



E. Carmignac

Carmignac Investissement est un fonds actions internationales investi sur les places financières du monde entier; il est orienté vers la recherche d'une performance absolue et maximale à travers une gestion active et « non benchmarkée », sans contrainte a priori d'allocation par zone, secteur, type ou taille de valeurs.

## GESTION ACTIONS GLOBALE

## CARMIGNAC

# Investissement

## Rapport de Gestion au 31 décembre 2009

### Carmignac Investissement Part A

Actif net	5 717 198 481,19 €
Nombre de parts	735 468,66
Valeur de la part	7 773,54 €

### Progression au cours du trimestre

Fonds	+3,9%
Indicateur	+6,2%

### Progression depuis le début de l'année

Fonds	+42,6%
Indicateur	+27,4%

### Carmignac Investissement Part E

Actif net	459 589 616,94 €
Nombre de parts	3 820 885,23
Valeur de la part	120,28 €

### Progression au cours du trimestre

Fonds	+3,8%
Indicateur	+6,2%

### Progression depuis le début de l'année

Fonds	+40,2%
Indicateur	+27,4%

Portée par des marchés actions soutenus, la valeur de la part a continué de s'apprécier en ce trimestre (+3,9%), mais à un rythme moindre que celui de son indice de référence (+6,2%). La légère atténuation du profil de risque du Fonds explique cet écart. Sur l'ensemble de l'année, la surperformance du Fonds n'est pas significativement entamée, sa progression de 42,6% se comparant confortablement à celle de son indice (+27,4%).

### Analyse économique

En conclusion de notre dernier rapport de gestion, nous fondions le maintien de notre optimisme sur le marché actions à partir d'un scénario où « *le lent processus désinflationniste de réduction de l'effet de levier a bien davantage besoin d'une croissance molle dans les économies avancées pour assurer la poursuite du transfert de la dette de la sphère privée vers la sphère publique à des taux de financement supportables pour les gouvernements. Et il a besoin d'un univers émergent dont l'inflation ne gêne pas le potentiel de croissance* ».

Ce scénario se déroule point par point et avec les inflexions suivantes :

**- La croissance des pays développés continue à être molle.** Pour les raisons développées dans le rapport de **Carmignac Patrimoine**, la reprise économique dans les pays développés est bien engagée mais risque peu de s'emballer. La modestie de la croissance escomptée doit-elle cependant continuer à détourner les investisseurs des actions ? Nous ne le croyons pas, tant les spécificités de la crise que nous traversons devraient conduire à un fort rebond de la capacité bénéficiaire des entreprises. En effet, les réductions de coûts particulièrement drastiques mises en œuvre par les sociétés, visibles notamment dans la réduction massive de leurs stocks, les gains de productivité réalisés au cours de la récession, observables dans les chiffres du chômage des mois antérieurs, la réduction de leur charge d'intérêt consécutive à la baisse des marges de crédit et aussi à la faiblesse de leurs investissements ces dernières années, vont donner au léger surcroît de ventes attendu une rentabilité élevée. Les entreprises européennes profitent des mêmes facteurs favorables, quoique dans un moindre mesure, car les plans de relance ont déjà été presque intégralement réalisés dans certains pays (France), les licenciements n'ont pas été aussi massifs qu'aux Etats-Unis et le haut niveau de l'euro empêche de tirer pleinement parti du dynamisme des pays émergents par les exportations. Les récents échecs ou difficultés à l'export dans l'aéronautique ou dans le domaine nucléaire témoignent de ce désavantage compétitif. A cet égard, nous ne serions pas surpris qu'après la belle démonstration de synchronisation des

politiques à travers le monde pour sortir de la crise globale, la question moins consensuelle des taux de change resurgisse.

### - Le maintien de politiques monétaires et fiscales accommodantes

facilite le transfert de la dette de la sphère publique à la sphère privée et est propice à une valorisation généreuse des actions. Consciente des pressions désinflationnistes persistantes exercées par la poursuite de la réduction de l'effet de levier sur l'économie, les Banques centrales des pays développés ont, intelligemment et courageusement, mené et affirmé le maintien d'une politique de taux zéro. Plus délicat est la « régulation » des taux sur les marchés obligataires. La mise en place de « mesures non conventionnelles », soit l'achat massif d'obligations d'Etat ou de crédits hypothécaires par les Banques centrales, ne peut être durable et les marchés en ont conscience. Ainsi, comme nous en exprimons la crainte dans notre précédent rapport, les taux longs ont connu une tension sensible en ce dernier trimestre, les investisseurs trouvant insuffisants les taux réels proposés eu égard à la légère reprise de l'inflation. Néanmoins, comme nous l'indiquons également dans le rapport de **Carmignac Patrimoine**, il serait illusoire d'attendre que les Banques centrales laissent filer les taux longs, au risque de compromettre la reprise en cours et nous serions très surpris de voir les taux à 10 ans dépasser significativement les seuils des 4% des deux cotés de l'Atlantique, soit le seuil que nous jugeons critique pour les marchés actions.

Le soutien de la dette publique et des marchés de taux n'est cependant pas à la portée de tous les pays. Comme nous l'ont démontré les « accidents » de l'Islande et de Dubaï, les tensions sur les signatures de certains pays baltes et de l'Europe du Sud, la dégradation des comptes publics à la suite de la crise peut fermer ou réduire l'accès au marché à un nombre croissant de pays où les Banques centrales sont désormais contraintes de restreindre la liquidité afin de défendre leur devise.

Le ballon de la liquidité globale n'est ainsi pas gonflable à l'infini. Il est contraint à la fois par la hausse des taux longs pour les risques souverains de premier rang et par le rejet partiel ou total par les marchés des signatures de moindre qualité.

### - L'inflation ne menace pas le potentiel de croissance des principaux pays émergents.

Inévitablement, la forte reprise d'activité intervenue en Chine, Inde et au Brésil suscite des tensions inflationnistes et des risques de surchauffe : immobilier d'habitation dans les grandes villes côtières chinoises, biens alimentaires en Inde et coût du fret au Brésil. Ces tensions

ne sauraient cependant occulter que les prix de consommation demeurent sous contrôle dans ces pays. Comme c'est le cas dans les pays développés, les prévisions d'inflation en ce premier semestre sont gonflées par les bases de comparaison très favorables du début 2009 portant les estimations de dérive annuelle des prix à 3% en Chine, 6,8% en Inde et 4,7% au Brésil. Si la maîtrise de ces tensions inflationnistes nécessitera incontestablement la conduite de politiques monétaires plus restrictives, il est vain de craindre qu'elles mettent en péril la poursuite de leur croissance, au moins tant que les perspectives de l'activité mondiale apparaîtront incertaines.

Ainsi, la hausse des marchés actions qui a, depuis mars, été principalement nourrie par la liquidité surabondante perfusée dans le système par l'ensemble des Banques centrales, devient plus fondamentale, plus dépendante d'une évolution économique jugée plus favorable, notamment dans les pays développés. Ces derniers semblent de nouveau capables d'attirer les investisseurs sur leurs marchés actions après une période très favorable aux obligations. Les investisseurs particuliers, grands absents des marchés actions depuis les pires moments de la crise, seront tentés d'y revenir à la faveur de données macroéconomiques positives et de résultats d'entreprises qui, outre leurs mérites propres, profiteront ici encore d'une base de comparaison annuelle particulièrement favorable. Ils pourraient être accompagnés par certains investisseurs institutionnels que de nouvelles règles prudentielles en matière d'investissements (Solvency II) n'ont hélas pas incités à la prise de risque jusqu'à présent. Enfin, la baisse des coûts de financement, ajoutée à la capacité accrue de générer des cash flows, et à une vision de l'avenir moins pessimiste, devrait confirmer les premiers frémissements observés dans l'activité de fusions-acquisitions.

En conclusion, même si le moteur change, passant de la liquidité abondante à la croissance économique avérée, l'environnement nous semble toujours propice à l'investissement en actions. Les risques associés à ce changement de régime – retrait des stimuli et hausse des taux – sont réels, mais, s'il exige plus de discernement, le choix de valeurs dans un monde à deux vitesses à partir de résultats estimés est plus confortable à mesure que l'éloignement de la crise rend l'exercice d'estimation moins aléatoire.

## Stratégie d'investissement

La confirmation d'une conjoncture économique plus positive dans les pays développés, au premier rang desquels les Etats-Unis, conjointement à l'anticipation d'un rebond modéré mais synchrone de l'économie globale, nous a principalement amené à constituer une position visant à participer plus directement à la reprise américaine, financée principalement par une réduction sensible de nos encours aurifères. Compte tenu des risques de tension que pourrait occasionner cette reprise sur la liquidité globale, nous avons par prudence initié fin novembre une position vendeuse de contrats à terme sur les emprunts à 10 ans américains à hauteur de 3,5 points de sensibilité.

### ■ Création d'un nouveau thème, le rebond américain (8,6% des encours).

Nous entendons tirer parti d'un dynamisme américain plus affirmé par les sociétés d'équipement électrique **Emerson Electric** et **Alstom**, le constructeur automobile **Ford**, le transporteur aérien **Delta** et la société de cartes de crédit **Mastercard**. Nous abordons également ce thème par le biais des exportateurs émergents de biens ou de services bien positionnés sur le marché américain : **Infosys** (Inde) dans les services informatiques et **Hon Hai** (Taïwan), assembleur d'ordinateurs et de produits électroniques grand public comme l'iPhone d'Apple.

### ■ L'amélioration du niveau de vie dans les pays émergents conserve une part prépondérante dans le portefeuille avec 24,3% des encours contre 26,2% il y a trois mois.

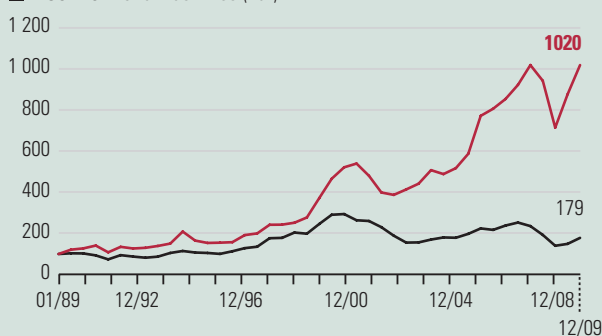
La vigueur de la croissance domestique des principaux pays émergents, conjuguée à une demande extérieure globalement faible, plaide en faveur des entreprises s'adressant à la demande domestique. **China Construction Bank** et **China Overseas Land** ont été renforcés. Inversement, **Nine Dragons Paper**, le fabricant d'emballages carton chinois, a été presque entièrement réalisé après un parcours boursier exceptionnel en 2009. En Amérique latine, sortie après une belle appréciation de la Banque **Banrisul** et entrée dans le portefeuille du transporteur ferroviaire brésilien **All American Latina Logistica** dont les perspectives en matière de fret de matières premières nous semblent prometteuses.

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2008	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création le 26/01/1989
<b>Carmignac Investissement Part A</b>	42,58	3,90	16,17	42,58	19,30	96,30	118,54	919,82
<b>Carmignac Investissement Part E</b>	40,19	3,83	15,58	40,19	13,96	—	—	—
MSCI All Countries World Free (Eur)	27,42	6,21	19,53	27,42	-25,17	-0,30	-38,66	78,56
Moyenne de la Catégorie*	31,24	6,37	18,31	31,24	-21,38	4,38	-39,70	173,43
Classement (quartile)	1	4	4	1	1	1	1	1

\*Actions Globales Gdes Cap. Croissance

## Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Investissement  
■ MSCI AC World Index Free (Eur)



## Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	17,48	20,61
Volatilité de l'indicateur	18,28	18,47
Ratio de sharpe	1,94	0,16
Bêta	0,61	0,82
Alpha	1,79	1,21

Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

■ **Le poste des ressources naturelles a vu sa pondération majorée de 23,7 à 27% au cours du trimestre écoulé. L'énergie passe de 14,3 à 16,1%**, sous l'effet de l'introduction dans le portefeuille des sociétés de services pétroliers **Weatherford International** et **FMC technologies** et du renforcement de **National Oilwell** et **Transocean**. Inversement, nous avons réalisé la ligne **Smith International** dont l'évolution des choix stratégiques nous semble contestable. Dans la production pétrolière, introduction du Russe **Rosneft** et renforcement d'**Anadarko**, **Petrobras** et **Pacific Rubiales**. **Les matériaux de base, dont la pondération est majorée de 9,4 à 10,9%** du portefeuille, ont profité de l'introduction du producteur de cuivre et de zinc nord Américain **Hudbay Minerals** et du renforcement de **Potash Corp**.

■ **Le poste des banques anglosaxonnes, avec 9,8% des encours n'a pas été modifié.** La confirmation du rebond américain et la pente de la courbe des taux doivent leur permettre de poursuivre leur redressement.

■ **La thématique de l'innovation, passée de 8 à 10%** a été renforcée par l'entrée du Norvégien **Tandberg**, spécialiste des solutions pour la vidéo conférence dont l'acquisition par Cisco (14% au dessus de notre prix d'achat) n'attend plus que l'accord des autorités de la concurrence pour être effective.

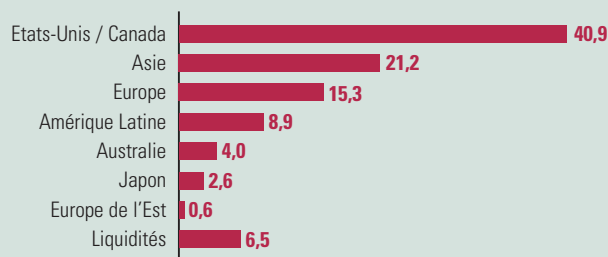
■ **Le thème des valeurs défensives n'a été que légèrement réduit passant de 11,2 à 9,6% des encours**, ce secteur n'ayant pas été favorisé lors de l'investissement des nouvelles souscriptions, hors le renforcement de **Nestlé** et d'**Unilever**.

■ **Les mines d'or ont vu leur présence largement réduite (de 13,2 à 4,3%) à Kinross et Goldcorp.** Nous n'excluons pas de revenir de façon plus décisive sur ce secteur si l'amélioration économique en cours venait à décevoir ou si la croissance dans les pays développés s'accompagnait de tensions inflationnistes.

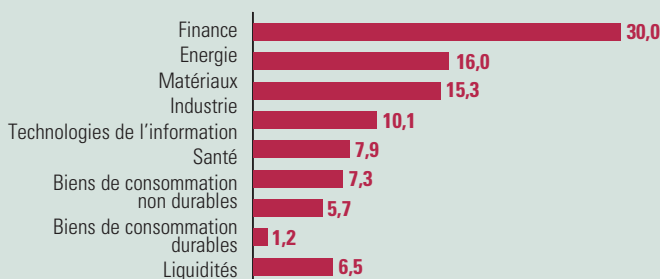
Parmi les meilleures progressions annuelles, soulignons celles de :

Valeurs	Performance
<b>Nine Dragons Paper</b> , papier, Chine	+466%
<b>Rossi Residencial</b> , immobilier, Brésil	+305%
<b>Freeport McMoran</b> , cuivre, Etats-Unis	+229%
<b>Xstrata</b> , non-ferreux, Canada	+209%
<b>Cyrela</b> , immobilier, Brésil	+166%

#### Répartition par zone géographique (%)



#### Répartition sectorielle (%)



#### Portefeuille Carmignac Investissement au 31/12/2009

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
<b>LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE</b>		<b>401 444 271,02</b>	<b>6,50</b>	
LIQUIDITES		-13 453 192,41	-0,22	
PENSION LIVREE		414 897 463,43	6,72	
<b>ACTIONS PAYS DEVELOPPES</b>		<b>3 882 455 261,48</b>	<b>62,86</b>	
<b>Australie</b>		<b>247 853 678,85</b>	<b>4,01</b>	
6 220 000 BHP BILLITON PLC	Matériaux	19,95	139 669 086,61	2,26
5 312 000 CSL	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	32,49	108 184 592,24	1,75
<b>Etats-Unis</b>		<b>1 932 044 354,53</b>	<b>31,28</b>	
1 283 000 ALNYLAM PHARMA INC	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	17,62	15 756 375,68	0,26
2 270 000 ANADARKO PETROLEUM	Energie	62,42	98 758 250,57	1,60
1 513 000 CELGENE CORP	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	55,68	58 716 738,11	0,95
2 040 000 EMERSON ELECTRIC	Biens d'équipement	42,60	60 570 831,16	0,98
1 778 508 FIRST SOLAR	Biens d'équipement	135,40	167 841 075,59	2,72
1 520 000 FMC TECHNOLOGIES INC	Energie	57,84	61 276 738,11	0,99
9 000 000 FORD MOTOR COMPANY	Automobiles et composants automobiles	10,00	62 728 698,38	1,02
4 466 000 FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Matériaux	80,29	249 921 686,71	4,05
1 459 000 GENZYME	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	49,01	49 838 362,08	0,81
6 703 389 JP MORGAN CHASE & CO	Services financiers diversifiés	41,67	194 689 123,28	3,15
438 000 MASTERCARD	Logiciels et services	255,98	78 145 488,76	1,27
4 490 000 NATIONAL OILWELL	Energie	44,09	137 978 114,65	2,23
5 002 496 SCHLUMBERGER	Energie	65,09	226 947 178,70	3,67
2 832 000 TRANSOCEAN INC	Energie	82,80	163 435 859,91	2,65
6 098 439 US BANCORP	Banques	22,51	95 679 290,39	1,55
11 150 572 WELLS FARGO	Banques	26,99	209 760 542,45	3,40

## Portefeuille Carmignac Investissement au 31/12/2009 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
<b>Canada</b>				<b>464 336 548,05</b>	<b>7,52</b>
21 332 700	EQUINOX MINERALS	Matériaux	4,09	58 008 605,15	0,94
3 406 357	GOLDCORP INC	Matériaux	39,34	93 400 302,76	1,51
3 898 900	HUDBAY MINERALS INC	Matériaux	13,57	35 175 901,20	0,57
8 428 200	KINROSS GOLD CORP	Matériaux	18,40	108 087 736,54	1,75
4 679 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Energie	15,45	48 062 329,63	0,78
1 608 000	POTASH CORP	Matériaux	108,50	121 601 672,77	1,97
<b>Japon</b>				<b>159 903 405,01</b>	<b>2,59</b>
2 603 500	CANON	Matériel et équipement informatique	3 630,00	72 212 628,55	1,33
620 400	FANUC LTD	Biens d'équipement	8 050,00	38 160 724,91	0,70
3 011 500	KOMATSU	Biens d'équipement	1 682,00	38 704 174,19	0,71
<b>Europe</b>				<b>1 078 317 275,04</b>	<b>17,46</b>
1 487 000	ACTELION LTD (Suisse)	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	55,20	55 343 289,62	0,90
946 422	ALSTOM (France)	Biens d'équipement	49,06	46 431 463,32	0,75
34 320 373	BARCLAYS PLC (Royaume-Uni)	Banques	2,76	106 617 400,51	1,73
669 789	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Distribution alimentaire et pharmacie	6,99	4 678 476,17	0,08
3 259 000	NESTLE SA (Suisse)	Produits alimentaires, boisson et tabac	50,20	110 306 981,76	1,79
392 373	PERNOD RICARD (France)	Produits alimentaires, boisson et tabac	59,91	23 507 066,43	0,38
2 082 590	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Produits domestiques et de soins personnels	33,56	78 667 027,29	1,27
1 358 000	ROCHE HOLDINGS (Suisse)	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	175,80	160 965 782,29	2,61
754 483	SAFT GROUPE SA (France)	Biens d'équipement	33,76	25 471 346,08	0,41
1 493 500	SEADRILL (Norvège)	Energie	148,00	26 668 838,42	0,43
2 816 600	TANDBERG ASA (Norvège)	Matériel et équipement informatique	170,00	57 771 182,10	0,94
5 946 000	UNILEVER (Pays-Bas)	Produits alimentaires, boisson et tabac	22,75	135 271 500,00	2,19
1 185 000	VESTAS WIND SYSTEMS (Danemark)	Biens d'équipement	317,00	50 483 473,21	0,82
5 200 000	WEATHERFORD INTERNATIONAL (Suisse)	Energie	17,91	64 911 657,08	1,05
10 400 000	XSTRATA (Amériques)*	Matériaux	11,21	131 221 790,76	2,12
<b>ACTIONS PAYS EMERGENTS</b>				<b>1 892 888 565,63</b>	<b>30,65</b>
<b>Asie</b>				<b>1 310 060 294,75</b>	<b>21,21</b>
1 760 000	ALIBABA GROUP HOLDING (Chine)	Distribution	10,00	12 266 945,46	0,20
11 274 129	BANGKOK BANK (Thaïlande)	Banques	116,00	27 340 078,06	0,44
63 663 662	BANK OF AYUDHYA (Thaïlande)	Banques	22,50	29 945 591,47	0,48
2 756 000	BHARAT HEAVY (Inde)	Biens d'équipement	2 403,30	99 151 054,99	1,61
256 100 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (Chine)	Banques	6,67	153 543 518,71	2,49
32 904 000	CHINA LIFE INSURANCE (Chine)	Assurance	38,35	113 425 353,48	1,84
81 617 969	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Immobilier	16,40	120 316 643,59	1,95
29 791 552	GMR INFRASTRUCTURE LTD (Inde)	Biens d'équipement	66,60	29 717 481,40	0,48
31 711 070	HANG LUNG PROPERTIES (Hong Kong)	Immobilier	30,60	87 222 473,69	1,41
19 200 000	HON HAI (Taiwan)	Matériel et équipement informatique	151,50	63 385 668,06	1,03
3 877 984	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Banques	2 675,80	155 292 953,26	2,51
15 351 216	ICICI BANK LTD (Inde)	Banques	877,00	201 517 169,51	3,26
2 096 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (Inde)	Logiciels et services	2 601,10	81 656 915,20	1,32
10 686 240	MEDIATEK (Taiwan)	Semi-conducteurs	558,00	129 938 046,44	2,10
4 753 000	NINE DRAGONS PAPER (Hong Kong)	Matériaux	12,50	5 340 401,43	0,09
<b>Amérique Latine</b>				<b>548 362 336,05</b>	<b>8,88</b>
4 601 000	ALL AMERICAN LATINA LOGISTICA (Brésil)	Transports	16,30	29 985 925,91	0,49
481 538	BANCOLOMBIA (Colombie)	Banques	45,51	15 274 294,74	0,25
13 619 215	CYRELA BRAZIL REALTY (Brésil)	Immobilier	24,50	133 412 273,84	2,16
20 266 832	EMPRESAS ICA (Mexique)	Biens d'équipement	30,49	32 989 560,64	0,53
13 958 604	GROUPO BANORTE (Mexique)	Banques	47,84	35 650 563,38	0,58
6 892 207	ITAU UNIBANCO (Brésil)	Banques	38,69	106 619 015,55	1,73
4 002 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR (Brésil)	Energie	42,39	126 137 626,76	2,04
11 163 686	ROSSI RESIDENCIAL (Brésil)	Immobilier	15,30	68 293 075,23	1,11
<b>Europe de l'Est</b>				<b>34 465 934,83</b>	<b>0,56</b>
5 750 000	ROSNEFT OIL COMPANY (Russie)	Energie	8,60	34 465 934,83	0,56
<b>VALEUR DU PORTEFEUILLE</b>				<b>5 775 343 827,11</b>	<b>93,50</b>
<b>ACTIF NET</b>				<b>6 176 788 098,13</b>	<b>100,00</b>

\*Site de production

Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.