

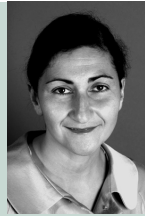


# Patrimoine

Rapport de Gestion au 31 mars 2012



E. Carmignac



R. Ouahba

Actif net global du Fonds 25 648 531 372,24 €

Valeur liquidative de Carmignac Patrimoine (A)	5 314,75 €
Valeur liquidative de Carmignac Patrimoine (E)	136,08 €
Valeur liquidative de Carmignac Patrimoine (GBP)	96,50 £

**Carmignac Patrimoine** s'est apprécié en ce trimestre (+1,72%), à un rythme en deçà de son indicateur de référence (+2,73%). Cette moindre progression est principalement imputable à la prudence dont nous avons fait preuve en ce début d'année pour faire face aux incertitudes soulevées par la non résolution de la crise européenne, l'exposition moyenne actions n'ayant été que de 35,6%.

Le premier trimestre 2012 s'est inscrit en matière économique dans le prolongement du précédent. Les Etats-Unis ont poursuivi leur rebond conjoncturel, les pays émergents continuent d'évoluer en ordre dispersé mais dans une tendance commune à la désinflation et l'Europe reste menacée par son inaptitude à la croissance en dépit des initiatives de la BCE. La liquidité surabondante est le dénominateur commun des principales zones économiques avancées : les Etats-Unis où l'on parle d'un troisième programme d'assouplissement monétaire non conventionnel, l'Europe avec les deux opérations de refinancement à 3 ans de la BCE, la Grande Bretagne et le Japon où les Banques centrales pratiquent l'assouplissement quantitatif à grande échelle. Comme nous l'avons évoqué à plusieurs reprises dans nos précédents rapports, une partie importante de l'univers développé doit affronter les effets récessifs de la réduction de son endettement. Les politiques monétaires très accommodantes mises en œuvre ont vocation à en atténuer l'emprise via l'abaissement orchestré – voire artificiel – de l'ensemble de la courbe des taux d'intérêt. Ainsi, malgré des taux d'inflation supérieurs à 2,5% de part et d'autre de l'Atlantique, les taux à 10 ans y stationnent plus près de 2%, les taux à court terme, encore plus tributaires de l'action des Banques centrales, restant quant à eux proches de zéro. Aussi, le niveau des taux sur le marché des dettes publiques jugées les plus sûres relève aujourd'hui beaucoup moins de considérations relatives à l'inflation future que de la simple recherche par les investisseurs d'un refuge en cas d'échec des politiques monétaires et de retour des tendances dépressives.

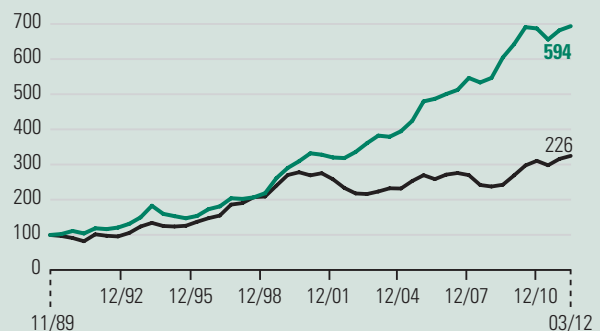
La zone euro a profité momentanément des deux opérations de financement à trois ans des banques (LTRO). Comme nous l'indiquions il y a trois mois, le risque systémique a, au minimum, été repoussé en évitant le credit crunch qui s'installait. L'effet le plus notable de cette initiative monétaire a consisté en la forte baisse des rendements des obligations souveraines italiennes et espagnoles permise par l'amélioration de la liquidité des banques commerciales et les moyens qui leur ont été donnés pour souscrire aux émissions de leur gouvernement. Les premières ont ainsi abandonné plus de 200 points de base et les secondes, plus de 100, sur la maturité 10 ans.

Cependant en à peine un mois, les rendements sur les obligations de l'Etat espagnol sont déjà plus élevés qu'ils ne l'étaient en début d'année (5,3% contre 5,1%), alors que les obligations italiennes continuent à 5,1% de bénéficier encore de l'essentiel de l'impact favorable des LTRO. En effet, l'initiative de la BCE est potentiellement néfaste pour la solidité de l'euro. La renationalisation de fait des dettes nationales à laquelle elle conduit ne constitue-t-elle pas une forme de « dés-intégration » européenne où les banques les plus fragiles se fragilisent encore plus en acquérant les dettes souveraines les plus fragiles de la zone ? Par ailleurs, les mille milliards d'euros que la BCE a prêtés au système bancaire au taux de 1% ne semblent pas se diffuser à l'économie réelle via le réveil attendu du crédit. Ainsi, le mois de février montre une accélération de la réduction de

l'encours de crédit aux ménages et un retour vers une croissance quasiment nulle de l'ensemble des crédits au secteur non financier sur un an. Si la question de la liquidité bancaire est passagèrement traitée, celle de la croissance économique reste intégralement posée et, avec elle, celle de la solvabilité des émetteurs souverains. A cet égard, la perspective de l'élection présidentielle française ajoute une nouvelle menace pour l'intégrité de la zone : le lendemain de l'élection devrait voir se matérialiser en France un plan drastique de réduction du déficit public qui viendra déprimer un peu plus à court terme la demande en Europe, réduire la croissance en conséquence et fragiliser encore les signatures d'Etats. La résistance de l'euro ne faisant qu'ajouter à l'affaiblissement économique européen, les emprunts allemands continueront-ils à jouer le rôle de valeur refuge ? Les développements sur le front de l'inflation allemande ne doivent pas être mésestimés : les augmentations salariales (+6,3%) obtenues par le secteur public pour les deux années à venir ne sont pas vues d'un bon œil par les autorités monétaires allemandes, dont on connaît l'influence sur la politique monétaire européenne. Il n'est donc pas impossible que de notables écarts entre le taux d'inflation allemand d'une part et ceux des pays sous l'emprise de sévères plans de rigueur d'autre part voient le jour, compliquant encore un peu plus la tâche de la Banque centrale européenne. Dans cet environnement complexe, nous continuons d'anticiper une année récessive pour plusieurs pays européens, avec toutes les conséquences néfastes que cela implique pour leur situation budgétaire mais aussi par effet de contagion sur les pays les plus solides de la zone. Une BCE qui continuerait de refuser la mission de prêteur en dernier ressort (acheteur de dette souveraine sur les marchés) mettrait en risque l'ensemble de la zone Euro en contrariant la dévaluation compétitive nécessaire aux pays les plus fragiles et en affaiblissant à terme la position de ses Etats-membres les plus vertueux. Le refuge des emprunts d'Etat allemands va encore montrer son utilité mais il se précarise.

## Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Patrimoine (A)  
■ Indicateur de référence\*



\* 50% MSCI ACW (Eur, hors div.) + 50% Citigroup WGBI all maturities (EUR)  
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.

La situation économique américaine, en comparaison, paraît nettement plus enviable. Forts d'une Banque centrale jouant sans complexe le rôle de prêteur en dernier ressort, les Etats-Unis se sont autorisés à laisser encore dériver leurs comptes publics sans avoir à souffrir d'importants dégagements sur leur dette publique qui renchériraient son coût de financement. La croissance économique américaine semble donc moins en danger qu'en Europe où rien n'est fait en faveur de la croissance immédiate. Cet avantage décisif est renforcé par un dollar sous-évalué, une compétitivité améliorée par la flexibilité du marché du travail, une situation financière des entreprises particulièrement enviable avec des charges d'intérêt à un plus bas de 50 ans, une stabilisation de plus en plus probable du marché de l'immobilier permise par une dette des ménages passée de 130% à 113% de leur revenu disponible depuis le début de la crise et enfin, des marges de manœuvre budgétaires sensiblement plus amples qu'en Europe. Les recettes budgétaires s'y élèvent à seulement 30% du PIB contre près de 49% en France. Des hausses d'impôts pourront donc être décidées dans la foulée de l'élection de novembre sans risquer de peser inconsidérément sur la croissance. La prise en compte de ces facteurs favorables conduit le consensus à anticiper une croissance 2012 de 2,3%, et une inflation évoluant entre 2,5% au printemps et 3,1% en décembre. Que penser dans ces conditions des taux à 10 ans campant autour de 2% ? La première réponse est que les marchés de taux jugent possible un affaiblissement de la croissance américaine qui pourrait provenir de l'absence persistante de croissance du revenu disponible des ménages, et d'un taux d'épargne qui, à 3,7% du revenu disponible, pourrait se redresser. La consommation comptant pour près des trois quarts du PIB américain, ces considérations ne sont pas anodines. La seconde explication à ces niveaux de taux est la détermination de la Réserve Fédérale à maintenir l'ensemble des taux d'intérêt, notamment sur les maturités les plus éloignées, le plus bas possible afin de contrecarrer les effets des anticipations d'inflation et de croissance sur les taux hypothécaires (3,97% à 30 ans). Le redémarrage du marché immobilier est en effet une condition sine qua non à une reprise économique autoentretenue. Ainsi, sans considérer les emprunts d'Etat américains comme un investissement à fort potentiel, nous continuons de penser qu'ils ne présentent pas un danger majeur dans l'immédiat et conservent, au contraire, une réelle dimension sécuritaire qui pourrait s'avérer utile dans l'hypothèse d'une déception inattendue sur la croissance dans les prochains mois.

L'univers émergent qui a connu un regain d'intérêt important de la part des investisseurs après la panique de l'été 2011 a eu du mal à confirmer ses bonnes dispositions à partir du mois de mars. Si la tendance à la désinflation s'est confirmée en Chine, au Brésil et s'est amorcée en Inde, celle-ci a pour contrepartie un dynamisme économique légèrement amoindri. En Inde, la croissance ralentit et les déséquilibres se creusent sous l'effet de blocages politiques rendant impossible toute réforme d'ampleur. Au Brésil, la force de la monnaie a contribué à un ralentissement aussi brutal que furtif. En Chine, le plan de relance de 2008 qui avait évité à l'économie mondiale la récession y est désormais vu comme une erreur historique ayant conduit à une surchauffe que les autorités s'évertuent encore à traiter. Le nouvel objectif de croissance de 7,5% ne nécessite aucune mesure de politique budgétaire ou monétaire proactive d'ampleur et la perspective de la nomination en octobre prochain du futur duo de l'exécutif contribue aussi à geler les initiatives en faveur de plus de croissance. L'enjeu reste aujourd'hui l'ancrage des anticipations d'inflation, indispensable dans le cadre d'une politique économique visant à promouvoir la consommation. Nous pouvons ainsi raisonnablement anticiper, en même temps qu'une croissance moins tonitruante que par le passé, des tensions modérées sur le prix des matières premières, donc sur l'inflation en général, en Chine comme dans beaucoup d'autres nations émergentes. Les dettes locales dans leur ensemble devraient ainsi continuer à bien se comporter d'autant que la liquidité mondiale surabondante reste favorable à l'univers émergent et que le risque souverain est une notion étrangère aux principaux pays neufs.

Dans ce contexte où les instabilités prennent un tour durable, la conclusion de nos deux précédents rapports demeure inchangée. « *En l'absence de décisions fortes et à application immédiate en Europe, les pressions récessives et déflationnistes persisteront à court terme, conférant aux marchés de la dette publique directeurs (Etats-Unis, Allemagne) un rôle*

*de refuge incontournable. Dans le concours de laideur organisé entre les grandes devises mondiales, l'euro devrait sortir vainqueur en tant que devise la plus faible, tant sa faiblesse est nécessaire à sa survie.* Inversement, les devises et obligations des autres pays neufs continuent de constituer des opportunités à saisir car les craintes d'une contagion des problèmes des pays développés nous paraissent largement exagérées.

## Stratégie d'investissement

Au cours de ce trimestre, la diminution considérable du risque systémique a permis à nos avoirs en emprunts privés de se revaloriser. Au-delà d'une liquidité fastueuse, nous craignons que les fondamentaux ne soient pas assez convaincants. Aussi, nous entamons ce trimestre avec une posture plus défensive sur les trois classes d'actifs, actions, produits de taux et devises.

■ **L'exposition à la composante actions du portefeuille représente 20,43% en fin de trimestre**, la mise en place fin mars de stratégies de protection ayant sensiblement réduit le degré d'exposition du portefeuille actions (43,04% des actifs).

■ **Devises et liquidités.** Au cours du trimestre, l'euro se sera finalement apprécié de près de 3% contre dollar, à l'encontre de notre diagnostic de dépréciation. Malgré ce résultat décevant, nous avons conservé notre exposition au dollar (46% de nos actifs). Nous considérons toujours le billet vert comme une bonne assurance contre une dégradation de la situation européenne, dans un environnement plus averse au risque. Et à l'inverse, s'il s'avérait que l'activité américaine se maintenait au niveau actuel, le potentiel d'appréciation du dollar pourrait être important compte tenu de sa sous valorisation et du changement probable des anticipations de politique monétaire américaine. En effet, lors d'un sondage mené en février par Nomura auprès d'investisseurs de marché, 80% des participants envisageaient un troisième assouplissement quantitatif (QE3) d'ici l'été 2012. La révision de ces anticipations conduirait à une appréciation du billet vert. A contrario, notre exposition au yen a été considérablement réduite au cours du trimestre, évitant largement sa dépréciation de 8% contre l'euro : l'exposition a été ramenée de 20% à 5% dès janvier, afin de tenir compte de la diminution du risque systémique européen et d'un assouplissement monétaire japonais. A partir du 20 mars, nos craintes relatives à la situation de l'Europe nous ont conduits à reconstituer cette protection à hauteur de 16% de nos encours. L'exposition au yen pourrait - comme en 2011 - constituer un important vecteur de performance dans l'hypothèse d'une baisse des marchés actions.

Les liquidités ont diminué au cours du trimestre de 25% à 17,6%, reflétant nos achats à bon compte d'actions en début d'année.

■ **L'allocation en emprunts privés est restée quasi stable à 25,2% contre 26,3% précédemment.**

Valorisations attrayantes, liquidité abondante et fondamentaux sains ont constitué la base d'une belle reprise, ce poste contribuant à notre performance à hauteur de 1,04%. Nous envisageons le trimestre prochain comme suit : les emprunts privés ont encore du potentiel, les marges de crédit étant encore loin des points bas historiques, reflétant peu l'amélioration du bilan des emprunteurs. Toutefois, le risque d'un nouvel épisode de crise européenne nous a encouragés à profiter de l'euphorie des marchés de ce début d'année pour ajuster notre portefeuille. Après avoir profité du rallye de début d'année, nous avons liquidé notre exposition aux obligations bancaires de la zone euro car nous nous inquiétons des effets pervers du LTRO. Les banques sont en effet réglementairement encouragées à acquérir des emprunts d'Etat, en raison de la faible mobilisation de fonds propres attachée à la détention de ces titres. Les banques espagnoles et italiennes ont ainsi augmenté leur exposition à leurs dettes souveraines respectives de 13% et 29%. Nous ne détenons notamment plus de dettes subordonnées bancaires de 1<sup>er</sup> rang (Tier 1) dans le portefeuille. Ce capital a été redéployé sur le marché du crédit américain car, dans un environnement de taux bas, les emprunts privés restent un vecteur de rendement majeur dont nous souhaitons profiter. En moyenne, la marge de rémunération des emprunts privés au-delà des signatures souveraines de premier rang est de 6,5% et 1,7% respectivement pour les émetteurs à haut rendement et de premier rang.

■ **Le poste emprunts d'Etat pays développés a légèrement progressé de 10,7% à 11,8%. La sensibilité du Fonds a évolué entre 1,3 et 8 au cours du trimestre (contrats à terme compris).**

La diminution du risque systémique a eu peu d'impact sur les taux longs allemands, qui sont restés stables sur la période, clôturant le trimestre à 1,82%, après avoir évolué entre 1,76% et 2,06%. Nous avons conservé une sensibilité faible tout au long de ce trimestre, trouvant peu de justification à une détente supplémentaire des taux. Toutefois, à partir de mi-mars, la reconstitution des rendements nous a permis d'allouer une partie de nos investissements en obligations d'Etat allemandes à 10 ans. Nous anticipons un risque de détérioration de la prime de risque des emprunts d'Etat français, mouvement qui devrait donner une nouvelle impulsion à la préférence des investisseurs pour la signature germanique. Cette position devrait être portée à 5%.

Côté américain, le taux à 10 ans a progressé de 1,88% à 2,22%. L'embellie l'économie américaine a conduit les opérateurs de marchés à revoir leurs anticipations concernant la politique non conventionnelle de la Réserve Fédérale. Notre allocation a été couverte au cours du trimestre. Fin mars, les rendements ayant atteint 2,4% avec des indicateurs économiques plus ambivalents, il nous est apparu opportun de reconstituer notre exposition à la baisse des taux américains, toujours justifiée dans un contexte de crise européenne latente.

■ **Le poste emprunts d'Etat émergents a très légèrement progressé de 2,3% à 3,1% (dont 2,6% investis en dettes locales émergentes).**

Le trimestre dernier, nous envisagions un « retour sélectif sur ce compartiment ». Nous avons investi en Malaisie pour profiter de l'appréciation de la devise. De plus, nous avons également mis en place une stratégie de détente des taux courts au Brésil, sans prendre le risque de change.

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2011	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Patrimoine (A)</b>	1,72	1,72	3,09	4,25	20,75	40,76	114,09	594,20
<b>Carmignac Patrimoine (E)</b>	1,59	1,59	2,83	3,72	18,64	35,07	—	36,08
Indicateur de référence*	2,73	2,73	9,28	8,10	41,93	18,88	24,52	226,39
Moyenne de la Catégorie**	4,72	4,72	7,19	-1,17	24,13	-4,28	15,39	184,72
Classement (quartile)	4	4	4	1	3	1	1	1

\* 50% MSCI ACW (Eur, hors div.) + 50% Citigroup WGBI (Eur)

\*\* Mixtes EUR Equilibrés

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.

**Contribution à la performance brute trimestrielle (%)**

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
4,07	-1,35	-0,61	2,10

**Statistiques (%)**

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	5,17	6,27
Volatilité de l'indicateur	6,78	6,80
Ratio de sharpe	0,67	0,94
Bêta	0,23	0,54
Alpha	0,32	0,04

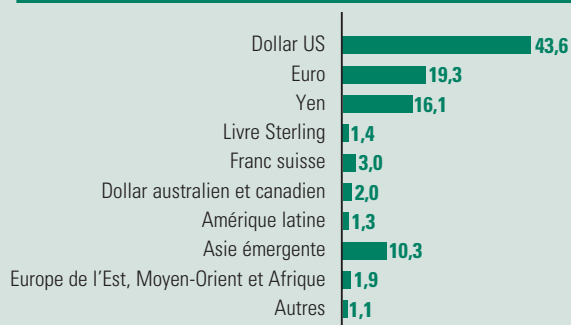
**Value at Risk**

	Fonds	Indicateur de référence
99% - 20 jours (2 ans)	5,59%	6,03%

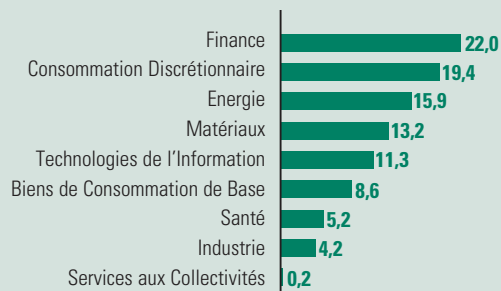
**Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)**

Euro	0,94
Etats-Unis	3,78
Autres	0,06

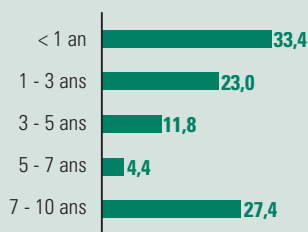
**Exposition nette par devise du Fonds (%)**



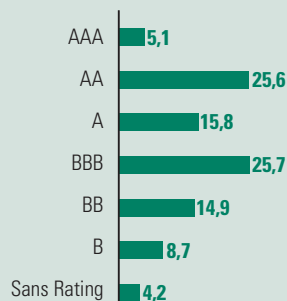
**Portefeuille actions (hors dérivés) - Répartition sectorielle (%)**



**Portefeuille taux (hors dérivés) - Répartition par maturité (%)**



**Portefeuille taux (hors dérivés) - Répartition par notation (%)**



## Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/03/2012

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
<b>LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS</b>				<b>4 523 037 665,28</b>	<b>17,63</b>
	LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)			1 072 067 763,97	4,18
	PENSION LIVRÉE			1 950 786 795,63	7,61
65 000 000	US T-BILL 10/05/2012	Bon du Trésor en dollar		48 805 182,18	0,19
300 000 000	US T-BILL 14/06/2012	Bon du Trésor en dollar		225 237 947,70	0,88
55 000 000	US T-BILL 21/06/2012	Bon du Trésor en dollar		41 293 443,63	0,16
150 000 000	US T-BILL 26/04/2012	Bon du Trésor en dollar		112 633 914,10	0,44
90 000 000	US T-BILL 28/06/2012	Bon du Trésor en dollar		67 570 258,16	0,26
28 700 000 000	JAPON T-BILL 16/04/2012	Bon du Trésor en yen		261 868 320,60	1,02
250 000 000	BANQUE PSA 18/04/2012	Billet de Trésorerie en euro		249 843 000,00	0,97
250 000 000	RCI 18/04/2012	Billet de Trésorerie en euro		249 840 516,00	0,97
200 000 000	VALLOUREC 05/04/2012	Billet de Trésorerie en euro		199 968 838,60	0,78
11 511	Carmignac Court Terme	OPCVM Monétaire		43 121 684,71	0,17
<b>EMPRUNTS D'ETAT PAYS DEVELOPPES TAUX FIXE</b>				<b>3 035 712 099,20</b>	<b>11,84</b>
500 000 000	BUND 2.00% 04/01/2022 (Allemagne)	Euro	101,84	512 772 229,20	2,00
3 051 600 000	US T-NOTE 3.125% 15/05/2021 (Etats-Unis)	Dollar	108,91	2 522 939 870,00	9,84
<b>EMPRUNTS D'ETAT PAYS EMERGENTS</b>				<b>804 342 040,60</b>	<b>3,14</b>
45 000 000	BNDS 4.125% 15/09/2017 (Brésil)	Euro	104,61	48 100 787,70	0,19
820 000 000	MALAISIE 3.434% 15/08/2014 (Malaisie)	Ringgit de Malaisie	100,72	203 348 493,40	0,79
15 000 000	MDC-GMTN 5.50% 20/04/2021 (Emirats Arabes Unis)	Dollar	107,95	12 441 828,74	0,05
1 905 000 000	POLOGNE 0.00% 25/07/2012 (Pologne)	Zloty	98,66	452 502 287,30	1,76
68 000 000	ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Roumanie)	Euro	100,79	73 781 620,11	0,29
17 500 000	SRI LANKA 7.40% 22/01/2015 (Sri Lanka)	Dollar	106,33	14 167 023,35	0,06
<b>EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX FIXE</b>				<b>4 552 436 231,28</b>	<b>17,75</b>
25 000 000	ACCOR 6.50% 06/05/2013	Consommation Discrétionnaire	105,01	27 734 923,50	0,11
24 300 000	ACCOR 7.50% 04/02/2014	Consommation Discrétionnaire	109,67	26 949 552,49	0,11
51 450 000	AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industrie	104,26	55 161 510,22	0,22
70 000 000	AIR LEASE 5.625% 01/04/2017	Industrie	100,00	52 667 403,25	0,21
65 000 000	AIG 3.00% 20/03/2015	Finance (dette senior)	100,68	49 190 508,37	0,19
44 000 000	ANADARKO 7.625% 15/03/2014	Energie	110,34	36 588 172,59	0,14
50 000 000	BALL 5% 15/03/2022	Matériaux	100,85	37 995 127,36	0,15
65 000 000	BANK OF AM 3.875% 22/03/2017	Finance (dette senior)	100,73	49 229 637,55	0,19
20 000 000	BANK OF AM 7.375% 15/05/2014	Finance (dette senior)	108,52	16 725 924,68	0,07
70 000 000	BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Finance (dette senior)	103,90	72 844 809,59	0,28
20 000 000	BARCLAYS 6.00% 15/01/2021	Finance (dette subordonnée)	92,96	18 857 573,77	0,07
15 852 000	BARCLAYS 6.00% 23/01/2018	Finance (dette subordonnée)	100,61	16 135 010,17	0,06
30 000 000	BNP PAR 4.80% 24/06/2015	Finance (dette subordonnée)	99,65	22 749 117,67	0,09
48 500 000	CARLSBERG 6.00% 28/05/2014	Biens de Consommation de Base	108,87	55 280 665,74	0,22
16 250 000	CASINO 4.875% 10/04/2014	Biens de Consommation de Base	105,69	17 953 175,82	0,07
50 000 000	CENTURYLINK 6.45% 15/06/2021	Télécommunications	103,17	39 468 317,44	0,15
100 000 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2019	Consommation Discrétionnaire	100,98	77 646 033,06	0,30
50 000 000	CITIGROUP 2.65% 02/03/2015	Finance (dette senior)	100,18	37 706 794,99	0,15
72 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finance (dette senior)	102,64	75 274 737,05	0,29
57 000 000	CITIGROUP 4.75% 15/02/2015	Finance (dette senior)	101,69	43 806 703,84	0,17

## Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/03/2012 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
30 698 000	CITIGROUP 5.125% 05/05/2014	Finance (dette senior)	105,13	24 723 261,55	0,10
81 400 000	CITIGROUP 5.25% 01/04/2014	Finance (dette senior)	102,19	62 430 436,66	0,24
77 000 000	CITIGROUP 5.25% 15/03/2018	Finance (dette senior)	101,75	58 991 750,52	0,23
10 000 000	CITIGROUP 6.375% 12/08/2014	Finance (dette senior)	108,58	8 222 860,50	0,03
20 248 000	CITIGROUP 6.50% 19/08/2013	Finance (dette senior)	105,69	16 193 458,50	0,06
87 300 000	CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	Finance (dette senior)	110,09	101 264 534,20	0,39
43 000 000	CONSOL ENER 8.00% 01/04/2014	Energie	104,88	33 885 196,87	0,13
31 700 000	CONTI-GUM. 6.50% 15/01/2016	Consommation Discrétionnaire	105,50	33 896 299,28	0,13
70 080 000	CONTL AIRLI 6.75% 15/09/2012	Industrie	100,31	52 976 391,08	0,21
19 400 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Matériaux	111,51	22 851 819,74	0,09
34 158 000	DELTA AIR 9.50% 15/09/2014	Industrie	106,66	27 486 555,26	0,11
17 193 000	ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Télécommunications	104,33	18 605 996,84	0,07
70 000 000	EURONEXT 5.375% 30/06/2015	Finance (dette senior)	108,21	78 615 835,25	0,31
50 000 000	EXPEDIA 5.95% 15/08/2020	Consommation Discrétionnaire	103,71	39 243 020,62	0,15
30 000 000	FAURECIA 9.375% 15/12/2016	Consommation Discrétionnaire	113,00	35 031 312,50	0,14
69 800 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Consommation Discrétionnaire	103,80	73 536 657,18	0,29
20 000 000	FERREXPO 7.875% 07/04/2016	Matériaux	93,08	14 560 768,19	0,06
58 500 000	FIAT IND 5.25% 11/03/2015	Industrie	100,41	58 943 550,21	0,23
119 995 000	FIAT IND 6.25% 09/03/2018	Industrie	100,32	120 914 408,30	0,47
46 250 000	FIAT 6.375% 01/04/2016	Consommation Discrétionnaire	98,80	45 719 233,73	0,18
40 669 000	FIAT 6.625% 15/02/2013	Consommation Discrétionnaire	102,90	42 215 128,06	0,16
70 630 000	FIAT 6.875% 13/02/2015	Consommation Discrétionnaire	102,11	72 799 747,81	0,28
53 000 000	FIDELITY NAT 5.00% 15/03/2017	Technologies de l'Information	99,82	39 631 573,67	0,15
47 700 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015	Matériaux	99,30	35 656 260,42	0,14
60 000 000	FMG RES 6.375% 01/02/2016	Matériaux	101,63	46 289 986,48	0,18
50 000 000	FMG RES 6.875% 01/04/2017	Matériaux	98,03	36 912 014,09	0,14
125 000 000	FMG RES 7.00% 01/11/2015	Matériaux	103,69	99 696 977,80	0,39
34 000 000	FONC. LYON. 4.625% 25/05/2016	Finance (dette senior)	102,49	36 201 341,15	0,14
10 000 000	GAL MOTOR 6.75% 01/06/2018	Consommation Discrétionnaire	107,50	8 187 842,61	0,03
30 000 000	GAS NATURAL 3.375% 27/01/2015	Services aux Collectivités	101,27	30 567 614,75	0,12
65 900 000	GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Services aux Collectivités	105,27	71 922 568,59	0,28
45 000 000	GE CAPITAL 4.75% 30/07/2014	Industrie	107,09	49 645 150,82	0,19
57 150 000	GLENCORE 5.25% 11/10/2013	Matériaux	105,10	61 507 453,28	0,24
30 500 000	GLENCORE 7.125% 23/04/2015	Matériaux	111,75	36 144 977,50	0,14
48 500 000	GRIFOLS 8.25% 01/02/2018	Santé	109,00	40 223 187,47	0,16
46 500 000	HEIDELBER 7.50% 31/10/2014	Matériaux	109,68	52 494 005,00	0,20
21 767 000	HEIDELBER 8.00% 31/01/2017	Matériaux	111,40	24 558 883,79	0,10
10 000 000	HOWES CAPITAL 4.75% 04/10/2017	Consommation Discrétionnaire	100,53	7 548 997,52	0,03
30 000 000	ILIAD 4.875% 01/06/2016	Télécommunications	104,41	32 553 437,70	0,13
50 000 000	ING BANK 3.75% 07/03/2017	Finance (dette senior)	99,09	37 309 547,95	0,15
45 275 000	KPN 6.25% 16/09/2013	Télécommunications	106,91	49 958 869,46	0,19
74 520 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Matériaux	110,74	88 181 619,26	0,34
32 213 000	LAFARGE 8.875% 24/11/2016	Matériaux	114,78	38 006 127,83	0,15

## Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/03/2012 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
125 000 000	LINN 6.25% 01/11/2015	Energie	97,21	91 763 869,07	0,36
100 000 000	LLOYDS 6.50% 14/09/2020	Finance (dette subordonnée)	97,96	73 832 027,57	0,29
83 000 000	LUKOIL 6.375% 05/11/2014	Energie	108,35	69 176 353,22	0,27
69 200 000	MAN AG 5.375% 20/05/2013	Industrie	104,72	75 718 953,86	0,30
18 650 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finance (dette senior)	103,87	20 141 831,84	0,08
20 000 000	METRO AG 5.75% 14/07/2014	Biens de Consommation de Base	108,87	22 607 250,27	0,09
35 000 000	METRO AG 7.625% 05/03/2015	Biens de Consommation de Base	115,64	40 694 049,32	0,16
77 500 000	MYLAN INC 6.00% 15/11/2018	Santé	104,63	62 236 082,95	0,24
59 803 000	NAVISTAR 8.25% 01/11/2021	Industrie	108,07	50 105 838,24	0,20
16 100 000	NEW WORLD 7.875% 01/05/2018	Matériaux	101,94	16 950 381,88	0,07
38 000 000	NII CAPI 7.625% 01/04/2021	Télécommunications	98,25	28 053 725,19	0,11
38 000 000	OGX 8.375% 01/04/2017	Energie	101,33	28 940 452,89	0,11
43 500 000	OI EUROPEAN 6.75% 15/09/2020	Matériaux	106,02	46 642 440,00	0,18
45 000 000	PEUGEOT 4.00% 19/07/2013	Consommation Discrétionnaire	102,05	47 202 088,52	0,18
45 700 000	PEUGEOT 8.50% 04/05/2012	Consommation Discrétionnaire	100,62	49 547 153,36	0,19
25 000 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Consommation Discrétionnaire	113,35	28 342 157,53	0,11
15 000 000	QUADRA 7.75% 15/06/2019	Matériaux	114,19	13 126 157,67	0,05
29 400 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Biens de Consommation de Base	104,78	30 858 256,11	0,12
49 400 000	RALLYE 7.625% 04/11/2016	Biens de Consommation de Base	110,05	55 928 045,33	0,22
37 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Biens de Consommation de Base	110,53	41 531 089,75	0,16
30 000 000	RBS 4.375% 10/02/2015	Finance (dette senior)	102,80	31 034 547,54	0,12
30 000 000	RENAULT 4.00% 25/01/2016	Consommation Discrétionnaire	102,70	31 038 008,20	0,12
18 500 000	RENAULT 5.625% 30/06/2015	Consommation Discrétionnaire	105,06	20 229 363,32	0,08
30 950 000	RENAULT 8.125% 15/05/2012	Consommation Discrétionnaire	100,77	33 422 231,03	0,13
24 977 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Matériaux	102,21	25 588 368,53	0,10
49 250 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industrie	109,41	55 114 648,96	0,21
35 560 000	SANDVIK 6.875% 25/02/2014	Industrie	109,44	39 177 014,55	0,15
50 000 000	SCHAEFFLER 7.75% 15/02/2017	Industrie	103,27	52 227 513,89	0,20
40 500 000	SENSATA 6.50% 15/05/2019	Industrie	105,00	32 696 130,89	0,13
33 000 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Télécommunications	100,66	34 010 381,56	0,13
36 000 000	SOC GEN 2.20% 14/09/2013	Finance (dette senior)	98,50	26 660 659,31	0,10
45 275 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Matériaux	104,98	49 902 965,97	0,19
20 910 000	TELEFONICA 2.582% 26/04/2013	Télécommunications	100,67	15 984 398,99	0,06
17 000 000	TELEFONICA 4.393% 17/04/2012	Télécommunications	100,13	17 742 383,96	0,07
32 885 000	TELEFONICA 5.855% 04/02/2013	Télécommunications	103,40	25 773 580,68	0,10
70 000 000	TRANSOCEAN 4.95% 15/11/2015	Energie	107,25	57 377 844,11	0,22
39 735 000	TRANSOCEAN 5.25% 15/03/2013	Energie	103,48	30 959 130,74	0,12
25 000 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industrie	88,21	22 089 263,70	0,09
40 000 000	VIRGIN 5.25% 15/02/2022	Consommation Discrétionnaire	99,25	29 903 506,80	0,12
39 500 000	VIVENDI 4.50% 03/10/2013	Consommation Discrétionnaire	104,48	42 162 021,56	0,16
56 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industrie	102,42	58 487 290,49	0,23
45 100 000	WENDEL 4.875% 26/05/2016	Industrie	99,33	46 682 729,05	0,18
24 000 000	WHIRLPOOL 8.60% 01/05/2014	Consommation Discrétionnaire	112,69	20 968 055,87	0,08

## Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/03/2012 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
60 000 000	WPP GROUP 4.375% 05/12/2013	Consommation Discrétionnaire	104,44	63 533 627,87	0,25
<b>EMPRUNTS PRIVES PAYS EMERGENTS</b>				<b>1 639 431 873,08</b>	<b>6,39</b>
45 000 000	AXIS BK 5.125% 05/09/2017 (Inde)	Finance (dette senior)	99,85	33 879 876,29	0,13
47 200 000	BANCOLOMBIA 6.125% 26/07/2020 (Colombie)	Finance (dette subordonnée)	106,03	37 988 944,79	0,15
50 500 000	BM&BOV 5.50% 16/07/2020 (Brésil)	Finance (dette senior)	106,62	40 884 509,78	0,16
56 000 000	CBQ FINAN. 7.50% 18/11/2019 (Qatar)	Finance (dette subordonnée)	116,59	50 220 159,70	0,20
50 500 000	CENCOSUD 5.50% 20/01/2021 (Chili)	Biens de Consommation de Base	106,26	40 724 439,11	0,16
50 000 000	CHINA RES 3.75% 03/08/2015 (Chine)	Services aux Collectivités	101,12	38 206 208,85	0,15
21 980 000	CSN ISLANDS 9.75% 16/12/2013 (Brésil)	Matériaux	112,35	19 031 521,45	0,07
45 000 000	CSN RES 6.50% 21/07/2020 (Brésil)	Matériaux	112,07	38 313 715,55	0,15
50 000 000	EVRAZ 6.75% 27/04/2018 (Russie)	Matériaux	96,76	37 434 012,92	0,15
50 000 000	EVRAZ 8.25% 10/11/2015 (Russie)	Matériaux	107,54	41 616 355,03	0,16
81 000 000	EVRAZ 8.875% 24/04/2013 (Russie)	Matériaux	105,15	66 357 986,03	0,26
35 000 000	EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015 (Corée du Sud)	Finance (dette senior)	105,34	27 760 426,84	0,11
19 000 000	EXP-IMP BK 5.875% 14/01/2015 (Corée du Sud)	Finance (dette senior)	109,33	15 784 475,15	0,06
141 000 000	FIBRIA 7.50% 04/05/2020 (Brésil)	Matériaux	106,25	115 691 439,51	0,45
54 500 000	GAZPROM 8.125% 01/06/2015 (Russie)	Energie	113,36	62 507 667,13	0,24
58 440 000	GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Russie)	Energie	110,88	49 292 186,93	0,19
45 000 000	ICICI BK 5.00% 15/01/2016 (Inde)	Finance (dette senior)	102,44	34 984 981,60	0,14
100 935 000	ICICI BK 6.625% 03/10/2012 (Inde)	Finance (dette senior)	102,25	77 509 623,48	0,30
45 000 000	NOBLE GRP 4.875% 05/08/2015 (Hong Kong)	Industrie	100,32	34 168 830,25	0,13
52 000 000	OGX 8.50% 01/06/2018 (Brésil)	Energie	104,48	41 932 362,15	0,16
55 000 000	PETROBRAS 2.875% 06/02/2015 (Brésil)	Energie	102,64	42 580 991,92	0,17
62 000 000	PETROBRAS 3.875% 27/01/2016 (Brésil)	Energie	105,16	49 295 601,07	0,19
90 000 000	PETROBRAS 5.375% 27/01/2021 (Brésil)	Energie	108,07	73 712 782,53	0,29
30 000 000	PETROBRAS 7.875% 15/03/2019 (Brésil)	Energie	123,59	27 934 585,49	0,11
50 000 000	PETROLEOS 4.875% 15/03/2015 (Mexique)	Energie	108,71	40 914 354,46	0,16
76 350 000	PT ADARO 7.625% 22/10/2019 (Indonésie)	Energie	108,98	64 449 014,70	0,25
18 000 000	SANTANDER CL 3.75% 22/09/2015 (Chili)	Finance (dette senior)	102,46	13 865 555,31	0,05
65 000 000	SBERBANK 4.95% 07/02/2017 (Allemagne)	Finance (dette senior)	101,68	50 011 855,15	0,19
60 000 000	SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Russie)	Finance (dette senior)	105,84	48 283 363,37	0,19
50 000 000	SHINHAN BK 4.375% 15/09/2015 (Corée du Sud)	Finance (dette senior)	105,40	39 658 294,95	0,15
15 000 000	TAM 8.375% 03/06/2021 (Brésil)	Industrie	105,74	12 227 520,90	0,05
49 000 000	TELEMAR 5.125% 15/12/2017 (Brésil)	Télécommunications	104,52	51 977 388,61	0,20
44 500 000	TELEMAR 5.50% 23/10/2020 (Brésil)	Télécommunications	103,29	35 338 594,57	0,14
40 350 000	TPSA 6.00% 22/05/2014 (Pologne)	Télécommunications	108,70	45 965 152,30	0,18
55 000 000	VEDANTA RES. 8.25% 07/06/2021 (Inde)	Matériaux	93,11	39 561 941,50	0,15
78 000 000	VIMPELCOM 8.375% 30/04/2013 (Russie)	Télécommunications	104,91	63 546 037,64	0,25
32 000 000	VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017 (Brésil)	Industrie	107,03	35 819 116,07	0,14
<b>EMPRUNTS PRIVÉS CONVERTIBLES - PAYS DÉVELOPPÉS</b>				<b>22 934 466,79</b>	<b>0,09</b>
26 000 000	URANIUM CV 7.50% 13/03/2015	Energie	115,45	22 934 466,79	0,09

## Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/03/2012 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
<b>EMPRUNTS PRIVÉS CONVERTIBLES - PAYS ÉMERGENTS</b>				<b>29 893 610,10</b>	<b>0,12</b>
295 000 000	SHOPRITE CV 6.50% 03/04/2017 (Afrique du sud)	Biens de Consommation de Base	103,53	29 893 610,10	0,12
<b>ACTIONS PAYS DEVELOPPES</b>				<b>7 413 515 394,50</b>	<b>28,90</b>
<b>Amérique du nord</b>				<b>4 577 753 173,89</b>	<b>17,85</b>
9 055 000	ANADARKO PETROLEUM (Etats-Unis)	Energie	78,34	532 679 056,80	2,08
1 020 664	APPLE INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	599,47	459 455 919,60	1,79
2 250 000	CATERPILLAR (Etats-Unis)	Industrie	106,52	179 972 966,90	0,70
2 410 000	CELGENE CORP (Etats-Unis)	Santé	77,52	140 289 254,30	0,55
2 953 236	CHECK POINT SOFTWARE (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	63,84	141 574 368,30	0,55
424 544	CME GROUP (Etats-Unis)	Finance	289,33	92 237 978,16	0,36
1 800 000	DOLLAR TREE (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	94,49	127 717 954,50	0,50
3 380 000	ENSCO PLC (Etats-Unis)	Energie	52,93	134 342 119,10	0,52
2 965 000	FMC TECHNOLOGIES INC (Etats-Unis)	Energie	50,42	112 258 992,30	0,44
8 879 999	HALLIBURTON (Etats-Unis)	Energie	33,19	221 316 487,80	0,86
1 066 767	INTERCONTINENTALEXCHANGE INC (Etats-Unis)	Finance	137,42	110 081 190,30	0,43
7 161 423	LAS VEGAS SANDS CORP (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	57,57	309 591 591,30	1,21
1 885 544	MEAD JOHNSON NUTRITION (Etats-Unis)	Biens de Consommation de Base	82,48	116 782 810,80	0,46
3 740 000	NEWMONT MINING (Etats-Unis)	Matériaux	51,27	143 988 736,20	0,56
5 047 500	SCHLUMBERGER (Etats-Unis)	Energie	69,93	265 053 446,70	1,03
4 936 000	YUM! BRANDS (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	71,18	263 831 553,70	1,03
5 500 000	BARRICK GOLD (Canada)	Matériaux	43,48	179 574 979,40	0,70
2 515 633	DETOUR GOLD (Canada)	Matériaux	24,87	47 006 869,31	0,18
6 112 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canada)	Matériaux	19,02	87 343 807,06	0,34
2 799 660	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	42,89	90 219 330,10	0,35
9 540 000	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	45,06	322 799 729,70	1,26
3 850 000	HUBBAY MINERALS INC (Canada)	Matériaux	10,94	31 645 816,90	0,12
27 946 795	KINROSS GOLD CORP (Canada)	Matériaux	9,79	200 672 294,35	0,78
6 100 000	POTASH CORP (Canada)	Matériaux	45,69	209 288 128,00	0,82
27 881 621	URANIUM-1 (Canada)	Energie	2,77	58 027 792,31	0,23
<b>Australie</b>				<b>115 714 153,70</b>	<b>0,45</b>
4 273 213	WOODSIDE PETROLEUM	Energie	34,81	115 714 153,70	0,45
<b>Japon</b>				<b>149 757 304,90</b>	<b>0,58</b>
1 118 000	FANUC LTD	Industrie	14 680,00	149 757 304,90	0,58
<b>Europe</b>				<b>2 570 290 762,01</b>	<b>10,02</b>
7 372 040	CIE FINANCIERE RICHEMONT (Suisse)	Consommation Discrétionnaire	56,60	346 660 128,80	1,35
574 394	CORE LABORATORIES (Pays-Bas)	Energie	131,57	56 749 281,81	0,22
2 949 000	EADS (Pays-Bas)	Industrie	30,71	90 549 045,00	0,35
2 000 000	ESSILOR SA (France)	Santé	66,83	133 660 000,00	0,52
447 064	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	252,65	112 950 719,60	0,44
1 134 130	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	71,82	81 453 216,60	0,32
5 116 000	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	15,28	78 146 900,00	0,30

**Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/03/2012 (suite)**

			<b>Cours en devises</b>	<b>Valeur totale (€)</b>	<b>% actif net</b>
2 365 000	LVMH (France)	Consommation Discrétionnaire	128,85	304 730 250,00	1,19
8 915 000	NESTLE SA (Suisse)	Biens de Consommation de Base	56,80	420 697 046,50	1,64
2 853 909	NOVO NORDISK AS (Danemark)	Santé	772,50	296 339 144,90	1,16
1 810 000	PERNOD RICARD (France)	Biens de Consommation de Base	78,40	141 904 000,00	0,55
2 160 000	RANDGOLD RESOURCES LTD (Royaume-Uni)	Matériaux	87,98	142 702 410,50	0,56
377 853	SAFT GROUPE SA (France)	Industrie	24,30	9 181 827,90	0,04
12 503 750	STANDARD CHARTERED (Royaume-Uni)	Finance	15,60	234 037 434,80	0,91
6 578 598	TULLOW OIL (Royaume-Uni)	Energie	15,27	120 529 355,60	0,47
				<b>3 627 227 991,41</b>	<b>14,14</b>
<b>ACTIONS PAYS EMERGENTS</b>					
<b>Amérique latine</b>				<b>737 428 404,53</b>	<b>2,88</b>
8 187 924	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA (Brésil)	Industrie	9,05	30 501 651,52	0,12
4 538 500	AMBEV (Brésil)	Biens de Consommation de Base	41,32	140 820 620,30	0,55
1 057 800	BANCOLOMBIA (Colombie)	Finance	64,66	51 360 928,14	0,20
950 008	CREDICORP (Pérou)	Finance	131,82	94 037 737,15	0,37
18 906 171	CYRELA BRAZIL REALTY (Brésil)	Consommation Discrétionnaire	16,15	125 683 157,00	0,49
1 433 080	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	47,62	51 245 227,60	0,20
199 750	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO (Brésil)	Energie	632,26	51 985 648,72	0,20
5 484 135	ITAU UNIBANCO (Brésil)	Finance	34,93	78 851 088,97	0,31
3 809 445	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Colombie)	Energie	29,14	83 404 506,03	0,33
7 277 812	ROSSI RESIDENCIAL (Brésil)	Finance	9,86	29 537 839,10	0,12
<b>Asie</b>				<b>2 889 799 586,88</b>	<b>11,27</b>
41 331 719	AIA GROUP (Hong Kong)	Finance	28,45	113 729 885,50	0,44
30 600 000	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	73,95	185 830 481,40	0,72
2 866 000	BAIDU (Chine)	Technologies de l'Information	145,77	313 716 918,20	1,22
114 521 533	BANK CENTRAL ASIA (Indonésie)	Finance	8,00	75 237 522,66	0,29
37 222 040	BANK OF AYUDHYA (Thaïlande)	Finance	27,00	24 462 583,14	0,10
494 047 217	CHINA CONSTRUCTION BANK (Chine)	Finance	6,00	286 700 579,50	1,12
85 147 600	CHINA LIFE INSURANCE (Chine)	Finance	20,15	165 942 001,90	0,65
116 546 400	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Finance	14,76	166 377 304,50	0,65
15 687 000	DLF LIMITED (Inde)	Finance	201,75	46 649 341,24	0,18
60 533 140	GMR INFRASTRUCTURE (Inde)	Services aux Collectivités	31,05	27 704 280,91	0,11
239 825 727	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (Chine)	Consommation Discrétionnaire	1,61	37 344 831,90	0,15
46 613 000	HANG LUNG PROPERTIES (Chine)	Finance	28,45	128 262 053,50	0,50
23 623 256	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	673,30	234 444 663,54	0,91
427 128 022	ICBC (Chine)	Finance	5,01	206 968 691,30	0,81
21 486 500	ICICI BANK (Inde)	Finance	890,20	291 470 116,59	1,14
3 640 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (Inde)	Technologies de l'Information	2 866,30	153 785 398,60	0,60
212 815	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	1 275 000,00	179 827 839,50	0,70
114 481 600	WYNN MACAU (Chine)	Consommation Discrétionnaire	22,70	251 345 093,00	0,98
<b>VALEUR DU PORTEFEUILLE</b>				<b>21 125 493 706,96</b>	<b>82,37</b>
<b>ACTIF NET</b>				<b>25 648 531 372,24</b>	<b>100,00</b>