



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.

## GÉSTION ACTIONS GLOBALE

## CARMIGNAC

## Investissement

## Rapport de Gestion au 31 mars 2009

## Carmignac Investissement Part A

Actif net	2 720 456 103,90 €
Nombre de parts	469 466,96
Valeur de la part	5 794,77 €

## Progression au cours du trimestre

Fonds	+6,3%
Indicateur	-7,1%

## Progression sur 1 an

Fonds	-16,5%
Indicateur	-33,8%

## Carmignac Investissement Part E

Actif net	102 741 021,00 €
Nombre de parts	1 128 812,77
Valeur de la part	91,01 €

## Progression au cours du trimestre

Fonds	+6,1%
Indicateur	-7,1%

## Progression sur 1 an

Fonds	-17,1%
Indicateur	-33,8%

**Pour parvenir sur le trimestre écoulé à une performance positive de 6,3% contre une chute de 7,1% de l'indice mondial des actions, le Fonds a profité de la justesse de notre scénario économique et tiré parti de toutes les libertés offertes à une gestion actions internationale.**

En termes d'exposition au risque actions, Carmignac Investissement est longtemps resté investi au minimum légal de 60% avant de se réexposer à 100% début mars. Ensuite, les choix thématiques marqués ont joué leur rôle : les importantes pondérations en mines d'or et en valeurs défensives ont très largement amorti les périodes de faiblesse des marchés actions. Enfin, le recours aux outils de couverture, sur les actions comme sur les devises, a nettement contribué à la belle surperformance du Fonds.

## Analyse économique

Dans notre précédent rapport, nous affirmons une conviction forte qui dénotait dans l'ambiance catastrophiste d'alors : « *la panne d'activité a un ressort artificiel, elle n'a pas été engendrée par un repli « naturel » de la demande. Une normalisation relative du crédit, même modeste, est susceptible de susciter une relance brutale de l'activité, ne serait-ce que par la reconstitution des stocks. Une telle reprise, même fragile, est susceptible de donner lieu à un vif rebond des marchés à partir de leurs niveaux dépréciés actuels. Les entreprises européennes et américaines se négocient à leurs plus bas niveaux de valorisation par rapport à leur situation nette ou leurs ventes depuis 1990.* »

S'il est encore trop tôt pour valider l'anticipation d'une « relance brutale », il n'en est pas moins vrai que l'inflexion est patente (cf. rapport de **Carmignac Patrimoine**), contre-choc quasi physique d'une dynamique négative insoutenable que nous illustrons alors par la baisse de 94,5% des taux de fret en moins d'un an. Le combat des autorités monétaires et politiques, contre les pressions déflationnistes issues du long processus de réduction de l'effet de levier, a pris un nouveau tour au cours des trois derniers mois avec une étape supplémentaire dans le sauvetage bancaire aux Etats-Unis et le sommet réussi du G20 à Londres.

Le lancement prochain du plan Geithner, après le succès mitigé du plan Paulson (TARP), semble commencer à convaincre les opérateurs de son bien-fondé, alors qu'il les avait initialement rebutés par sa complexité. De quoi s'agit-il ? Des sociétés de gestion volontaires, agréées par le Gouvernement, géreront des portefeuilles d'actifs toxiques que leur vendront les banques afin de libérer leur bilan, restaurer

leur solvabilité et, indirectement, relancer le crédit. Pour ce faire, le Trésor allouera 100 milliards de dollars à ces fonds auxquels les investisseurs privés contribueront également pour 100 milliards. La Fed et le Fonds de garantie des dépôts (FDIC) abonderont ensuite ce montant jusqu'à 1.000 milliards de dollars. Le but de cette démarche est celui d'aboutir à ranimer le marché des actifs toxiques, de parvenir à les valoriser à des prix de marché, les moins discutables possible. Elle comblera ainsi le vaste fossé existant entre leur valorisation par les institutions financières en fonction de modèles, par nature contestables, et celles, toutes aussi sujettes à caution, afférentes à une série de ventes émanant de banques en situation de détresse. Ainsi, ces partenariats publics-privés, stimulés par l'instauration d'une asymétrie positive pour l'acheteur (par l'abondement), conjointement avec l'assouplissement récent des principes de valorisation des actifs illiquides détenus par les banques, devraient permettre à celles souhaitant les céder de trouver des acquéreurs et à celles préférant les conserver de lever la suspicion dont est entachée la valorisation de leurs actifs. Déjà, des gérants de renom ont affirmé leur enthousiasme. La « normalisation du crédit » s'amorce.

Simultanément, le G20 de Londres semble être parvenu à provoquer un choc de confiance grâce à la détermination sans faille affichée par ses membres à lutter par tous les moyens contre la crise. Le grand bénéficiaire de ce G20 est sans équivoque le FMI, qui y gagne sous diverses formes une dotation supplémentaire de 1.000 milliards de dollars. Le message délivré est très clair : le redémarrage économique global ne peut se faire avec un univers émergent fragilisé. Il va sans dire que cette reconnaissance officielle du rôle qu'ont à jouer les pays émergents dans le redémarrage économique par le rééquilibrage global nous comble d'aise. La réduction de l'effet de levier dans les pays développés ne peut en effet que susciter un affaiblissement prolongé de leur demande interne qui se doit d'être compensé par un accroissement de celle des pays émergents. Le chiffre de la balance commerciale américaine de février illustre parfaitement ce point : un déficit réduit à 26 milliards de dollars contre 36 le mois précédent (et 60 en moyenne mensuelle un an plus tôt), provoqué par une baisse de la demande d'importations et une stabilité des exportations, grâce aux débouchés chinois notamment. Si le G20 apporte son aide aux pays émergents en difficulté, les plus robustes d'entre eux montrent déjà des signes tangibles de redémarrage. Les indications en provenance de Chine témoignent d'une vigueur qui surprend même les plus optimistes, alors que le plan de relance décidé dès

novembre n'a pas encore pu faire sentir l'essentiel de ses effets (cf. rapport de **Carmignac Emergents**). Les bouleversements provoqués par la crise sont profonds et nombreux mais la conclusion la plus évidente et la plus utile à tirer pour l'investisseur est que **cette crise est un accélérateur du rééquilibrage économique global**. La purge des excès de dette des pays développés va durablement freiner leur croissance alors que le potentiel des émergents reste entier et que leur autonomie va devoir s'affirmer.

## Stratégie d'investissement

Les premiers signaux positifs délivrés par les indicateurs avancés de l'économie américaine ainsi que l'accumulation de signes tangibles de capitulation des marchés actions (Citigroup à moins de 1 dollar, General Electric à 5...), nous ont conduits début mars à une réexposition aux actions de 60% à 100% que nous entendons conserver afin de profiter pleinement du rebond de l'économie globale, après les excès de pessimisme entre octobre dernier et février.

■ **Le poste liquidités et emplois de trésorerie a ainsi été significativement réduit, passant de 28,6% des encours à 9,3%**. Simultanément, nos couvertures prémunissant le Fonds contre la baisse des marchés des pays développés et contre les effets de la faiblesse de la consommation américaine ont été levées. En outre, nous avons acquis, à hauteur des liquidités détenues, un panier de **banques américaines** de notre choix sous forme de futures. La reprise des marchés ne pourra avoir lieu sans celle préalable des banques. Toutes les attentions dont elles font l'objet de la part des autorités américaines sont enfin en passe de leur assurer un rétablissement qui, pour nombre d'entre elles, pourrait être spectaculaire. Bénéficiant déjà de marges très élevées sur leur portefeuille de crédits, elles auraient à souffrir, en cas de réussite du Plan Geithner, de provisions pour dépréciation d'actifs considérablement réduites.

L'évidence d'une accélération du rééquilibrage global nous a conduits à **relever la pondération du thème de l'amélioration du niveau de vie dans les pays émergents de 18,5% à 25,6%**. Nous privilégions toujours les trois poids lourds de l'univers émergent que sont la Chine, l'Inde et le Brésil. Les principaux investissements du trimestre écoulé se sont concentrés sur l'Inde (portée de 3,8 à 7,8% des actifs). Nous avons en effet

voulu saisir l'opportunité fournie par la forte baisse du marché indien (-60% par rapport à son plus haut il y a seulement 13 mois), pour y renforcer notre présence, principalement par accroissement de nos positions existantes : les banques **ICICI Bank** et **Housing Development Finance**, l'équipementier **Bharat Heavy** et le leader en infrastructures **GMR**. Par ailleurs, notre anticipation d'un affaiblissement marqué du yen nous a amenés à acquérir des sociétés exportatrices japonaises bien positionnées pour participer au développement de leurs voisins émergents : **Komatsu**, **Fanuc**, ainsi que **Canon** qui bénéficiera de la reprise de la consommation mondiale.

■ **Les ressources naturelles ont été privilégiées à nouveau, passant de 8,3 à 24,4% des actifs**. Les grands investissements d'infrastructure décidés dans nombre de pays et la résilience des principaux pays émergents redonnent un lustre particulier aux belles valeurs des secteurs de l'énergie et des matériaux de base qui furent massacrées au cours du quatrième trimestre de l'année dernière. **Le poids des valeurs énergétiques est ainsi porté de 6,5 à 13,5%** sous l'effet de renforcements de nos lignes **Schlumberger**, **Smith International**, **Transocean** et l'achat de **National Oilwell** dans les services pétroliers, **Petrobras** dans la production. **Les matériaux de base ont également été favorisés, passant de 2 à près de 11% des encours**. **BHP Billiton** et **Xstrata** ont ainsi été réintroduites dans le portefeuille, alors que **Freeport** et **Potash Corp** ont été renforcées.

■ **Les mines d'or ont conservé une pondération élevée avec 18,5% des encours**. Les injections considérables de liquidités dans le système financier, notamment depuis que les Banques Centrales ont décidé d'acheter directement des actifs financiers sur les marchés avec, comme contrepartie, de la pure création monétaire, sont un facteur puissant à la fois d'affaiblissement des monnaies et de création à terme d'inflation, qui justifie que les investisseurs cherchent dans l'or – l'« anti-monnaie » –, l'ultime refuge. Le poste a été renforcé par l'adjonction de la mine canadienne **Agnico Eagle**.

■ **La thématique des valeurs défensives a conservé une bonne pondération avec 13,5% du portefeuille**. Même si le Fonds est positionné dans la perspective d'une poursuite du rebond boursier en cours, les effets durables de la réduction de l'effet de levier dans les pays développés permettront à ce thème de s'illustrer dans le temps.

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>	6,28	6,28	-4,24	-16,45	-7,41	40,58	154,34	660,22
<b>Carmignac Investissement Part E</b>	6,07	6,07	-4,61	-17,08	-	-	-	-
MSCI All Countries World Free (Eur)	-7,10	-7,10	-27,49	-33,76	-44,16	-27,36	-41,95	30,19
Moyenne de la Catégorie*	-3,43	-3,43	-24,65	-32,63	-41,50	-24,59	-37,08	102,77
Classement (quartile)	1	1	1	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 (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du Fonds	28,35	19,11
Volatilité de l'indicateur	32,68	15,79
Ratio de sharpe	-0,69	-0,31
Bêta	0,84	0,87
Alpha	1,40	1,24

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 santé, les biens de première nécessité sont des secteurs économiques épargnés en période de retranchement. Renforcement de **Roche** et disparition de **Genentech** après l'acquisition de l'une par l'autre. La biotechnologie est toujours privilégiée, avec la constitution d'une ligne **Genzyme**, du renforcement de **CSL** en Australie et d'**Actelion** en Suisse. Cession en revanche de **Sanofi** dont les marges pourraient avoir à pâtir du Plan Obama à venir en matière de réduction des dépenses de santé.

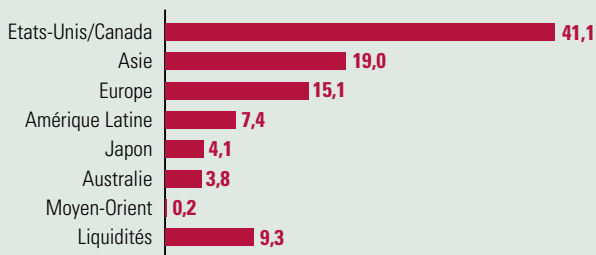
Ainsi constitué, le portefeuille de **Carmignac Investissement** est en mesure de mettre à profit les meilleures dispositions montrées par les marchés d'actions tout en conservant, entre les liquidités, les valeurs défensives et les mines d'or, environ 40% d'actifs anti crise. La gestion

restera alerte, n'hésitant pas à réduire significativement l'exposition du Fonds si les conditions changeantes des marchés l'y incitaient.

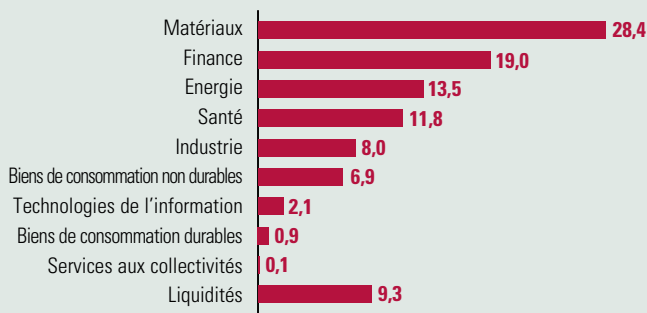
Parmi les meilleures progressions du trimestre, notons :

Valeurs	Performance
<b>Freeport Mac Moran</b> , cuivre, Etats-Unis	+56%
<b>Addax Petroleum</b> , exploration et production pétrolière et gazière, Canada	+30%
<b>Transocean</b> , services pétroliers, Etats-Unis	+25%
<b>Petrobras</b> , production de pétrole, Brésil	+24%
<b>Yamana Gold</b> , mines d'or, Canada	+20%

#### Répartition par zone géographique (%)



#### Répartition sectorielle (%)



#### Portefeuille Carmignac Investissement au 31/03/2009

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
<b>LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE</b>		<b>263 529 112,97</b>	<b>9,33</b>	
LIQUIDITES		113 877 055,35	4,03	
150 000 000 CNEP 03/06/2009	Certificat de dépôt en euro	149 652 057,62	5,30	
<b>ACTIONS PAYS DEVELOPPES</b>		<b>1 807 973 038,22</b>	<b>64,04</b>	
<b>Australie</b>		<b>107 101 813,51</b>	<b>3,79</b>	
3 340 000 BHP BILLITON PLC	Matériaux	13,85	49 939 544,42	1,77
3 362 000 CSL	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	32,49	57 162 269,09	2,02
<b>Etats-Unis</b>		<b>699 092 594,62</b>	<b>24,76</b>	
1 211 000 ALNYLAM PHARMA INC	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	19,04	17 366 453,27	0,62
686 000 CELGENE CORP	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	44,40	22 940 724,56	0,81
876 508 FIRST SOLAR	Biens d'équipement	132,70	87 604 588,08	3,10
3 498 000 FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Matériaux	38,11	100 405 799,50	3,56
1 056 000 GENZYME GENL DIV	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	59,39	47 236 454,02	1,67
1 310 000 NATIONAL OILWELL	Energie	28,71	28 327 257,66	1,00
3 406 667 NEWMONT MINING	Matériaux	44,76	114 847 039,93	4,07
4 041 496 SCHLUMBERGER	Energie	40,62	123 646 582,45	4,38
5 457 408 SMITH INTERNATIONAL	Energie	21,48	88 291 876,06	3,13
1 544 000 TRANSOCEAN INC	Energie	58,84	68 425 819,09	2,42
<b>Canada</b>		<b>460 300 149,73</b>	<b>16,30</b>	
1 613 430 ADDAX PETROLEUM CORP	Energie	27,30	26 368 127,75	0,93
838 000 AGNICO EAGLE MINES LTD	Matériaux	56,92	35 926 007,38	1,27
3 832 922 BARRICK GOLD CORP	Matériaux	32,42	93 592 928,55	3,32
4 306 557 GOLDCORP INC	Matériaux	33,32	108 077 486,81	3,83
9 870 730 KINROSS GOLD CORP	Matériaux	17,87	132 853 765,99	4,71
1 043 000 POTASH CORP	Matériaux	80,81	63 481 833,25	2,25
<b>Japon</b>		<b>116 556 819,63</b>	<b>4,13</b>	
2 790 000 CANON	Matériel et équipement informatique	2 820,00	59 996 842,99	2,13
570 000 FANUC LTD	Biens d'équipement	6 630,00	28 817 975,72	1,02
3 400 000 KOMATSU	Biens d'équipement	1 070,00	27 742 000,92	0,98
<b>Europe</b>		<b>424 921 660,73</b>	<b>15,05</b>	
1 215 000 ACTELION LTD (Suisse)	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	51,95	41 810 518,99	1,48
1 078 000 BEIERSDORF (Allemagne)	Produits domestiques et de soins personnels	33,79	36 425 620,00	1,29
2 542 000 NESTLE SA (Suisse)	Produits alimentaires, boisson et tabac	38,48	64 793 932,37	2,30
1 442 000 NOVO NORDISK AS (Danemark)	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	268,50	51 982 975,64	1,84
1 785 832 RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Produits domestiques et de soins personnels	26,19	50 492 216,43	1,79
852 000 ROCHE HOLDINGS (Suisse)	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	156,20	88 154 472,89	3,12
2 956 000 UNILEVER (Pays-Bas)	Produits alimentaires, boisson et tabac	14,85	43 896 600,00	1,55
9 400 000 XSTRATA (Royaume-Uni)	Matériaux	4,67	47 365 324,41	1,68

Portefeuille Carmignac Investissement au 31/03/2009 (suite)			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
<b>ACTIONS PAYS EMERGENTS</b>				<b>751 694 973,71</b>	<b>26,63</b>
<b>Asie</b>				<b>536 871 135,93</b>	<b>19,02</b>
1 760 000	ALIBABA GROUP HOLDING CIE (Chine)	Distribution	12,15	16 106 048,05	0,57
6 933 129	BANGKOK BANK (Thaïlande)	Banques	74,50	10 969 465,19	0,39
63 663 662	BANK OF AYUDHYA (Thaïlande)	Banques	8,75	11 830 403,84	0,42
2 534 000	BHARAT HEAVY (Inde)	Biens d'équipement	1 510,55	56 824 313,47	2,01
118 113 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (Chine)	Banques	4,40	50 506 545,38	1,79
31 454 000	CHINA LIFE INSURANCE (Chine)	Assurance	25,70	78 560 871,55	2,78
63 828 969	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Immobilier	12,16	75 430 796,14	2,67
8 172 100	GMR INFRASTRUCTURE LTD (Inde)	Biens d'équipement	94,85	11 507 043,93	0,41
28 651 070	HANG LUNG PROPERTIES (Hong Kong)	Immobilier	18,20	50 676 839,36	1,80
3 600 000	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Banques	1 412,20	75 472 569,56	2,67
14 253 610	ICICI BANK LTD (Inde)	Banques	332,80	70 420 795,62	2,49
3 281 529	MATRIX LABORATORIES (Inde)	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	2,90	7 156 239,41	0,25
59 064 000	NINE DRAGONS PAPER (Hong Kong)	Matériaux	2,94	16 875 920,58	0,60
189 618 418	REXLOT HOLDINGS (Hong Kong)	Hôtels, restaurants et loisirs	0,25	4 533 283,85	0,16
<b>Amérique Latine</b>				<b>210 076 539,08</b>	<b>7,44</b>
4 373 825	BANCO ITAU (Brésil)	Banques	25,65	36 702 526,01	1,30
7 276 895	BANRISUL (Brésil)	Banques	6,99	16 640 656,93	0,59
11 488 665	CYRELA BRAZIL REALTY (Brésil)	Immobilier	9,18	34 503 206,84	1,22
6 556 432	EMPRESAS ICA (Mexique)	Biens d'équipement	24,35	8 526 192,58	0,30
1 891 734	GLOBEX UTILIDADES SA (Brésil)	Distribution	6,45	3 991 783,39	0,14
12 852 454	GROUPO BANORTE (Mexique)	Banques	18,83	12 924 834,45	0,46
2 032 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR (Brésil)	Energie	30,47	46 633 305,72	1,65
8 776 686	ROSSI RESIDENCIAL (Brésil)	Immobilier	3,70	10 623 789,77	0,38
4 737 300	TPI TRIUNFO PARTICIPACOES (Brésil)	Services aux collectivités	1,17	1 813 276,08	0,06
5 413 710	YAMANA GOLD (Brésil)	Matériaux	9,25	37 716 967,31	1,34
<b>Moyen-Orient</b>				<b>4 747 298,70</b>	<b>0,17</b>
26 262 452	DP WORLD LIMITED (Emirats Arabes Unis)	Transports	0,24	4 747 298,70	0,17
<b>VALEUR DU PORTEFEUILLE</b>				<b>2 559 668 011,93</b>	<b>90,67</b>
<b>ACTIF NET</b>				<b>2 823 197 124,90</b>	<b>100,00</b>