



Vous êtes le maillon faible, au revoir.

Je ne suis pas un spectateur attentif de la plupart des jeux télévisés, intellectuellement plus sclérosants les uns que les autres. Néanmoins, qui n'a jamais entendu parler du Maillon Faible ? Imaginez la transposition suivante. Un jeu qui débiterait à 16, avec peu de valeurs communes sauf une, une monnaie unique. Le but serait de prospérer ensemble mais chacun de son côté, sans faire de concession, voire même parfois au dépens de ses congénères. Évidemment, la tentation serait grande au début pour les plus forts d'éliminer les maillons faibles. Mais vous le savez aussi, dans ce jeu, une union des faibles peut conduire à l'élimination prématurée du maillon fort ! Vous voyez où je veux en venir, mais reprenons plus sérieusement le film de cette débâcle.

Bien sûr, la Grèce est fautive. Parce qu'elle n'a fait aucun effort de réforme structurelle pour améliorer sa compétitivité dans un environnement de plus en plus globalisé. Parce qu'elle a triché sur l'état de ses finances publiques (est-elle la seule?). Mais la Grèce est un symptôme avant d'être une source supplémentaire de crise. C'est la partie émergée de l'iceberg. L'Europe, et en particulier la zone Euro, s'est constituée rapidement, sans doute trop. Sans aucune contrepartie, des pays qui naguère encore faisaient partie des pays émergents, ont rejoint un espace économique qui leur a ouvert en grand les vannes du crédit, sans aucune exigence politique et fiscale durablement crédible. Ce qui était faisable à six, en temps de guerre froide, avec la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier, ne l'est plus aujourd'hui avec l'Europe à 27 et la zone Euro à 16. Après moult tergiversations, l'Union Européenne, avec le concours du FMI, a accouché d'un plan d'aide à la Grèce sur trois ans (qui doit encore être ratifié dans nombre de pays, ce qui promet un rude exercice de style à Mme Merkel), assorti de conditions drastiques de retour des finances publiques aux fameux critères de Maastricht. Quatre questions se posent : ce plan est-il crédible ? Les Grecs vont-ils l'accepter en l'état ? Est-il suffisant pour enrayer tout risque de contagion au reste de l'Europe ? Quelles en sont les conséquences pour nous, en termes d'allocation d'actifs ?

Ce plan, s'il est mis en œuvre tel que prévu, permettra à la Grèce de se refinancer à 5% pendant trois ans, sans faire aucun appel aux marchés de crédit pendant deux ans, et les comptes publics seront contrôlés sur une base trimestrielle par les auditeurs du FMI, comme pour les plans de sauvetage mis en œuvre par le passé dans certains pays émergents. En revanche, le risque social est grand. Les mesures à prendre vont conduire le peuple grec à se serrer la ceinture, mais de trois crans d'un coup, et dans ces conditions ils vont avoir du mal à respirer. Réduire de 11 points le déficit budgétaire en à peine plus de 4 années ne peut que conduire à une misère économique. La baisse des dépenses publiques s'accompagnera évidemment d'une sévère récession et donc d'une baisse des recettes. Ce qui veut dire que pour réduire le déficit de 11 points, il faudra sans doute couper les dépenses de 13 ou 14 points. Tout risque de contagion est-il écarté, ce n'est pas si sûr. D'autres pays ont des déficits importants, des ratios de dette élevés et une épargne domestique insuffisante. La France n'est pas mieux lotie que les autres, loin

s'en faut. Elle a démontré au cours de ces dernières années que même en période de croissance, elle était incapable de dégager un excédent primaire du budget, avant les débours correspondant au service de la dette. Alors que nos voisins italiens, certes fortement endettés, affichent tout de même un excédent primaire structurel.

Ainsi, la conséquence directe de la crise grecque est la nécessaire cure d'austérité fiscale que doivent entamer bon nombre des pays européens, car au-delà de nombre de pays de la zone euro il ne nous faudrait pas oublier, à la veille d'une élection décisive, le piteux état des finances publiques anglaises. Cette cure d'austérité a des conséquences qui sont importantes pour nos allocations d'actifs et nos choix de titres : La reprise de la croissance qui s'ébauche en Europe se trouvera ralentie par les nécessaires mesures d'austérité fiscale, ce qui conduira la Banque Centrale Européenne à maintenir une politique monétaire plus accommodante qu'elle ne l'aurait souhaitée il y a quelques mois encore. Cet environnement de liquidité abondante reste favorable aux actions, en particulier celles des entreprises exportatrices qui bénéficieront de la demande domestique des zones en forte croissance. **Cela milite aussi pour une poursuite inexorable de la faiblesse de l'Euro.** La baisse des dépenses publiques ne peut qu'affaiblir la demande domestique, qui ne pourra être en partie compensée par le secteur extérieur qu'au prix d'un regain de compétitivité que seule la baisse significative de la monnaie unique peut apporter à court terme. Aussi nos portefeuilles de gestion globale ont-ils reporté une part significative de leurs avoirs sur des monnaies autres que l'Euro. **Ainsi, comme nous nous en faisons déjà l'écho dans nos rapports trimestriels à fin mars, l'exposition à l'Euro de Carmignac Patrimoine n'est plus que de 15%. Quant à Carmignac Investissement, l'intégralité de son portefeuille est exposée au dollar et aux devises émergentes.**

Cette crise européenne masque la parution de nouvelles statistiques économiques qui confirmeront la reprise d'une croissance synchrone mondiale, et d'abord la reprise de l'économie américaine. Pour l'instant épargnés de toute contagion en provenance du vieux continent, les États-Unis affichent une santé en nette voie d'amélioration. Les stocks des entreprises sont bas et les commandes reprennent, les cash-flows et les profits des entreprises sont élevés, ./..

favorisant un redémarrage de l'investissement. Ainsi, l'indice précurseur des Directeurs d'Achat est à 60,4 pour le mois d'avril, un niveau dépassé seulement à quatre reprises en 2004. La formation brute de capital fixe (hors transport) a progressé de 4% en mars sur un pas mensuel et de 12,5% sur un an glissant. Le chômage est stabilisé et les créations d'emploi redémarrent, ce dont nous aurons confirmation au cours des prochains mois.

Dans le même temps, la faible progression des salaires, la volonté des ménages de poursuivre leur désendettement, la précaire stabilisation du marché immobilier sont des facteurs qui permettent que cette reprise ne s'accompagne pas (encore ?) de signe de reprise de l'inflation. D'aucuns s'inquiètent déjà des tensions inflationnistes qui pourraient résulter de cette vigueur retrouvée de l'économie américaine. Nous estimons que ces craintes sont prématurées. Dans le même temps, certains nous prédisent que la pente de cette reprise de la croissance va commencer à fléchir dès le début de l'été. Les deux arguments sont difficilement compatibles. En réalité, la FED attendra une confirmation nette de la reprise des créations d'emploi, de la stabilisation du marché immobilier résidentiel, un redémarrage du crédit, avant de relever les taux directeurs. Pour l'instant elle se contentera de reprendre très graduellement l'excès de liquidité qui a résulté des mesures non conventionnelles massives prises à la suite de la faillite de Lehman. C'est donc une situation favorable pour les actions : une Réserve Fédérale qui promet de conserver les taux extrêmement bas pour une période prolongée, des marges élevées qui permettent aux entreprises d'afficher des profits en forte progression et qui dépassent les attentes des analystes.

Carmignac Investissement et Carmignac Patrimoine ont ainsi maintenu une allocation de près de 20% de leurs encours en actions sur le thème de la reprise américaine.

La vigueur retrouvée de l'économie américaine rééquilibre un peu la croissance mondiale, jusqu'alors entièrement tirée par les puissantes locomotives émergentes. Non seulement la croissance de ces économies se confirme, mais leurs perspectives sont revues à la hausse. Il ne s'agit plus seulement de la Chine, mais comme nous l'écrivions dans le bulletin trimestriel de fin mars, de l'Inde dont la croissance pourrait atteindre plus de 8% ou du Brésil qui pourrait afficher près de 7% de croissance. Ces économies vont-elles trop bien ? C'est ce que semblent nous dire les commentaires dont la presse s'est largement fait l'écho récemment. Deux types d'inquiétudes freinent aujourd'hui l'appétit des investisseurs pour cet univers : D'une part, cette forte croissance génère des tensions inflationnistes, qui suscitent un resserrement monétaire qui rend l'environnement de liquidité moins favorable et qui amène un ralentissement économique certain ; d'autre part, certains commentateurs affirment, pour la Chine en particulier, que la croissance repose sur une explosion débridée du crédit bancaire qui ne peut que conduire à une mauvaise allocation du capital et à terme à un dégonflement coûteux des excès ainsi générés. Ces craintes ne sont pas illégitimes. Elles sont en partie fondées. Elles nous semblent toutefois à ce stade d'une part surévaluées et d'autre part largement intégrées dans les valorisations boursières.

La Royal Bank of India, comme le Banco Central do Brasil, sont des institutions qui ont largement démontré leur sérieux et leur compétence par le passé. Accordons leur notre crédit sur ce point. Le relèvement des taux d'intérêt a commencé en Inde comme au Brésil et d'autres hausses de taux sont déjà parfaitement anticipées par les marchés. Le Selic, taux directeur brésilien a été relevé de 75 points de base au cours du mois à 9,40%. Ainsi, avec une inflation certes en hausse mais limitée à 5,2%, l'économie brésilienne tourne

à plein régime avec des taux réels de 4,2%. En Inde, il est plus difficile d'apprécier les prix, la composante agricole et alimentaire ayant toujours un poids important dans l'économie. Cependant, la banque centrale a déjà relevé à deux reprises de 25 points de base en mars et en avril son taux directeur.

La Chine quant à elle développe une approche graduelle du resserrement du crédit. Depuis le début de l'année la People's Bank of China a relevé le taux des réserves obligatoires des principales banques à 17%. Dans le même temps elle a exigé de ces banques la plus grande transparence sur les crédits qu'elles auraient octroyés sans collatéral, afin de les forcer à provisionner une partie de ces créances. Du côté des particuliers, pour les acquisitions immobilières, le niveau de l'apport personnel a été relevé, en particulier pour les résidences secondaires. De plus, un crédit peut désormais être refusé si l'on ne peut justifier d'une résidence dans la ville au cours des dernières années. Enfin, le gouvernement est en train d'étudier la possibilité d'une taxe foncière, ce qui rendrait la détention d'un appartement vacant trop onéreux. Il y a là de vraies raisons de penser que les autorités chinoises sont conscientes des excès qu'une croissance économique de près de 12% peut engendrer, et qu'elles ont tous les moyens de mettre de l'ordre dans une économie dont les ressorts structurels de croissance restent intacts. Ces excès ne doivent en effet pas masquer qu'on est très loin d'atteindre un terme en matière d'urbanisation, d'industrialisation et de développement des infrastructures. Là encore les autorités chinoises ont jusqu'à présent fait un sans-faute macro-économique. Il nous paraît simpliste de jouer les Cassandre alors que la croissance est de plus de 10% et les finances publiques dans un état de santé à faire pâlir l'Europe tout entière.

La solution : la Chine, n'en doutez pas, mais chut, ne parlons pas trop fort pour ne pas avoir l'air de leur forcer la main, va réévaluer sa monnaie, entraînant dans son sillage d'autres monnaies asiatiques. Cela permettra de calmer les craintes de tensions inflationnistes sans nuire à la compétitivité du secteur manufacturier. Cela permettra aussi à la Chine d'accroître son pouvoir d'achat et sa consommation domestique, un vrai rééquilibrage mondial en somme.

Ainsi le mois d'avril a été largement obscurci, et pas seulement par les cendres de cet imprononçable volcan islandais. La crise grecque bien sûr. Sur ce point soyons clairs, si nous ne détenons aucune dette souveraine européenne autre qu'allemande dans nos portefeuilles, il n'est pas question pour nous de parier ou de spéculer sur un effondrement des titres d'État européens quels qu'ils soient. Nous pensons aussi, comme l'a exprimé récemment Christine Lagarde, ministre français de l'économie, qu'il faut mettre un terme à la tyrannie de ces agences de notations américaines dont l'inconséquence, quand elle ne relève pas du conflit d'intérêt, confine simplement à la pyromanie. Mais nous avons aussi eu à faire aux craintes d'un resserrement monétaire marqué dans les économies émergentes, à l'attaque en règle contre Goldman Sachs, et à l'émergence d'un risque sur lequel il nous faudra revenir, à savoir celui d'une taxation supplémentaire des entreprises, en particulier des secteurs qui ont rapidement renoué avec les profits, ainsi que le laisse entrevoir le projet australien de surtaxation des sociétés minières. Ces événements qui se bousculent masquent la réalité des entreprises, leur bonne santé, les niveaux attrayants de valorisation auxquels leurs titres se négocient.

Dans la tourmente, nous prenons à cœur notre rôle d'essayer de préserver vos avoirs et nous réduisons temporairement l'exposition aux risques de marché de nos portefeuilles. Mais ne nous y trompons pas, l'éclaircie reviendra et les actions demeurent notre classe d'actifs privilégiée.

Eric Le Coz

Achévé de rédiger le 4 mai 2010

Les devises

L'Euro a repris son mouvement de baisse au cours du mois. L'aggravation de la crise grecque et les difficiles négociations à mettre sur pieds un plan crédible de sauvetage du pays ont renforcé la défiance des investisseurs vis-à-vis de la monnaie unique. Sur le mois, l'Euro cède 1,7% face au dollar et 1,3% face au yen. Ainsi que nous l'écrivions dans nos rapports trimestriels de fin mars, notre gestion a résolument pris l'option d'une poursuite de l'affaiblissement de l'Euro dans le contexte actuel. Ainsi que nous le développons dans l'édito de cette lettre, ce mouvement devrait se poursuivre dans un premier temps vers les bas atteints fin 2008 et début 2009, soit 1,25.

Les taux

La courbe des taux américaine s'est aplatie en avril. Loin d'être affectés par la crise européenne, les taux américains ont été sensibles aux bons chiffres d'inflation, qui ne montrent aucun début de reprise significative des prix, et, dans le même temps, les marchés ont été rassurés par les propos de M. Bernanke sur le maintien de taux extrêmement bas pendant une période prolongée. Ainsi le 2 ans perd 6 pb à 0,96% et le 10 ans cède 17 pb à 3,65%. Sur **Carmignac Patrimoine** nos encours sur l'Amérique du Nord ont été complétés avec l'addition de lignes de **Bombardier** et de **Delta Airlines**, dans le segment du high yield.

En zone Euro, les taux des emprunts d'État allemands se sont détendus sur le mois, soutenus à la fois par l'effet de refuge vers la qualité et par la perspective d'une croissance durablement pénalisée pour l'ensemble de la zone économique. Les taux à deux ans baissent de 17 pb à 0,77% et les taux à 10 ans cèdent 7 pb à 3,02%. On se rapproche des taux les plus bas atteints pendant le pire de la crise début 2009, ce qui traduit bien la peur que la zone économique connaisse une période de déflation, induite par une austérité fiscale forcée de l'ensemble des

Les actions

Les actions européennes ont sensiblement sous-performé l'ensemble des Bourses mondiales sur le mois d'avril, ce qui est logique compte tenu de la dégradation de l'environnement économique de la zone et de l'aversion au risque qui s'y est propagée. Ainsi l'indice EuroStoxx perd 2,8% sur le mois alors que le S&P 500 gagne 3,3% en euros et que les actions émergentes et l'Asie hors Japon s'adjugent des hausses de 2,7% et 4% respectivement. La première chose à noter est la bonne tenue de nos Fonds actions européens, **Carmignac Grande Europe** ne cède que 0,15% sur la période et **Carmignac Euro-Entrepreneurs** s'adjuge une hausse de 1,5%.

Il est aussi important de noter que les actions émergentes refont entièrement leur retard sur les marchés développés et dans leur sillage **Carmignac Emergents** affiche une solide progression de 3,6%, amenant la performance depuis le début de l'année à près de 11% contre moins de 6% pour les actions mondiales et une baisse de 2% pour les actions européennes.

Les matières premières

Sur les secteurs des matières premières, en dépit d'une performance globalement positive, le mois a été marqué par la crainte de l'effet induit par le resserrement des politiques monétaires dans les économies émergentes, par l'accident survenu sur une plateforme opérée par **Transocean** pour le compte de **BP**, et finalement par l'annonce d'un projet de sur-taxation des sociétés minières par le gouvernement australien.

Le premier point ne nous inquiète pas particulièrement. Les prix du minerai de fer comme ceux du charbon sont restés particulièrement fermes, les aciéristes globaux comme Mittal considèrent la réouverture des centres de production les plus coûteux, ce qui semble souligner une appréciation positive des perspectives mondiales du secteur. Les stocks de cuivre sur le LME ont amorcé leur décline après plusieurs mois de hausse. Enfin, les valorisations des titres demeurent particulièrement raisonnables.

On ne peut que déplorer la marée noire qui s'apprête à dévaster les côtes sud des États-Unis. La réaction des marchés à cette catastrophe a été

Nos Fonds de gestion globale ont une exposition limitée ou nulle à l'Euro. Les actifs sont ainsi exposés au dollar et aux devises des pays émergents, en particulier asiatiques, dont la réévaluation suivra celle inéluctable de la monnaie chinoise. En ce qui concerne les Fonds actions européennes, nécessairement exposés à l'euro, leurs portefeuilles privilégient les sociétés qui tirent une partie significative de leur chiffre d'affaires de la croissance de pays en dehors de la zone Euro.

États membres. Nos portefeuilles ne détiennent aucun titre souverain européen en dehors des emprunts d'État allemands et de quelques titres très courts de l'État français.

La sphère du crédit n'a que peu souffert de contagion en dehors du secteur financier, en particulier sur les dettes subordonnées et tier 1. Nos avoirs sur le secteur ont été analysés scrupuleusement (**UBS, Soc Gén, BNP**) et nous estimons que le risque est très contenu sur ces établissements. C'est d'autant plus vrai aujourd'hui que l'acceptation par la BCE de prise en pension des titres grecs indépendamment de leur notation permet aux institutions financières de transférer complètement le risque de défaut à la Banque centrale.

Les encours sur des crédits émergents ont été renforcés dans **Carmignac Patrimoine** avec par exemple l'État Indonésien, l'aciériste russe **Evrax** ou la banque brésilienne **Itau-Unibanco**. En fin de mois les sensibilités de **Carmignac Patrimoine**, **Carmignac Sécurité** et **Carmignac Global Bond** s'établissaient à 3,5, 2,4 et 4,5 respectivement.

Comme nous l'expliquons en détail dans l'éditorial de cette lettre, la conjoncture récente obscurcit une vision économique objectivement meilleure et dont la dérivée semble positive. Pour les entreprises, non seulement les résultats du premier trimestre sont excellents, supérieurs aux anticipations, mais en plus, la progression des chiffres d'affaires est sensiblement meilleure que les anticipations les plus optimistes. Ainsi donc, nous sommes en droit d'espérer qu'une fois que les hypothèques à court terme qui alimentent l'aversion au risque seront levées, les marchés reprendront le chemin de la hausse. Ce jugement se trouve renforcé par le fait que les marchés de crédit continuent leur progression, conformément à la bonne santé des entreprises. Notons enfin que depuis janvier 2009, selon Feri FMI, 300 milliards de dollars se sont investis sur les fonds obligataires alors que dans le même temps les fonds actions, nonobstant leur spectaculaire progression, recevaient... zéro!

brutale et ne nous a pas permis de réagir. À ce stade, il nous semble que les valorisations intègrent dans une large mesure le scénario du pire pour l'ensemble du secteur, à savoir un report ou une interdiction de forer dans la zone ou une autorisation à des conditions très restrictives.

Le dernier point est plus inquiétant. Nous sommes certes loin d'une loi en l'état. Néanmoins, l'idée émise par le gouvernement australien de taxer les profits dépassant le rendement des emprunts d'État aurait deux conséquences : ralentir ou conduire à une annulation pure et simple des projets de développement, et donner des idées à d'autres gouvernements soucieux de profiter de la manne du secteur minier qui profite pleinement de la croissance des grandes économies émergentes. Une prudence à court terme sur le secteur nous a conduits à réduire notre allocation en cours de mois.

Nous avons reporté les liquidités dégagées sur le secteur aurifère qui continue de bénéficier de son caractère de refuge dans un contexte de scepticisme quant à la solvabilité de certains États européens.

Allocation d'actifs

Les Fonds de Fonds réalisent une bonne performance absolue sur le mois écoulé, bien que seul les plus dynamiques, à savoir **Carmignac Profil Réactif 100** et **Carmignac Investissement Latitude**, réussissent à battre leur indicateur de performance respectif. En fin de période, compte tenu de la dégradation de la situation politico-économique dans la zone euro, l'exposition nette au risque actions a été sensiblement réduite. D'une exposition proche du maximum possible en début de période, nous sommes passés à moins de 60 % de ce seuil maximum en fin de mois.

Les couvertures mises en place dans les fonds sous-jacents ont été de toute évidence un moyen de réduction aisé de cette exposition actions. Mais en outre, les instruments spécifiques régionaux ou sectoriels utilisés pour réduire le risque de manière ciblée et tactique, sans avoir à modifier sensiblement l'allocation stratégique qui nous semble la plus pertinente à moyen terme, auront permis de stabiliser la performance acquise en dépit de la correction des marchés. Cet élément d'ajustement devrait jouer tout son rôle dans les semaines à venir, compte tenu d'un contexte politique et économique encore très instable.

Performances des fonds

	Valeur liquidative	2010	1 an	3 ans	5 ans
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	8 241,55	6,02 %	32,64 %	26,48 %	105,28 %
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	127,22	5,77 %	30,52 %	20,83 %	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	231,15	10,76 %	35,99 %	-19,35 %	9,03 %
CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT	268,34	2,52 %	26,22 %	-31,16 %	12,58 %
<i>DJ Euro Stoxx</i>	269,34	-1,97 %	22,28 %	-36,82 %	0,53 %
CARMIGNAC GRANDE EUROPE A	130,78	5,49 %	31,44 %	-22,24 %	30,86 %
CARMIGNAC GRANDE EUROPE E	76,48	5,18 %	30,42 %		
<i>DJ Stoxx 600</i>	259,92	2,37 %	29,81 %	-32,83 %	1,50 %
CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS	164,71	4,62 %	33,78 %	-23,99 %	29,09 %
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	165,48	10,21 %	45,15 %	-28,91 %	24,65 %
CARMIGNAC EMERGENTS	619,89	10,73 %	47,49 %	-3,15 %	87,84 %
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	767,14	11,24 %	53,39 %	7,94 %	86,16 %
CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY	977,84	10,50 %	58,57 %		
<i>Indice Carmignac Emerging Discovery (Eur)</i>	219,31	13,60 %	69,72 %		
CARMIGNAC INNOVATION	220,37	6,91 %	20,87 %	-32,14 %	-7,29 %
<i>Indice Carmignac Innovation (Eur)</i>	44,32	8,81 %	33,45 %	-7,44 %	13,74 %
CARMIGNAC COMMODITIES	323,71	12,71 %	62,84 %	5,32 %	120,45 %
<i>Indice Carmignac Commodities (Eur)</i>	271,35	8,83 %	44,37 %	5,04 %	79,81 %
CARMIGNAC PATRIMOINE A	5 080,32	3,19 %	11,91 %	33,36 %	65,02 %
CARMIGNAC PATRIMOINE E	131,34	3,02 %	11,15 %	29,26 %	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	122,94	8,42 %	20,72 %	6,79 %	22,67 %
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE	260,17	0,03 %	8,57 %	-12,36 %	12,57 %
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia Capitalisé</i>	108,22	-2,44 %	9,61 %	-12,40 %	10,88 %
CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE	210,96	6,96 %	25,12 %	40,71 %	101,72 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	231,15	10,76 %	35,99 %	-19,35 %	9,03 %
CARMIGNAC MARKET NEUTRAL	1 069,48	4,44 %	5,39 %	7,32 %	
<i>Eonia Capitalisé</i>	138,87	0,12 %	0,42 %	7,74 %	
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100	154,05	7,49 %	25,87 %	-12,33 %	23,63 %
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	231,15	10,76 %	35,99 %	-19,35 %	9,03 %
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75	176,43	5,72 %	18,31 %	-3,24 %	27,07 %
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	131,95	9,59 %	28,35 %	-5,23 %	18,22 %
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50	152,74	4,05 %	12,21 %	3,89 %	26,28 %
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	122,94	8,42 %	20,72 %	6,79 %	22,67 %
CARMIGNAC GLOBAL BOND	972,82	5,31 %	-5,79 %		
<i>JP Morgan GGB</i>	445,05	6,86 %	5,65 %		
CARMIGNAC SECURITE	1 515,13	1,52 %	6,64 %	18,34 %	21,74 %
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	154,24	0,39 %	2,35 %	15,09 %	18,94 %
CARMIGNAC CASH PLUS	10 227,02	0,58 %	0,56 %		
<i>Eonia Capitalisé</i>	138,87	0,12 %	0,42 %		
CARMIGNAC COURT TERME	3 692,07	0,11 %	0,46 %	7,83 %	12,88 %
<i>Eonia Capitalisé</i>	138,87	0,12 %	0,42 %	7,74 %	13,86 %

Source Morningstar au 30/04/10, 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