hypothécaires et dont les échéances leur sont aujourd'hui impossible à honorer. Des plans d'investissement publics, de grands projets d'infrastructure devraient compléter le tableau. Le risque associé à de tels plans est double : un saupoudrage risque de s'avérer rapidement insuffisant ou jugé tel par les marchés financiers, et tant le besoin de reconstitution d'épargne que la lenteur de mise en œuvre de grands travaux risquent de n'apporter qu'une réponse différée aux problèmes actuels. La situation

/..

n'est guère plus encourageante en Europe. La Grande-Bretagne est confrontée à l'une des plus graves crises de son histoire et le lapsus récent de Gordon Brown, parlant de la « dépression » au lieu de la « récession » confirme la thèse de Freud selon laquelle tout acte manqué est toujours en réalité parfaitement réussi. La zone euro est quant à elle confrontée au premier test réel de son histoire, avec seize gouvernements tirant à hue et à dia, confrontés à des situations particulières à chaque Etat, et en particulier au risque d'une déflation massive qui seule pourrait pallier l'absence d'ajustement de la monnaie, désormais unique. Je salue au passage, après avoir critiqué son immobilisme, les mesures prises par le gouvernement Allemand, et, à titre personnel, je salue la fermeté de M<sup>me</sup> Merkel face à un Vatican de plus en plus inquiétant.

La remontée du chômage partout dans le monde constitue un enjeu majeur pour tous les gouvernements. D'une part en ralentissant une reprise par les effets induits sur la consommation et la volonté d'investissement des entreprises. D'autre part sur le plan social. Les manifestations en France, en Grande Bretagne, en Islande, en Suède, ne tarderont pas à faire resurgir le spectre protectionniste et la préférence nationale, alors que c'est dans l'ouverture au monde, émergent en particulier, qu'une ébauche de solution est sans doute à rechercher. Face à tant d'incertitudes, amenés à prendre des options d'allocation d'actifs dans un monde en bouleversement, nous devons aborder chaque sujet avec une humilité et une capacité accrue à remettre en cause nos convictions. Les conséquences des décisions prises en termes de politique monétaire, de politique budgétaire, ou de discours politique, ont et auront dans les mois à venir des conséquences qu'il est difficile d'apprécier aujourd'hui, plus encore de quantifier. La volatilité qui reste forte dans les marchés des devises, des taux et des actions, nous amènent à faire aujourd'hui les constats suivants :

À part M. Trichet, qui non content d'accumuler les erreurs d'appréciation sur la situation économique de la zone euro, devient en plus lunatique (toute honte bue : arrêt de la baisse des taux en février mais préannonce en février d'une baisse de 0.50 % en mars, phénoménal!), l'ensemble des autres banques centrales ramène rapidement les taux nominaux près de zéro et s'apprête à prendre des mesures non-conventionnelles, c'est-à-dire à faire en termes clairs chauffer la planche à billet. La perspective de telles mesures quantitatives de soutien monétaire, nécessaires tant pour pallier la déficience des banques que bientôt pour financer l'accroissement massif des déficits publics pourra constituer une menace de forte volatilité dans le marché des changes et entraîner une érosion de la valeur des monnaies concernées, comme on l'a vu avec la livre sterling en fin d'année dernière. Si la Réserve Fédérale américaine devait en venir à prendre de telles mesures, la valeur du dollar pourrait s'en trouver remise en cause. L'Euro en serait il automatiquement le principal bénéficiaire, ce n'est pas sur, tant les difficultés structurelles de la zone Euro montrent aujourd'hui les limites d'une intégration qui reste loin de l'harmonisation souhaitée par les pères fondateurs de l'Europe. Dans ce contexte, le report des investisseurs ne manquerait pas de se

porter sur un actif tangible, l'or, dans un contexte où son coût de portage est réduit à pratiquement zéro. L'ensemble des Fonds **Carmignac Gestion** fait désormais la part belle au compartiment aurifère afin de constituer une « assurance de portefeuille », si un tel risque de dévalorisation des monnaies venait à se matérialiser.

La perspective d'une augmentation massive des émissions de bons du Trésor, de manière synchrone, et donc compétitive, par la plupart des états se lançant dans des plans de soutien et de stimulation fiscale massifs, est au cœur des débats actuels : Inflation contre Déflation. Situation prolongée à la japonaise (rappelons que les taux à 10 ans japonais sont en deçà de 2 % depuis plus de 7 ans !), ou au contraire risque d'hyperinflation engendrée par une création monétaire sans précédent. La contraction de la sphère financière privée, qui est loin d'avoir atteint son terme aujourd'hui, après un trimestre, va-t-elle se poursuivre à un rythme tel que les pressions déflationnistes déjà présentes dans l'économie mondiale vont s'accroître ? Le creusement des déficits budgétaires et la création monétaire vont-elles au contraire entraîner des résurgentes inflationnistes ? Il est très difficile de trancher ce débat aujourd'hui, la succession des deux phénomènes étant d'ailleurs le scénario le plus probable. Ce contexte amène à davantage de prudence en termes de sensibilité et de durée des portefeuilles obligataires dans l'ensemble des Fonds obligataires et diversifiés de la maison.

Que dire alors des actions, dont les marchés restent encore emprunts d'une très forte volatilité, les entreprises devant faire face à des incertitudes économiques qui se traduisent par une difficulté accrue à projeter leurs capacités bénéficiaires, ce que nombre d'entre elles se refusent à faire aujourd'hui. La question qui reste centrale pour nous consiste à savoir si les plus mauvaises nouvelles ont été anticipées, et si une reprise cyclique, même de courte durée ne peut être entrevue dans les prochaines semaines. Notre conviction économique est que les premiers pays qui seront à même de montrer des signes de reprise économique sont ceux pour lesquels le ralentissement n'est que cyclique et non structurel, au premier rang desquels nous trouverons la Chine, le Brésil et l'Inde. La composante émergente de nos portefeuilles actions de gestion globale, et le maintien d'une composante matières premières, qui relève de la même logique, dans l'ensemble de la gestion, nous paraissent à ce titre les plus pertinentes pour bénéficier d'une telle embellie sur les marchés.

Dans ce contexte aussi incertain, plongés au sein d'une crise économique que nous n'avons jamais rencontrée dans nos carrières et dont il ne fait guère de doute qu'elle sera de nature à transformer nos sociétés consuméristes, la prudence reste de mise. Les niveaux de liquidités des Fonds restent dans l'ensemble importants et les Fonds à objectif de Performance Absolue placent avant tout autre critère d'investissement l'impératif catégoriel de préservation du capital. Espérons que les différentes banques « Aggregator » qui vont être créées dans le monde n'aient pas besoin de Terminator pour se constituer et surtout qu'elles ne transforment pas nos économies en un barbare Desintegrator.

Eric Le Coz

*Achevé de rédiger le 7 février 2009*

## Les devises

L'Euro a connu un mois catastrophique contre toutes devises en janvier. On aurait pu penser que la résistance d'arrière garde menée par la BCE aurait permis de maintenir l'euro sur un niveau élevé en raison du différentiel de taux avec les autres pays. Las, il n'en fut rien. Non seulement le FMI a révisé ses prévisions de croissance économique à la baisse dans le courant du mois, prévoyant désormais une contraction de l'économie de la zone euro plus importante que celle de l'économie américaine, un résultat à peine moins mauvais que celui de nos voisins britanniques. Mais les difficultés de la monnaie unique vont plus loin, et c'est par aversion à ces risques que le marché a marqué sa défiance vis-à-vis de la monnaie unique. D'une part les pays de hors zone euro de l'Union Européenne sont en grande difficulté, et la BCE leur a fait savoir avec force amabilité qu'elle n'était pas une agence régionale de l'ONU ou de la Banque Mondiale. D'autre part certaines économies de la zone euro sont aussi en difficulté, comme la Grèce aujourd'hui et peut-être d'autres demain. Voici donc le vrai premier test de la monnaie unique depuis son avènement en

## Les taux

Sur le mois, le camp inflationniste remporte la bataille contre le camp déflationniste (cf. éditorial « Aggregator »). Les taux à 10 ans se tendent en particulier aux Etats-Unis où ils reprennent 63pb à 2,84% en fin de mois. De telles tensions peuvent aussi s'expliquer par des facteurs techniques, une adjudication de rien de moins que 67 milliards de dollars doit en effet avoir lieu dans la deuxième semaine de février. Ces adjudications se font comme c'est la coutume via des « Spécialistes en Valeur du Trésor » (ou Primary Dealers), 16 banques dont 7 américaines et 9 étrangères. C'est peut-être là aussi que le bat blesse. JP Morgan, Citigroup, Bank of America, Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BNP, UBS... Vous voyez où je veux en venir ! Leur appétit et leur capacité à conserver du papier dans leurs livres n'est peut-être plus ce qu'elle était. A cela,

## Les actions

Des baisses entre 6 et 10% en un mois sur l'ensemble des marchés, à de trop rares exceptions près. Voilà le mois de janvier le plus catastrophique pour les actions depuis bien longtemps. Faut-il en tirer une conclusion pour l'ensemble de l'année, en vertu d'une pseudo-statistique éculée ? Je m'en garderai bien. Il est à noter que la baisse de la plupart des indices boursiers a été accentuée par le secteur bancaire dont les difficultés s'aggravent de jour en jour, perdant un peu plus la confiance des investisseurs. Cette aversion légitime au risque et cette défiance particulière vis-à-vis d'un système bancaire chancelant quand il n'est pas complètement vacillant ont justifié que nous conservions une posture prudente avec des niveaux de liquidités partout importants par rapport à nos moyennes historiques. Les thèmes d'investissement n'ont pas connu de modification significative et peu de mouvements de titres ont été opérés sur le mois, autre que ceux résultant des flux de souscription/rachats. La Corée comme Taiwan, deux pays fortement exportateurs, souffrent de plein fouet de la chute de

## Les matières premières

Le Pétrole a poursuivi sa baisse en janvier, cédant 6,5% sur le mois. Non seulement les perspectives économiques se dégradent de semaine en semaine, présageant d'une demande faible en 2009, mais il semble aussi que peu de pays producteurs aient respecté les quotas de production revus à la baisse par l'OPEP. Ce contexte n'a cependant pas davantage pesé sur les cours des sociétés du secteur, nos titres de production ont apporté une contribution satisfaisante,

décembre 1998. L'écart de rendement entre emprunts d'Etat des pays de la zone euro reflète amplement ces inquiétudes. Ce qui est à craindre pour des pays dans une telle difficulté et sans possibilité de dévaluation de leur monnaie, c'est une déflation massive, dont les conséquences politiques et sociales seraient sans aucun doute dramatiques.

Ainsi, tant que la situation n'est pas consolidée dans la zone euro, et tant que la Réserve Fédérale américaine ne s'engage pas agressivement dans la voie de la création monétaire massive, nous conserverons des portefeuilles sans couverture autre que celles qui peuvent concerner les monnaies émergentes les plus fragiles (Rand, Peso, Zloty...).

Nous avons réalisé la moitié de nos bénéfices sur cette position en fin de période. Les forts mouvements relatifs des devises ont été un puissant moteur de performance du Fonds **Carmignac Global Bond** sur le mois, au pris d'une volatilité importante qu'il est nécessaire de rappeler pour un Fonds qui n'est pas un Fonds obligataire classique.

rajoutons que l'appétit en Bons du Trésor américain des chinois a certainement diminué au cours de ces derniers mois, et que les premiers commentaires politiques concernant la manipulation de leur monnaie par les chinois n'ont sans doute pas été des plus diplomatiques.

En Europe, les taux se sont aussi tendus, quoique dans une moindre mesure, le 10 ans allemand rapportant 3,30% en fin de mois, soit 34 pb de plus qu'en début d'année. Sur la période, la prudence nous a conduit à solder les quelques obligations longues que nous détenions en portefeuille pour recentrer ceux-ci sur des tritres de maturité inférieure à 5 ans. Nous avons légèrement renforcé la composante crédits privés de nos portefeuilles avec des signatures dont la solidité ne nous paraît pas devoir être mise en cause, notamment **Schneider, Casino, Sodexo et Telefonica**.

la demande. Toutefois, à la différence de Taiwan, la Corée, du fait de la baisse spectaculaire ces derniers mois de sa monnaie, a enregistré des bonnes performances boursières en particulier sur ses grosses valeurs exportatrices supposées bénéficier de cet effet de change positif. Notre sous-pondération nous a donc légèrement pénalisés sur le mois.

La poursuite de la sur-performance des actions chinoises (l'indice composite de Shanghai et Shenzhen s'adjuge une hausse de près de 12% sur le mois), et la reprise en fin de période des titres du secteur des métaux et minerais ainsi que celle de l'indice du coût du fret maritime (baltic dry) semblent confirmer la perspective d'une reprise avancée de l'économie chinoise. Les derniers chiffres des directeurs d'achat et une croissance impressionnante de l'encours de prêts bancaire (1 200 milliards de Yuan de nouveaux crédits en janvier, soit 25% de la masse totale de nouveaux crédits accordés en 2008) sont certainement des signes encourageants dans une conjoncture qui nous pousse trop souvent à broyer du noir.

ainsi que ceux, comme **Noble**, du secteur des services pétroliers. Le secteur aurifère est celui qui s'est le mieux comporté, en dépit de la force du dollar. Notons que le rattrapage de valorisation du secteur des mines sur l'or métal a marqué une pause sur le mois écoulé, ce qui laisse un potentiel de revalorisation important à nos titres en portefeuille. **Yamana Gold** affiche la plus belle performance des titres du secteur sur le mois.



## Allocation d'actifs

Les trois Carmignac Profils réactifs se sont bien comportés sur le mois, aidés par des performances tant absolues que relatives très satisfaisantes pour l'ensemble de la gestion. L'ensemble des Fonds à objectif de performance absolue fait bonne figure et est largement représenté dans les allocations avec une mention particulière sur le mois écoulé pour la contribution de **Carmignac Global Bond** à la performance. Notons l'entrée de **Carmignac Market Neutral** dans les allocations, au titre de ratio « poubelle », des 10% de Fonds n'ayant pas le passeport européen. Ce Fonds, comme vous le savez désormais, n'est pas encore accessible à nos clients européens (non

luxembourgeois), mais devrait l'être dans quelques semaines, sous réserve de son approbation en tant que UCITS 3 par le CSSF et après que l'enregistrement ait été effectué dans les différents pays.

Nous vous avons informé de la décision que nous avons prise en Novembre d'inclure la possibilité d'intervenir sur les instruments dérivés dans les trois profils, en sus des couvertures qui sont présentes dans les Fonds sous-jacents. Sur le mois elles ont contribué à hauteur de 9, 11 et 16 points de base à la performance des Profil Réactif 50, 75 et 100 respectivement.

## Performances des fonds

	Valeur liquidative	2009	1 an	3 ans	5 ans
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT A</b>	<b>5 452,20</b>	<b>4,86%</b>	<b>-19,74%</b>	<b>-9,61%</b>	<b>43,58%</b>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT E</b>	<b>85,80</b>	<b>4,79%</b>	<b>-20,33%</b>		
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>163,79</i>	<i>-0,90%</i>	<i>-35,03%</i>	<i>-39,29%</i>	<i>-20,98%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT</b>	<b>208,58</b>	<b>-1,79%</b>	<b>-37,87%</b>	<b>-32,21%</b>	<b>8,67%</b>
<i>DJ Euro Stoxx</i>	<i>222,81</i>	<i>-7,01%</i>	<i>-42,56%</i>	<i>-39,54%</i>	<i>-17,47%</i>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE A</b>	<b>95,11</b>	<b>-0,01%</b>	<b>-36,02%</b>	<b>-26,73%</b>	<b>20,18%</b>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE E</b>	<b>56,13</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-36,62%</b>		
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>196,90</i>	<i>-3,59%</i>	<i>-40,64%</i>	<i>-40,43%</i>	<i>-18,90%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS</b>	<b>111,85</b>	<b>2,89%</b>	<b>-37,21%</b>	<b>-30,19%</b>	<b>16,01%</b>
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>100,40</i>	<i>-0,65%</i>	<i>-44,47%</i>	<i>-42,57%</i>	<i>-13,41%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	<b>332,41</b>	<b>5,41%</b>	<b>-44,28%</b>	<b>-37,17%</b>	<b>22,50%</b>
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>407,93</i>	<i>1,30%</i>	<i>-43,80%</i>	<i>-35,98%</i>	<i>12,28%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY</b>	<b>456,20</b>	<b>4,71%</b>	<b>-50,86%</b>		
<i>Indice Carmignac Emerging Discovery (Eur)</i>	<i>100,00</i>	<i>3,20%</i>	<i>-46,37%</i>		
<b>CARMIGNAC INNOVATION</b>	<b>175,41</b>	<b>1,06%</b>	<b>-35,58%</b>	<b>-44,14%</b>	<b>-29,66%</b>
<i>Indice Carmignac Innovation (Eur)</i>	<i>31,77</i>	<i>3,96%</i>	<i>-19,23%</i>	<i>-31,12%</i>	<i>-24,37%</i>
<b>CARMIGNAC COMMODITIES</b>	<b>168,68</b>	<b>3,98%</b>	<b>-48,08%</b>	<b>-31,02%</b>	<b>26,33%</b>
<i>Indice Carmignac Commodities (Eur)</i>	<i>169,62</i>	<i>2,56%</i>	<i>-37,47%</i>	<i>-27,24%</i>	<i>33,70%</i>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE A</b>	<b>4 186,91</b>	<b>2,57%</b>	<b>5,20%</b>	<b>12,44%</b>	<b>44,65%</b>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE E</b>	<b>109,38</b>	<b>2,52%</b>	<b>4,63%</b>		
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>100,00</i>	<i>1,43%</i>	<i>-7,49%</i>	<i>-10,78%</i>	<i>5,24%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE</b>	<b>238,19</b>	<b>0,63%</b>	<b>-12,93%</b>	<b>-6,96%</b>	<b>20,76%</b>
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia Capitalisé</i>	<i>81,56</i>	<i>-4,23%</i>	<i>-18,05%</i>	<i>-13,61%</i>	<i>1,01%</i>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE</b>	<b>150,96</b>	<b>5,68%</b>	<b>-7,52%</b>	<b>2,69%</b>	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>163,79</i>	<i>-0,90%</i>	<i>-35,03%</i>	<i>-39,29%</i>	
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100</b>	<b>113,32</b>	<b>2,84%</b>	<b>-30,58%</b>	<b>-27,65%</b>	<b>2,43%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>163,79</i>	<i>-0,90%</i>	<i>-35,03%</i>	<i>-39,29%</i>	<i>-20,98%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75</b>	<b>140,01</b>	<b>2,66%</b>	<b>-19,96%</b>	<b>-15,63%</b>	<b>11,80%</b>
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>100,00</i>	<i>0,27%</i>	<i>-21,00%</i>	<i>-24,94%</i>	<i>-6,93%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50</b>	<b>129,66</b>	<b>2,17%</b>	<b>-10,21%</b>	<b>-5,52%</b>	<b>17,42%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>100,00</i>	<i>1,43%</i>	<i>-7,49%</i>	<i>-10,78%</i>	<i>5,24%</i>
<b>CARMIGNAC GLOBAL BOND</b>	<b>1 054,50</b>	<b>6,66%</b>	<b>11,70%</b>		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>421,84</i>	<i>5,57%</i>	<i>21,42%</i>		
<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>1 361,52</b>	<b>1,48%</b>	<b>3,83%</b>	<b>10,72%</b>	<b>16,46%</b>
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>147,08</i>	<i>1,06%</i>	<i>6,38%</i>	<i>13,72%</i>	<i>19,61%</i>
<b>CARMIGNAC CASH PLUS</b>	<b>10 131,98</b>	<b>0,39%</b>	<b>2,29%</b>		
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>137,70</i>	<i>0,16%</i>	<i>3,80%</i>		
<b>CARMIGNAC COURT TERME</b>	<b>3 653,99</b>	<b>0,22%</b>	<b>3,97%</b>	<b>10,56%</b>	<b>13,92%</b>
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>137,70</i>	<i>0,16%</i>	<i>3,80%</i>	<i>11,26%</i>	<i>16,07%</i>

Source Morningstar au 31/01/09, 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](http://www.carmignac.fr)