

C. Galvis

Actif net global du Fonds

4 849 701 336,16 €

Valeur liquidative de Carmignac Sécurité

1 578,98 €

Carmignac Sécurité a enregistré ce trimestre une progression de +2,17%, contre +1,55% pour son indicateur de performance. La performance trimestrielle provient intégralement de nos positions en emprunts privés, cette classe d'actifs étant largement surpondérée par rapport aux emprunts d'Etat au sein de notre allocation. La contribution de nos stratégies sur les taux d'intérêt a été neutre sur la période.

Au cours du premier trimestre, la mise en place des opérations de LTRO par la BCE ont permis une amélioration significative du financement du secteur bancaire. Cette embellie s'est traduite par un resserrement des marges de crédit, une stabilisation des spreads souverains et une baisse notable du risque de liquidité. Ce contexte a permis le net redressement de certaines lignes importantes de notre portefeuille de crédit. En effet, les distorsions de prix liées au manque de liquidité, qui avaient perturbé le marché en 2011 et pesé sur la performance du Fonds, se sont largement dissipées durant la première partie de 2012. Dans le segment « investment grade », les obligations bancaires ont le plus largement bénéficié du mouvement de compression des marges de crédit (en moyenne à hauteur de 117 points de base). Les investisseurs ont en effet pris acte de la réduction des besoins de financement du secteur bancaire européen pour les deux ans à venir, horizon qui correspond à l'échéance des opérations de LTRO de la BCE. Ces interventions ont en effet permis aux établissements bancaires d'accumuler des liquidités qui les rendent pour le moment moins vulnérables au processus de réduction de l'effet de levier.

Les rendements des obligations émises par les entreprises européennes de premier rang sont pour leur part restées stables ce trimestre, reflétant un environnement contrasté marqué à la fois par un accroissement des risques macro-économiques et par la stabilisation des marges des emprunts d'Etat périphériques européens. En début d'année, les opérations de LTRO ont permis de ramener les rendements des emprunts du Trésor italien de 6,9% à moins de 5%. Cet apaisement a toutefois été de courte durée, les inquiétudes relatives à la capacité de l'Espagne à se tenir à ses objectifs de réduction du déficit budgétaire créant de nouvelles tensions sur les rendements souverains. Dans ce contexte marqué par une baisse du risque systémique après les interventions de la BCE et par le peu de valeur offert par les emprunts d'Etat, nous avons conservé une sensibilité neutre durant le trimestre.

■ Perspectives

Pour les mois à venir, le comportement des marchés sera probablement dicté par les liquidités abondantes fournies par les Banques centrales et par les perspectives macro-économiques incertaines liées à l'accroissement du différentiel de croissance entre les Etats-Unis, l'Europe et les marchés émergents. En Europe, la BCE pourrait laisser inchangée sa politique de liquidité et de taux au cours des prochains trimestres au vu de la faible croissance attendue et d'un risque d'inflation limité. Néanmoins, la faible répercussion des opérations de LTRO sur l'économie réelle, les octrois de crédit en zone euro restant toujours limités, pourrait la contraindre à changer de stratégie. Ce facteur continuera d'exercer une pression à la baisse sur les taux d'intérêt, tandis que la liquidité devrait demeurer élevée. Un tel environnement soutiendra les marchés de crédit. Le risque associé aux signatures souveraines pourrait en revanche s'accroître. La faiblesse de la croissance européenne constituera en effet un obstacle certain au respect des objectifs budgétaires fixés par les pays périphériques. **Ce scénario nous conduit à continuer à demeurer à l'écart de la dette publique de pays ne bénéficiant pas d'une note AAA.**

Notre positionnement se caractérise par le maintien de notre exposition au crédit, essentiellement sur le segment « investment grade ». La sensibilité du portefeuille reste concentrée sur la partie intermédiaire de la courbe européenne (3-5 ans). Pour les trimestres à venir, dans un contexte où la volatilité des taux d'intérêt devrait rester limitée, nous sommes confiants dans la capacité du Fonds à continuer de profiter de nos stratégies actives de gestion de la sensibilité ainsi que de la bonne performance de nos positions de crédit.

■ Stratégies sur les taux d'intérêt

Si l'initiative LTRO a permis de rétablir la confiance des marchés et de fournir un financement aux banques sur une période plus longue, elle n'a pas encore rempli son objectif ultime, à savoir empêcher totalement une crise du crédit dans la zone euro. Les derniers développements sur le plan monétaire ont montré que, si la croissance de l'agrégat M3 était ressortie à 2,8% en février, le taux de croissance annuel des crédits octroyés au secteur privé était retombé à 0,3% durant la même période, contre 0,6% en

janvier. Dans l'hypothèse d'une poursuite en mars de la tendance observée en janvier et février, la variation en glissement annuel des nouveaux crédits alloués au secteur non financier s'établirait à -2,4% du PIB au premier trimestre 2012, contre -3,3% au quatrième trimestre 2011. Cette faiblesse des octrois de crédit au secteur privé en zone euro met en évidence les risques macro-économiques qui pèsent sur l'Europe. Dans ce contexte, à la fin du trimestre, nous avons augmenté la sensibilité du portefeuille à environ 200 points de base pour tenir compte d'une poursuite du ralentissement économique dans la zone euro et des risques accrus que la BCE assouplisse davantage sa politique.

■ Stratégies sur le crédit

Notre exposition aux emprunts privés a contribué à hauteur de 2,3% à la performance au premier trimestre. Pour le deuxième trimestre consécutif, les marges de crédit se sont contractées de façon généralisée, toutes catégories de notation et tous secteurs confondus. Nous avons opportunément profité du dynamisme du marché et de l'amélioration de la liquidité vers la fin du trimestre pour prendre des bénéfices sur des titres spécifiques, en particulier dans les secteurs cycliques. Notre exposition globale au crédit a été ramenée à 44%, notre poche haut rendement ayant été ramenée à 7%.

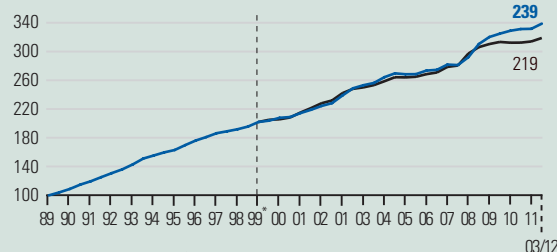
Les secteurs de la consommation discrétionnaire, de l'industrie, de la finance et liés aux marchés émergents ont affiché les meilleures contributions à la performance. Compte tenu de la diminution constante de la volatilité, l'attention des investisseurs s'est à nouveau portée vers les titres aux valorisations attrayantes et vers les émetteurs aux fondamentaux solides. Même après les belles performances enregistrées cette année, l'indice Merrill des marges de crédit des obligations européennes notées BBB (275 pb) demeure nettement supérieur à sa moyenne sur 10 ans (171 pb) et au niveau actuel de ces obligations aux Etats-Unis (239 pb). Nous avons entièrement liquidé notre modeste position sur les obligations bancaires perpétuelles européennes. Cette décision est cohérente avec notre analyse du trimestre dernier au terme de laquelle nous estimons que le soutien massif de la BCE ne servira qu'à retarder les inévitables restructurations du secteur bancaire. En contrepartie, nous avons renforcé l'exposition à un thème stratégique : les titres libellés en euros émis par des banques solidement capitalisées domiciliées dans des pays moins touchés par la crise des dettes souveraines, telles que les Etats-Unis, la Suisse, le Royaume-Uni, l'Australie et certains pays émergents.

Nous restons convaincus que dans un monde où les rendements se font rares, la rentabilité des entreprises non financières européennes et la bonne santé de leur bilan offrent une alternative relativement sûre aux difficultés des secteurs souverain et bancaire. Nous estimons que les valorisations actuelles reflètent un taux de défaut exagérément élevé et offrent des marges de crédit attrayantes. Nous continuons de privilégier les sociétés notées BBB dont les bilans s'améliorent, les titres industriels à haut rendement de maturités courtes ainsi que les crédits bancaires hors zone euro.

Le rendement moyen du portefeuille est de 1,65% pour une durée moyenne de 2 ans. A titre de comparaison, le rendement de notre indice est de 1,43%.

Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Sécurité
■ EuroMTS 1-3 ans



Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.
*Date de création de l'euro et de l'indice EuroMTS 1-3 ans

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Sécurité	2,17	2,17	3,32	2,75	12,64	23,30	50,56	238,99
Euro MTS 1-3 Y (Coupon Couru)	1,55	1,55	1,36	2,26	4,96	17,89	39,71	—
Moyenne de la Catégorie*	3,49	3,49	3,76	5,54	15,44	19,83	45,28	244,00
Classement (quartile)	4	4	3	4	3	2	2	2

* Obligations EUR Diversifiées

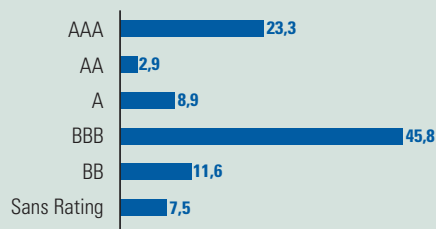
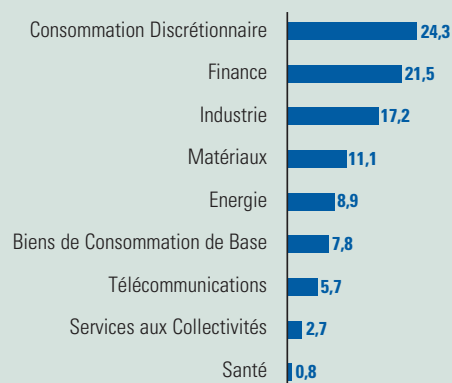
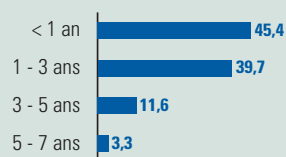
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
2,44	-0,02	0,00	2,42

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	2,68	1,97
Volatilité de l'indicateur	2,81	1,92
Ratio de sharpe	0,73	1,76
Bêta	0,26	0,28
Alpha	0,17	0,30

Sensibilité : 2,00**Répartition par notation (hors dérivés) (%)****Répartition sectorielle (hors dérivés) -
Emprunts privés (%)****Portefeuille taux (hors dérivés) -
Répartition par maturité (%)****Portefeuille Carmignac Sécurité au 31/03/2012**

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS		1 985 298 955,03	40,94	
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)		97 322 078,36	2,01	
Pension livrée		1 388 522 817,47	28,63	
50 000 000 BARCLAYS 09/05/2012	Certificat de dépôt en euro	49 948 663,59	1,03	
50 000 000 BNP 09/05/2012	Certificat de dépôt en euro	49 947 046,40	1,03	
10 000 000 COFIDIS 11/06/2012	Certificat de dépôt en euro	9 984 830,11	0,21	
25 000 000 ING BANK 06/06/2012	Certificat de dépôt en euro	24 958 221,13	0,51	
25 000 000 LLOYDS BANK PLC 14/05/2012	Certificat de dépôt en euro	24 967 691,85	0,51	
50 000 000 BANQUE PSA 17/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	49 931 637,78	1,03	
50 000 000 CARREFOUR 29/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	50 041 763,89	1,03	
30 000 000 COFIDIS 06/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	29 954 868,42	0,62	
50 000 000 ENEL FINANCE 09/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	49 936 271,34	1,03	
50 000 000 ENEL SPA 14/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	49 929 916,99	1,03	
50 000 000 RCI 16/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	49 932 454,79	1,03	
60 000 000 REPSOL INTL 17/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	59 920 692,91	1,24	
PLACEMENTS OBLIGATAIRES		2 864 402 381,13	59,06	
Emprunts d'Etat à Taux Fixe - Pays développés		666 301 834,00	13,74	
100 000 000 ALLEMAGNE 1.00% 14/12/2012	Euro	100,64	100 946 010,90	2,08
327 500 000 BOBL 3.50% 12/04/2013	Euro	103,43	349 928 828,60	7,22
200 000 000 BOBL 4.00% 11/10/2013	Euro	105,79	215 426 994,50	4,44

Portefeuille Carmignac Sécurité au 31/03/2012 (suite)

Cours en devises Valeur totale (€) % actif net

Emprunts d'Etat à Taux Fixe - Pays émergents**75 242 653,91****1,55**

30 000 000	BCO NAC 4.125% 15/09/2017	Euro	104,61	32 067 191,80	0,66
25 000 000	MEXIQUE 4.25% 16/06/2015	Euro	107,63	27 756 830,60	0,57
15 000 000	ROUMANIE 5.00% 18/03/2015	Euro	102,56	15 418 631,51	0,32

Emprunts Privés à Taux Fixe - Pays développés**1 700 087 946,36****35,06**

19 000 000	ACCOR 6.50% 06/05/2013	Consommation Discrétionnaire	105,01	21 078 541,86	0,43
7 500 000	AIR FRANCE 4.75% 22/01/2014	Industrie	100,92	7 640 355,33	0,16
17 700 000	AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industrie	104,26	18 976 846,08	0,39
28 000 000	APRR 5.00% 12/01/2017	Industrie	107,97	30 549 926,34	0,63
13 000 000	APRR 5.125% 18/01/2018	Industrie	107,87	14 163 787,35	0,29
26 900 000	APRR 7.50% 12/01/2015	Industrie	113,78	31 063 533,49	0,64
45 912 000	ARCELORMITTAL 8.25% 03/06/2013	Matériaux	106,79	52 193 928,22	1,08
95 600	AXA 2.50% 01/01/2014	Finance	225,55	21 562 580,00	0,44
52 388 000	BACARDI 7.75% 09/04/2014	Biens de Consommation de Base	111,58	62 458 087,20	1,29
15 000 000	BANK OF AM 4.00% 23/03/2015	Finance	102,72	15 428 326,03	0,32
35 000 000	BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Finance	103,90	36 422 404,79	0,75
13 000 000	BG ENERGY 3.375% 15/07/2013	Energie	102,77	13 676 445,41	0,28
26 171 000	CAMPARI 5.375% 14/10/2016	Biens de Consommation de Base	105,06	28 160 425,75	0,58
20 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finance	102,64	20 909 649,18	0,43
20 000 000	CREDIT SUI. 6.375% 07/06/2013	Finance	104,77	22 005 049,18	0,45
6 114 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Matériaux	111,51	7 201 857,00	0,15
19 450 000	ELIA 4.5% 22/04/2013	Services aux Collectivités	103,20	20 904 604,92	0,43
28 900 000	ELSEVIER 6.50% 02/04/2013	Consommation Discrétionnaire	104,90	30 324 948,15	0,63
22 400 000	ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Télécommunications	104,33	24 240 931,15	0,50
32 000 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Consommation Discrétionnaire	103,80	33 713 080,66	0,70
18 800 000	FGA CAPITAL 4.00% 28/03/2013	Industrie	100,87	18 977 981,92	0,39
22 000 000	FGA CAPITAL 5.25% 28/02/2014	Consommation Discrétionnaire	102,93	22 757 986,56	0,47
30 000 000	FIAT 5.25% 11/03/2015	Industrie	100,41	30 227 461,64	0,62
30 000 000	FIAT 7.00% 23/03/2017	Consommation Discrétionnaire	99,60	29 948 441,10	0,62
13 500 000	FIAT 7.625% 15/09/2014	Consommation Discrétionnaire	104,48	14 672 655,00	0,30
41 253 000	FIAT 9.00% 30/07/2012	Consommation Discrétionnaire	102,04	44 621 287,16	0,92
11 000 000	FONCIERE LY. 4.625% 25/05/2016	Finance	102,49	11 712 198,61	0,24
19 000 000	FRANS 4.575% 20/07/2013	Industrie	99,98	19 611 325,00	0,40
33 700 000	GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Services aux Collectivités	105,27	36 779 826,43	0,76
27 650 000	GLENCORE 5.25% 11/10/2013	Matériaux	105,10	29 758 199,18	0,61
14 809 000	HEIDELBER 7.50% 31/10/2014	Matériaux	109,68	16 717 929,46	0,34
15 000 000	ILIAD 4.875% 01/06/2016	Télécommunications	104,41	16 276 718,85	0,34
16 000 000	INBEV NV 7.375% 30/01/2013	Biens de Consommation de Base	105,06	17 018 362,84	0,35
13 500 000	JP MORGAN 5.25% 08/05/2013	Finance	104,07	14 692 764,84	0,30
9 200 000	KONINKLI 6.25% 16/09/2013	Télécommunications	106,91	10 151 774,69	0,21
24 500 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Matériaux	110,74	28 991 541,49	0,60
7 500 000	LUXOTTICA 3.625% 19/03/2019	Consommation Discrétionnaire	101,57	7 629 817,81	0,16
13 956 000	MAN AG 5.375% 20/05/2013	Industrie	104,72	15 270 718,50	0,31
30 000 000	MERCIALYS 4.125% 26/03/2019	Finance	100,49	30 186 484,93	0,62
16 000 000	MERCK FIN 4.875% 27/09/2013	Santé	105,18	17 233 078,03	0,36
27 000 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finance	103,87	29 159 756,56	0,60

Portefeuille Carmignac Sécurité au 31/03/2012 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
17 932 000	METRO AG 9.375% 28/11/2013	Biens de Consommation de Base	112,77	20 810 388,79	0,43
10 000 000	NEW WORLD 7.875% 01/05/2018	Matériaux	101,94	10 528 187,50	0,22
5 000 000	PEUGEOT 3.625% 17/09/2013	Consommation Discrétionnaire	101,57	5 177 293,72	0,11
74 000 000	PEUGEOT 4.00% 28/10/2013	Consommation Discrétionnaire	101,75	76 583 861,64	1,58
45 000 000	PIRELLI 5.125% 22/02/2016	Consommation Discrétionnaire	103,20	46 705 551,64	0,96
37 052 000	PPR 4.00% 29/01/2013	Consommation Discrétionnaire	102,16	38 119 213,01	0,79
39 000 000	PRYSMIAN 5.25% 09/04/2015	Industrie	103,59	42 418 068,69	0,87
20 600 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Biens de Consommation de Base	104,78	21 621 771,29	0,45
13 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Biens de Consommation de Base	110,53	14 592 004,51	0,30
20 000 000	RBS 4.375% 10/02/2015	Finance	102,80	20 689 698,36	0,43
10 000 000	RENAULT 3.25% 17/01/2014	Consommation Discrétionnaire	101,75	10 243 962,30	0,21
30 000 000	RENAULT 3.75% 07/07/2014	Consommation Discrétionnaire	102,85	31 711 740,92	0,65
38 714 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Matériaux	102,21	39 661 612,65	0,82
11 000 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industrie	109,41	12 309 870,83	0,25
12 500 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Matériaux	104,98	13 777 737,70	0,28
17 871 000	ST GOBAIN 8.25% 28/07/2014	Matériaux	114,56	21 484 299,40	0,44
35 334 000	SWISS RE 6.00% 18/05/2012	Finance	100,62	37 417 535,92	0,77
10 000 000	TELEFONICA 5.58% 12/06/2013	Télécommunications	104,09	10 861 403,28	0,22
14 000 000	THYSSENKRUPP 4.375% 28/02/2017	Matériaux	102,58	14 421 025,90	0,30
10 000 000	UBS 6.25% 03/09/2013	Finance	106,41	11 005 937,16	0,23
20 000 000	VALEO 5.75% 19/01/2017	Consommation Discrétionnaire	109,24	22 086 997,81	0,46
10 950 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industrie	88,21	9 675 097,50	0,20
11 750 000	VIVENDI 4.50% 03/10/2013	Consommation Discrétionnaire	104,48	12 541 867,17	0,26
14 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industrie	102,42	14 621 822,62	0,30
31 200 000	WENDEL 4.875% 21/09/2015	Industrie	100,54	32 183 628,59	0,66
21 500 000	WENDEL 4.875% 26/05/2016	Industrie	99,33	22 254 516,07	0,46
40 000 000	WESTPAC BK 6.50% 24/06/2013	Finance	106,33	44 558 190,16	0,92
33 312 000	WPP 5.25% 30/01/2015	Consommation Discrétionnaire	109,26	36 706 618,40	0,76
24 700 000	WPP GROUP 6.625% 12/05/2016	Consommation Discrétionnaire	116,52	30 246 424,14	0,62
Emprunts Privés à Taux Variable - Pays développés				48 287 848,91	1,00
30 000 000	BPCE TV 20/07/12	Finance	100,12	30 139 375,00	0,62
10 000 000	CITIGROUP TV 28/06/2013	Finance	99,12	9 913 566,67	0,20
8 588 000	MERRILL TV 31/01/2014	Finance	95,64	8 234 907,24	0,17
Emprunts Privés à Taux Fixe - Pays émergents				374 482 097,95	7,72
40 000 000	BCO BRASIL 4.50% 20/01/2016 (Brésil)	Finance	103,52	41 775 652,46	0,86
39 140 000	GAZPROM 4.56% 09/12/2012 (Russie)	Energie	102,03	40 503 130,70	0,84
33 787 000	GAZPROM 5.875% 01/06/2015 (Russie)	Energie	107,59	38 022 534,63	0,78
28 679 000	GAZPROM 8.125% 01/06/2015 (Russie)	Energie	113,36	32 892 796,07	0,68
16 000 000	PEMEX 6.25% 05/08/2013 (Mexique)	Energie	106,31	17 673 374,43	0,36
39 100 000	PEMEX 6.375% 05/08/2016 (Mexique)	Energie	113,81	46 154 649,55	0,95
50 000 000	STATE BK INDIA 4.5% 30/11/2015 (Inde)	Finance	101,09	51 320 590,16	1,06
26 000 000	TELEMAR 5.125% 15/12/2017 (Brésil)	Télécommunications	104,52	27 579 838,85	0,57
29 000 000	TPSA 6.00% 22/05/2014 (Pologne)	Télécommunications	108,70	33 035 673,28	0,68
40 670 000	VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017 (Brésil)	Industrie	107,03	45 523 857,82	0,94
VALEUR DU PORTEFEUILLE				2 864 402 381,13	59,06
ACTIF NET				4 849 701 336,16	100,00