



## La longue route du Thaler au Solidus.

Vers la fin du XV<sup>e</sup> siècle apparaît en Allemagne le Thaler, une monnaie en argent dont le métal est extrait d'une mine de Bohême. Le rayonnement du Saint-Empire romain germanique en assure la rapide diffusion partout en Europe. Sa présence va jusqu'aux plaines d'Abyssinie et à la péninsule arabique. Charles Quint l'emporte en Espagne et de là, le Thaler devient la monnaie des colonies anglaises comme des Amériques. Pendant quatre cents ans le Thaler règne sur le monde. Aujourd'hui disparu, il nous a légué le dollar qu'on retrouve de la Nouvelle-Zélande au Canada et, plus près de nous, le Tolar, qui fut la monnaie de la Slovénie avant que le pays ne rejoigne la communauté de l'Euro.

Se pourrait-il aujourd'hui que la force et la stabilité économique de notre voisin d'outre-Rhin permettent l'instauration pérenne d'un Euro comparable au Thaler d'antan? Ce n'est pas encore impossible mais c'est peu probable à court terme, tant les conditions nécessaires à sa stabilité ne semblent pas réunies. Le plan de « sauvetage » de 750 milliards d'euros annoncé début mai par l'Union Européenne avec le concours du FMI (et dont au passage on attend toujours les modalités de mise en place) n'aura en effet apporté qu'un répit de courte durée aux marchés et aux gouvernements de la zone Euro, et ce pour au moins quatre raisons.

1. Les mesures d'austérité budgétaire prises ou annoncées, sous la pression des marchés et des autres États membres de la zone, sont brutales. Elles interviennent prématurément et de manière concomitante, alors que le contexte économique reste encore très fragile. Elles menacent ainsi de replonger la zone Euro en récession/déflation dès l'année prochaine.

2. Ces mesures font naître ou exacerbent une précarité politique des gouvernements et des dirigeants en place à un moment où, en proie à de réelles difficultés économiques et sociales, les pays concernés ont besoin d'unité pour entamer le long chemin du redressement.

3. Cette période a révélé une faible cohésion intra-européenne. D'un côté les Allemands sont et resteront hostiles aux plans de sauvetage des pays moins vertueux. Comment les en blâmer? N'ont-ils pas déjà eu à faire d'immenses sacrifices eux-mêmes pour financer leur réunification puis pour amener leur pays à ce niveau de compétitivité dans l'arène mondiale? De l'autre côté, au sein même de la BCE, les dissensions qui apparaissent entre M. Trichet d'une part, MM. Weber et Draghi d'autre part, sont par nature déstabilisantes et font peser un doute sur la capacité des autorités monétaires à maintenir un cap fixé, à un moment où plus que jamais les temps de réponse et la cohésion des réponses apportées à la situation sont primordiales.

4. Le risque de contagion est aujourd'hui sous-estimé. À cet égard, la situation de l'Espagne, sans être comparable à celle d'autres pays européens (avec un ratio dette

publique sur PIB de seulement 53 % fin 2009), reste préoccupante. Du point de vue économique, le déficit budgétaire est encore de plus de 9 % du PIB et le déficit extérieur (le deuxième au monde en termes nominaux derrière les États-Unis) de plus de 5 % du PIB. Surtout, le poids de la dette privée totale, à près de 330 % du PIB fin 2009, montre l'ampleur de la bulle du crédit qu'a connue le pays, plutôt vertueux en termes de déficit fiscal jusqu'à la crise de 2008. Ce chiffre montre aussi l'ampleur des ajustements nécessaires. Les mesures prises par le gouvernement Zapatero, dans un contexte où le chômage est déjà de 20 % sont-elles tenables? On peut en douter. L'exemple de l'Irlande est frappant. Seize mois consécutifs de déflation, une baisse des prix de 2,1 % en rythme annuel en avril. Une contraction du PIB de 10,4 % en termes nominaux, voilà qui fait froid dans le dos. De plus, quelles seront les conséquences d'une telle austérité sur l'endettement et les banques? On ne peut qu'envisager une détérioration des ratios de crédits défaillants.

Ces problèmes sont européens et pas seulement ceux des Grecs, des Portugais ou des Espagnols. Fin 2009, les banques européennes inscrites à la BRI (Banque des Règlements Internationaux) détenaient 193 milliards d'euros de dette grecque. Ces mêmes banques détenaient aussi 240 milliards d'euros de dette portugaise et pas moins de 832 milliards de dette espagnole. Et les principaux détenteurs étaient les banques françaises et les banques allemandes. Qui plus est, la France, dans ce contexte dispose d'agrégats financiers publics qui prêtent à autant d'inquiétude que les pays de l'Europe du Sud.

**Dans ce contexte, nous continuons de maintenir une exposition réduite, voire nulle, à l'Euro dans notre gestion globale.** Il est clair que le fléchissement de l'Euro est un moyen de soulager (d'exporter) les pressions déflationnistes qui résultent du contexte européen. **De plus, nos encours obligataires sur les emprunts d'État restent cantonnés à l'Allemagne et aux États-Unis.**

Les États-Unis demeurent en effet pour l'instant l'épargne par la contagion de la crise européenne des finances publiques. Et pourtant, les finances publiques n'y sont pas au beau fixe. La dette publique est déjà estimée à plus de 90 % du PIB. C'est sans compter les « Government

/..

Sponsored Entreprises », c'est-à-dire les agences hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac. Saisies par le gouvernement en 2008, leur dette devrait logiquement être ajoutée à la dette d'État, et elle s'élève à près de 35 % du PIB ! Ainsi, même aux États-Unis un retour à plus de vertu et de frugalité en matière de finances publiques semble inéluctable.

Certes, avec une banque centrale investie d'une mission de sauvegarde de l'emploi et s'exprimant d'une seule voix, et avec un seul gouvernement, la capacité à prendre des mesures d'urgence est plus rassurante qu'en Europe. Certes, la capacité de rebond économique est plus vigoureuse que pour le Vieux Continent. C'est pourquoi nous avons conservé une exposition actions à la reprise américaine depuis le second trimestre de 2009 (position allégée de deux points au cours du mois). Néanmoins, la situation économique américaine, pour enviable qu'elle soit en termes relatifs par rapport à notre bouillon de cultures, n'en est pas moins encore fragile. Tirée par le phénomène temporaire du restockage et par un nouveau cycle d'investissement, la croissance ainsi retrouvée revêt encore un caractère incertain.

Les indicateurs avancés que nous suivons pointent déjà vers une décélération, vers un fléchissement de ce momentum économique qui a permis de remettre au même niveau économie réelle et marchés boursiers. L'économie crée des emplois, mais un peu moins qu'espéré. Les indices des directeurs d'achat sont encore forts, mais un peu moins que les mois précédents. Ainsi, si l'économie est encore solide aujourd'hui, le tassement à venir s'annonce déjà. De plus, les derniers chiffres des transactions immobilières ont été gonflés par l'arrivée à son terme de la prime fiscale accordée aux primo-accédants. Ils ne doivent pas masquer que la purge de la bulle immobilière n'est pas encore achevée, et cette fragilité pèsera sur la demande finale future comme elle commence à peser aujourd'hui sur les marchés des actions. **Cette conjonction d'une crise européenne qui n'a pas encore produit tous ses effets et d'une économie américaine qui nous apporte les premiers signes de déception économique nous a amené à conserver une position prudente sur les marchés actions. Ainsi Carmignac Investissement et Carmignac Patrimoine, au cours du mois écoulé, ont maintenu en moyenne une exposition nette aux actions limitée à près de 60% et 6% respectivement.**

Cette position défensive de notre part est d'autant plus justifiée que contrairement à leur économie respective, les marchés émergents ne se sont pas découplés de leurs homologues des pays développés. Parce que les économies émergentes vont trop bien, elles sont au bord de la surchauffe, aussi paradoxal que puisse paraître un tel propos vu d'Europe. Le Brésil connaît une croissance de près de 8% et a créé plus d'un million d'emplois depuis le début de l'année. Le crédit explose, la consommation avec, et la Banque centrale devrait continuer le processus de resserrement monétaire qu'elle a entamé en avril. L'économie indienne accélère. Une production industrielle en hausse de 13,5% en rythme annuel, un Produit Intérieur Brut qui progresse de près de 9% par rapport au 1er trimestre 2009, et du coup des prix de gros qui affichent une hausse de plus de 9% sur un an glissant. Là encore, la Reserve Bank of India devrait poursuivre pour un temps encore le resserrement du crédit.

La Chine est l'indicateur avancé. Le gouvernement avait relancé la machine économique dès début novembre 2008, plus tôt et plus fort que tout autre pays. Cela a fonctionné au-delà des espérances. Une croissance de plus de 11%, une production industrielle en hausse de 19%, des ventes de détail en progression de 18%, un marché immobilier débridé sous l'effet multiplicateur du crédit. Depuis la fin de l'année dernière nous savons que le gouvernement et la People's Bank of China veulent ralentir la machine pour éviter un emballement incontrôlable. Et comme nous sommes dans une économie dirigiste, les mesures prises, ciblées, portent leurs effets. Les indicateurs avancés se retournent, le nombre de transactions immobilières chute, bref ça ralentit. Et tant mieux ! Les gouvernants des pays émergents ont appris de leurs erreurs passées, et aujourd'hui de nos erreurs occidentales récentes.

Il est d'autant plus important pour les économies émergentes de contenir les pressions inflationnistes à court terme que le potentiel de croissance à long terme demeure considérable. La consommation domestique se développe, le pouvoir d'achat augmente vite, l'endettement du secteur privé n'est pas excessif, les efforts en matière d'investissement en infrastructures continueront d'alimenter la croissance. L'urbanisation est loin d'être arrivée à son terme. Qui plus est, ces économies devraient continuer de bénéficier de la manne occidentale. Toute entreprise normalement constituée concentrera ses efforts d'investissement dans ces pays pour de nombreuses années, non plus pour bénéficier d'une main-d'œuvre à bas coût mais simplement pour servir une demande domestique dont la croissance s'écrit à deux chiffres.

Certes, les marchés émergents, comme les marchés de matières premières, indissociables des perspectives de croissance des pays émergents, ont encore souffert sur le mois écoulé, guère moins que les grands indices boursiers globaux. Près de 10% de baisse sur le mois pour la plupart des marchés, en devises locales (à l'exception notable du DAX allemand). Néanmoins, comme l'affirmait avec conviction Churchill : « If you are going through hell, keep going ». La prudence tactique dont nous avons fait preuve tant sur les marchés obligataires que sur les devises et sur les actions n'entame pas nos convictions. L'environnement économique occidental nécessitera des politiques monétaires extrêmement accommodantes, et ce durablement. Le ralentissement des économies concernées, fardeau de la croissance mondiale, permettra aux économies émergentes de faire l'économie de mesures trop restrictives pour parvenir à un niveau de croissance satisfaisant et non générateur de tensions inflationnistes excessives. Dans ce contexte, la revalorisation de nos titres en portefeuille, une fois levée l'hypothèque européenne, devrait nous permettre d'afficher des performances très satisfaisantes. L'avenir à court terme repose sur le sort de la zone Euro.

Il est temps d'agir. Helmut Kohl et François Mitterrand en d'autres circonstances se sont donné la main. M<sup>me</sup> Merkel, M. Sarkozy, s'il vous plaît, prenez-vous par la main, et construisez une nouvelle étape de l'Union Européenne, construisez une Europe budgétaire, fiscale, une Europe solidaire. Les marchés financiers ne travaillent pas contre vous, mais pour vous, et jusqu'à présent à votre place. Ils vous montrent la voie. Ils exigent ces progrès. Ainsi, vous assurerez à la zone euro sa légitime place dans le monde, et vous ferez de l'Euro une monnaie stable et solide, comme le fut en son temps le Solidus, cette monnaie en or frappée en 310 ap. J.-C. par le premier empereur romain Chrétien, Constantin 1er. Ne perdez pas de temps, n'ayez pas peur et nous nous sentirons tous pleinement européens.

Eric Le Coz

Achévé de rédiger le 4 juin 2010

## Les devises

L'Euro a cédé 7,7 % face au Dollar et plus de 10 % face au Yen au cours du mois. Cela est conforme à notre scénario économique. Après avoir touché un plus bas à 1,2140 dollar en cours de mois l'euro termine la période à 1,2271. Ce niveau bas atteint correspond à un retracement de la moitié de toute la hausse de l'euro face au dollar entre 2001 et 2008. Une pause sur ce niveau est légitime. Cependant, les difficultés économiques réelles de la zone Euro, ses perspectives de croissance et ses tergiversations politiques nous amènent à penser que l'Euro continuera de fléchir tendanciellement dans les mois à venir. Les partenaires commerciaux des pays membres, États-Unis et Chine en tête, s'en alarment, s'en offusquent presque. Mais cette baisse est nécessaire pour redonner aux différents états membres un semblant de compétitivité internationale. Il nous semble que le prochain point intermédiaire se situe davantage vers les niveaux de 1,12/1,16. Il sera alors temps d'aviser.

## Les taux

Les taux américains se sont détendus sur le mois. Cela est logique. D'une part, comme nous l'écrivons dans l'édito, les perspectives de croissance de l'économie américaine et globale se sont légèrement infléchies à la baisse après les dernières statistiques économiques parues. D'autre part l'afflux de capitaux vers le dollar crée une demande pour les bons du Trésor qui est largement suffisante pour satisfaire une offre pourtant plus que généreuse d'émissions d'emprunts d'État. Ainsi en fin de mois, le 2 ans s'établit à 0,77 % et le 10 ans à 3,29 %, en recul de 19 pb et 37 pb respectivement. Les taux allemands ont eux aussi baissé. Effet refuge et dégradation des perspectives de croissance ont joué en faveur de cette détente. Ainsi le 2 ans allemand cède 26 pb sur le mois et s'établit à 0,51 % en fin de période. Le 10 ans cède 36 pb à 2,66 % fin mai. La poche

## Les actions

Que dire après une baisse aussi importante et uniformément partagée par la plupart des indices boursiers mondiaux ? Les entreprises sont dans l'ensemble, à l'exception du secteur financier européen sans doute, en bonne santé. Du coup, les valorisations sont attrayantes. C'est une évidence. À ceci près que le contexte économique va inéluctablement entraîner des révisions à la baisse des perspectives bénéficiaires, au moins pour les entreprises européennes. Mais la cure d'austérité qui s'impose à l'Europe ne manquera pas d'avoir aussi des répercussions sur la croissance mondiale. Nous estimons que les économies émergentes pourront dans ce contexte restreindre les mesures de resserrement monétaire déjà anticipées par les marchés.

Dans la gestion globale nous avons en conséquence réduit quelque peu notre allocation sur les valeurs les plus sensibles à l'activité dans

## Les matières premières

Une baisse de 14 % des cours du baril de brut sur le mois. Près de 19 % de baisse pour l'indice des services pétroliers en dollar. En dépit de cette déconvenue majeure, **Carmignac Commodities** et **Carmignac Investissement** sont parvenus à surperformer leurs indicateurs de performance respectifs. Si la dégradation des cours du brut peut en grande partie être attribuée à la dégradation des perspectives de croissance de l'économie globale, celle des services est évidemment la conséquence directe de la marée noire qui se déverse sur les côtes de Louisiane. L'administration américaine a ordonné un arrêt temporaire des projets de forage dans le golfe du Mexique. Notre analyse du secteur conforte pourtant le maintien de nos investissements. Le golfe du Mexique n'est pas la principale zone de croissance du secteur, venant loin

Dans l'intervalle, conformément à ce que nous écrivions le mois dernier, nous avons maintenu une exposition limitée à l'Euro. Les Fonds **Carmignac Commodities**, **Carmignac Emergents**, **Carmignac Emerging Discovery** et **Carmignac Innovation** n'ont aucune exposition à l'Euro. **Carmignac Investissement** a maintenu une exposition légèrement négative à l'Euro tout au long du mois. Et **Carmignac Patrimoine** a quant à lui une exposition limitée à moins de 20 % à la monnaie unique, le solde étant réparti entre le dollar, le yen et les monnaies émergentes. **Cette exposition aux devises hors zone euro continuera de constituer, au prix d'un léger surcroît de volatilité, un important moteur de performance dans ce contexte économique incertain et en nette dégradation pour le vieux continent.**

obligatoire de **Carmignac Patrimoine** a contribué à hauteur de 43 % à la performance totale du Fonds sur le mois. Pour **Carmignac Sécurité**, l'augmentation de la sensibilité avec des contrats futures sur le Bund a apporté une performance de 40 pb permettant ainsi de compenser pour une bonne part la légère dégradation de la sphère du crédit. En fin de mois les sensibilités des Fonds **Carmignac Patrimoine**, **Carmignac Sécurité** et **Carmignac Global Bond** s'établissent à 7,3, 3,1 et 6,4 respectivement. Les conditions de financement du système bancaire européen continueront de retenir notre attention. Sans aller jusqu'à une paralysie, une crispation déjà observée en cours de mois conforte notre prudence et le relèvement que nous avons effectué en cours de mois du niveau des liquidités disponibles sur chacun des trois Fonds précités.

le secteur des matières premières, mais nous avons maintenu plus que jamais une pondération importante de nos actifs sur le thème de la croissance domestique des économies émergentes. Ces économies continueront de constituer le principal moteur de la croissance. Et les finances publiques de ces pays sont saines. Les marchés ne s'y trompent pas. En 2002, quelques mois avant l'élection du Président Lula, l'aversion au risque avait fait fuir les investisseurs, entraînant à la baisse les actions et les obligations brésiliennes. L'élection du successeur de Lula aura lieu à l'automne et pour autant les marchés restent stables, tant la confiance est là que la politique qui sera suivie par son successeur sera conforme à celle du président sortant et aux meilleurs standards internationaux de gouvernance.

derrière les côtes africaines et le Brésil. Sur les niveaux de valorisation atteints, le secteur recèle désormais un important réservoir de valeur dont nous bénéficierons dans les prochains mois.

Le secteur aurifère a contribué positivement aux performances de l'ensemble de notre gestion. L'indice composite des actions du secteur « ne perd que » 2 % contre plus de 8 % pour le S&P 500 et près de 10 % pour l'indice mondial en dollar. Cette composante, présente à divers degrés dans l'ensemble de nos Fonds, continue donc de remplir son rôle d'assurance de portefeuille, de refuge, et compte tenu du contexte, devrait être maintenue avec les pondérations actuelles dans les semaines à venir.

## Allocation d'actifs

Les trois Fonds de Fonds **Carmignac Profil Réactif** ont comme l'ensemble de la gestion amorti la baisse des marchés actions et postent tous trois des performances positives satisfaisantes sur le mois. Seul bémol, le plus prudent, **Carmignac Profil Réactif 50** ne parvient pas à faire jeu égal avec son indicateur de performance du fait d'une exposition insuffisante aux monnaies autres que l'Euro. Au-delà des performances positives de la gestion globale et de la gestion obligataire, ce sont les positions de couverture spécifiques aux Profils qui ont permis d'atteindre ces performances positives. En termes d'allocation d'actifs un point a été retiré des actions européennes ainsi que de la gestion spécialisée. Ces deux points

ont été réemployés sur la gestion globale, ayant davantage pour vocation de viser un objectif de performance absolue.

**Carmignac Investissement Latitude** a bien tiré son épingle du jeu sur le mois en battant son fonds maître **Carmignac Investissement** de 120 pb. Les positions acheteuses sur l'or et sur la volatilité des actions ont notamment contribué significativement à ce surcroît de performance. En ce début juin, la prudence reste de mise. Les allocations stratégiques demeurent sur des thèmes porteurs à long terme. La sous-exposition à l'Euro est maintenue. Quant à l'exposition aux actions, son niveau dépendra de la confirmation du scénario que nous exposons dans l'édito de ce billet.

## Performances des fonds

	Valeur liquidative	2010	1 an	3 ans	5 ans
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT A</b>	<b>8 444,01</b>	<b>8,63%</b>	<b>21,31%</b>	<b>21,83%</b>	<b>98,60%</b>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT E</b>	<b>130,25</b>	<b>8,29%</b>	<b>19,61%</b>	<b>16,34%</b>	
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>225,89</i>	<i>8,23%</i>	<i>29,61%</i>	<i>-24,30%</i>	<i>0,30%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-INVESTISSEMENT</b>	<b>259,81</b>	<b>-0,74%</b>	<b>14,76%</b>	<b>-34,47%</b>	<b>4,41%</b>
<i>DJ Euro Stoxx</i>	<i>249,82</i>	<i>-9,07%</i>	<i>9,82%</i>	<i>-43,12%</i>	<i>-11,18%</i>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE A</b>	<b>127,75</b>	<b>3,05%</b>	<b>21,33%</b>	<b>-26,09%</b>	<b>23,53%</b>
<b>CARMIGNAC GRANDE EUROPE E</b>	<b>74,67</b>	<b>2,70%</b>	<b>20,38%</b>	<b>-27,46%</b>	
<i>DJ Stoxx 600</i>	<i>244,98</i>	<i>-3,51%</i>	<i>17,66%</i>	<i>-38,25%</i>	<i>-8,35%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS</b>	<b>158,34</b>	<b>0,58%</b>	<b>18,81%</b>	<b>-30,09%</b>	<b>20,57%</b>
<i>DJ Stoxx 200 Small</i>	<i>152,25</i>	<i>1,40%</i>	<i>26,96%</i>	<i>-36,54%</i>	<i>8,73%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	<b>616,27</b>	<b>10,08%</b>	<b>32,57%</b>	<b>-11,58%</b>	<b>72,33%</b>
<i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i>	<i>754,98</i>	<i>9,47%</i>	<i>38,22%</i>	<i>0,11%</i>	<i>70,06%</i>
<b>CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY</b>	<b>978,09</b>	<b>10,53%</b>	<b>39,24%</b>		
<i>Indice Carmignac Emerging Discovery (Eur)</i>	<i>213,86</i>	<i>10,78%</i>	<i>47,68%</i>		
<b>CARMIGNAC INNOVATION</b>	<b>218,73</b>	<b>6,11%</b>	<b>21,20%</b>	<b>-34,38%</b>	<b>-14,54%</b>
<i>Indice Carmignac Innovation (Eur)</i>	<i>43,46</i>	<i>6,70%</i>	<i>31,41%</i>	<i>-10,66%</i>	<i>2,80%</i>
<b>CARMIGNAC COMMODITIES</b>	<b>314,24</b>	<b>9,41%</b>	<b>36,97%</b>	<b>-4,50%</b>	<b>101,42%</b>
<i>Indice Carmignac Commodities (Eur)</i>	<i>260,71</i>	<i>4,56%</i>	<i>26,21%</i>	<i>-8,43%</i>	<i>61,02%</i>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE A</b>	<b>5 300,16</b>	<b>7,65%</b>	<b>12,86%</b>	<b>35,35%</b>	<b>67,84%</b>
<b>CARMIGNAC PATRIMOINE E</b>	<b>136,96</b>	<b>7,43%</b>	<b>12,19%</b>	<b>31,18%</b>	
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>125,85</i>	<i>10,99%</i>	<i>23,98%</i>	<i>7,41%</i>	<i>20,40%</i>
<b>CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE</b>	<b>257,82</b>	<b>-0,87%</b>	<b>4,89%</b>	<b>-13,26%</b>	<b>10,09%</b>
<i>50% DJ Euro Stoxx 50 + 50% Eonia Capitalisé</i>	<i>104,37</i>	<i>-5,91%</i>	<i>4,05%</i>	<i>-16,82%</i>	<i>4,25%</i>
<b>CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE</b>	<b>218,73</b>	<b>10,90%</b>	<b>17,61%</b>	<b>37,10%</b>	<b>98,88%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>225,89</i>	<i>8,23%</i>	<i>29,61%</i>	<i>-24,30%</i>	<i>0,30%</i>
<b>CARMIGNAC MARKET NEUTRAL</b>	<b>1 077,06</b>	<b>5,18%</b>	<b>4,59%</b>	<b>6,81%</b>	
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>138,90</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,38%</i>	<i>7,42%</i>	
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100</b>	<b>155,55</b>	<b>8,54%</b>	<b>18,97%</b>	<b>-14,80%</b>	<b>20,77%</b>
<i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i>	<i>225,89</i>	<i>8,23%</i>	<i>29,61%</i>	<i>-24,30%</i>	<i>0,30%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75</b>	<b>178,35</b>	<b>6,87%</b>	<b>13,87%</b>	<b>-4,93%</b>	<b>25,11%</b>
<i>75% MSCI AC World Free (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>131,98</i>	<i>9,61%</i>	<i>26,95%</i>	<i>-7,93%</i>	<i>12,34%</i>
<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50</b>	<b>154,91</b>	<b>5,53%</b>	<b>10,23%</b>	<b>3,48%</b>	<b>25,50%</b>
<i>50% MSCI AC World Free (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)</i>	<i>125,85</i>	<i>10,99%</i>	<i>23,98%</i>	<i>7,41%</i>	<i>20,40%</i>
<b>CARMIGNAC GLOBAL BOND</b>	<b>1 000,59</b>	<b>8,31%</b>	<b>0,06%</b>		
<i>JP Morgan GGB</i>	<i>478,76</i>	<i>14,95%</i>	<i>17,97%</i>		
<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>1 512,39</b>	<b>1,34%</b>	<b>5,26%</b>	<b>18,20%</b>	<b>21,00%</b>
<i>Euro MTS 1-3 Y</i>	<i>155,39</i>	<i>1,14%</i>	<i>2,85%</i>	<i>16,14%</i>	<i>19,34%</i>
<b>CARMIGNAC CASH PLUS</b>	<b>10 227,48</b>	<b>0,58%</b>	<b>0,47%</b>		
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>138,90</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,38%</i>		
<b>CARMIGNAC COURT TERME</b>	<b>3 692,68</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,41%</b>	<b>7,53%</b>	<b>12,75%</b>
<i>Eonia Capitalisé</i>	<i>138,90</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,38%</i>	<i>7,42%</i>	<i>13,69%</i>

Source Morningstar au 31/05/10, 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](http://www.carmignac.fr)