

**RAPPORT ANNUEL 2010  
DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
DE DROIT FRANCAIS  
CARMIGNAC SECURITE**

---

**(Opérations de l'exercice clos le 31 décembre 2010)**



24, place Vendôme 75001 Paris – Tél. : 01 42 86 53 35 – Fax : 01 42 86 52 10  
Société anonyme. Société de Gestion de portefeuille (agrément n° GP 9708 du 13/03/97),  
au capital de 15 000 000 euros, RCS Paris B 349 501 676  
[www.carmignac.fr](http://www.carmignac.fr)

**CABINET VIZZAVONA**

*22, avenue Bugeaud – 75116 PARIS*

*Tél. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18*

**KPMG AUDIT**

*1, Cours Valmy, 92923 Paris La défense cedex*

*Tél. 01 55 68 68 68- Fax 01 55 68 73 00*

**FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
DE DROIT FRANCAIS  
CARMIGNAC SECURITE**

**Rapport des commissaires aux comptes  
Relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'organe de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement **CARMIGNAC SECURITE**, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## **I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM à la fin de cet exercice.

## II – JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L.823-9 du code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par l'OPCVM et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 7 mars 2011

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.



Isabelle Bousquié  
Associé

Cabinet Vizzavona



Robert Mirri  
Associé

## ■ Caractéristiques de l'OPCVM

### **Classification**

Obligations et autres titres de créances libellés en euro.

### **Affectation des résultats**

FCP de capitalisation. Comptabilisation selon la méthode des coupons courus.

### **Pays où le fonds est autorisé à la commercialisation**

Allemagne, Autriche, Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Italie, Espagne, France et Suisse.

### **Objectif de gestion**

L'objectif de gestion est de surperformer son indicateur de référence l'indice Euro MTS 1-3 ans, avec une volatilité réduite.

### **Indicateur de référence**

L'indicateur de référence est l'indice Euro MTS 1-3.

Cet indice réplique la performance du marché des obligations d'état libellées en euros, coupons réinvestis, de maturité de 1 à 3 ans (code Bloomberg EMTXAC index : Euro 1-3 Y). Il regroupe les prix fournis par plus de 250 membres du marché. Ces titres comprennent les obligations d'état de l'Autriche, la Belgique, les Pays-Bas, la Finlande, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne et incluent des titres quasi souverains.

Cet indice ne définit pas de manière restrictive, l'univers d'investissement mais permet à l'investisseur de qualifier le profil de risque qu'il peut attendre lorsqu'il investit dans le fonds. Le risque de marché du fonds est comparable à celui de son indicateur de référence.

### **Stratégie d'investissement**

La stratégie vise à surperformer l'indicateur de référence, l'indice Euro MTS 1-3 composé de titres gouvernementaux :

- en exposant le portefeuille au marché du crédit via l'investissement en obligations émises par des émetteurs classés « investment grade » par les agences de notation Standard and Poor's et Moody's, et le cas échéant « spéculatifs » dans la limite de 10% de l'actif net ; et
- en faisant varier la sensibilité globale du portefeuille en fonction des anticipations du gérant.

L'approche de gestion repose essentiellement sur la sélection de produits de taux sur les marchés de la zone euro, sans exclure à titre accessoire les marchés internationaux notamment des pays émergents offrant le meilleur potentiel d'appréciation, sans contrainte a priori d'allocation par zones géographiques, duration, notation, secteur d'activité ou type de valeurs.

L'approche de gestion repose essentiellement sur l'analyse par le gérant des écarts de rémunération entre les différentes maturités (courbe), entre les différents pays et entre les différentes qualités de signatures des opérateurs privés ou publics. Le choix des pays émetteurs résultera de l'analyse macroéconomique réalisée pour le gérant. Le choix des signatures privées provient des analyses financières sectorielles réalisées par l'ensemble de l'équipe de gestion. Le choix des maturités résulte des anticipations inflationnistes du gérant et des volontés affichées par les Banques Centrales dans la mise en œuvre de leur politique monétaire.

Les critères de sélection des émissions s'articulent donc autour de la connaissance des fondamentaux de la société émettrice et de l'appréciation d'éléments quantitatifs comme le supplément de rémunération par rapport aux emprunts d'état.

Tous les produits acquis par le fonds sont principalement libellés en euros.

La sensibilité du portefeuille sera comprise entre -3 et 4.

Le portefeuille est composé d'actifs obligataires, titres de créances ou instruments du marché monétaire libellés en euro, des obligations à taux variables. La notation moyenne des encours obligataires détenus par le fonds au travers des OPCVM ou en direct sera au moins « investment grade » (c'est à dire notés BBB-/Baa3 minimum par les agences Standard and Poor's et Moody's). Toutefois, le gérant se réserve la possibilité d'investir via des obligations dont la notation pourra être inférieure à « investment grade ».

Aucune contrainte n'est imposée sur la durée, la sensibilité et la répartition entre dette privée et publique des titres choisis dès l'instant où la sensibilité globale du portefeuille n'excède pas 4.

Le gérant pourra investir dans des instruments financiers à terme, fermes et conditionnels, réglementés ou de gré à gré, négociés sur des marchés de la zone euro. Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de réduire la sensibilité du portefeuille en fonction de ses anticipations dans le but de réaliser l'objectif de gestion. La couverture du portefeuille au risque de taux dans la limite d'un engagement d'une fois l'actif du FCP, se fera par la vente ou l'achat d'options et/ou de contrats à terme listés sur les marchés organisés européens de référence.

Le gérant pourra investir dans des instruments dérivés complexes à des fins de couverture ou d'exposition au risque de crédit. Le gérant utilisera des dérivés de crédit sur indices (ITRAXX...), des dérivés de crédit sur une entité de référence et des dérivés de crédit sur plusieurs entités de référence. Ces opérations ne dépasseront pas 10% de l'actif net.

Pour la gestion de sa trésorerie, l'actif peut être également composé à titre accessoire de parts ou actions d'OPCVM dans la limite de 10% de l'actif.

Carmignac Sécurité peut avoir recours à des dépôts, à des emprunts d'espèce en vue d'optimiser la trésorerie du fonds.

Le fonds peut de manière ponctuelle effectuer des opérations de prise en pension de titres, afin d'optimiser les revenus de l'OPCVM.

### **Profil de risque**

Votre argent sera investi dans des instruments financiers et le cas échéant dans des OPCVM sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments financiers et OPCVM connaîtront les évolutions et aléas du marché.

Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel investissement et de forger sa propre opinion indépendamment de CARMIGNAC GESTION, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière.

**Risque lié à la gestion discrétionnaire :** la gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés financiers. La performance du FCP dépendra des sociétés sélectionnées par la société de gestion. Il existe un risque que la société de gestion ne retienne pas les sociétés les plus performantes.

**Risque de taux d'intérêt :** la sensibilité du portefeuille sera comprise entre -3 et 4. Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de hausse des taux. Lorsque la sensibilité du portefeuille est positive, une hausse des taux d'intérêt peut entraîner une baisse de la valeur du portefeuille. Lorsque la sensibilité est négative, une baisse des taux peut entraîner une baisse de la valeur du portefeuille.

Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. En cas de dégradation de la qualité des émetteurs privés, par exemple de leur notation par les agences de notations financière, la valeur des obligations privées peut baisser.

La valeur liquidative du fonds peut baisser. Par ailleurs, il existe un risque de crédit plus spécifique et lié à l'utilisation des dérivés de crédit (Credit Default Swaps).

Les cas dans lesquels, un risque existe du fait de l'utilisation des CDS, figurent dans le tableau ci-dessous :

Détention du sous-jacent au CDS	But de l'utilisation de CDS par le gérant	Existence d'un risque de crédit
oui	vente protection	oui en cas de détérioration de la qualité de l'émetteur du titre sous-jacent
oui	achat protection	non
non	vente protection	oui en cas de détérioration de la qualité de l'émetteur du titre sous-jacent
non	achat protection	oui en cas d'amélioration de la qualité de l'émetteur du titre sous-jacent

Ce risque de crédit est encadré par une analyse qualitative sur l'évaluation de la solvabilité des entreprises (par l'équipe d'analystes crédit).

Risque de perte en capital : le portefeuille est géré de façon discrétionnaire et ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à son prix d'achat.

Risque lié à l'investissement dans des titres spéculatifs : un titre est classé « spéculatif » lorsque sa notation est inférieure à « investment grade ».

Le gérant se réserve la possibilité d'investir, à titre accessoire, dans des obligations classées « spéculatif », dans la limite de 10% de l'actif net. La valeur des obligations classées « spéculatif » peut baisser de façon plus importante et plus rapide que celles des autres obligations et impacter négativement la valeur liquidative du fonds qui peut baisser.

### **Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Tous souscripteurs.

Les souscripteurs concernés sont les institutions (y compris les associations, caisses de retraite, caisses de congés payés, et tout organisme à but non lucratif), les personnes morales et les personnes physiques. L'orientation des placements correspond aux besoins de certains trésoriers d'entreprise, de certains institutionnels fiscalisés, de particuliers disposant d'une trésorerie importante.

## ■ Politique d'investissement

### Rapport de gestion

Au cours de l'année 2010, Carmignac Sécurité affiche une progression de +2,72%, contre +0,60% pour son indicateur de performance.

Au cours de l'année 2010, l'allocation de Carmignac Sécurité a été marquée par un renforcement progressif du poste emprunts privés à la faveur de l'amélioration de l'environnement économique ainsi que par une absence d'exposition aux emprunts d'Etat européens périphériques dans un contexte de crise de solvabilité des signatures d'Etat en zone euro. Les développements de cette crise nous ayant conduits à nous positionner exclusivement sur la dette allemande.

A fin 2010, le poste emprunts d'Etat représente 21% du portefeuille, contre 14,3% en début d'année. Ce poste affiche une contribution brute à la performance de +0,22% sur l'ensemble de l'année. Au cours du premier trimestre, l'identification des risques souverains en Europe, nous ont conduits à solder nos positions en obligations du Trésor français, afin de nous concentrer exclusivement sur les emprunts d'Etat allemands. D'une manière générale, notre exposition nulle aux emprunts d'Etat européens périphériques a été maintenue tout au long de l'année. Au cours du troisième trimestre de l'année, ce poste a bénéficié des stratégies de pentification de courbe que nous avons initiées entre les taux à 2 ans et les taux à 10 ans allemands. Au cours du quatrième trimestre, la sensibilité du Fonds a été significativement réduite, de 3,5 à 0,9 par la vente de nos obligations d'Etat allemandes à 10 ans et une couverture du risque de taux de la partie 3 à 7 ans du portefeuille (constituée d'emprunts privés).

Au 31 décembre 2010, le poste emprunts privés du portefeuille représente 66%, contre 62,5% en début d'année. Sur l'ensemble de l'année, ce poste a contribué à hauteur de 3,48% de la performance brute. Au cours de l'année, la classe d'actifs a bénéficié d'une amélioration des bilans des entreprises et de leur prudence au cours de 2009, année au cours de laquelle elles ont eu tendance à réduire leurs dépenses (investissement, salaires dividendes) et à anticiper leurs besoins de financement. Si au deuxième trimestre, nos emprunts privés du secteur financier ont affiché une performance en retrait, sur l'ensemble de l'année, ce secteur affiche une contribution positive à la performance brute de +0,43%. Le secteur de la consommation affiche pour sa part une contribution de 1,38%, tandis que la contribution du secteur industriel ressort à 0,63%. Quant au secteur de l'énergie et des matériaux, il a contribué pour 0,59%. Les secteurs de la santé, des services aux collectivités et de l'industrie contribuant respectivement à hauteur de 0,15%, 0,8% et 0,63%. Au cours de l'année, notre exposition sur le segment des emprunts privés à haut rendement a progressivement été renforcé, principalement sur les entreprises notées BB. Pour 2011, à la faveur de l'amélioration du contexte macroéconomique, nous avons l'intention d'orienter nos placements vers les entreprises notées B, liées aux zones de croissances les plus dynamiques.

Le poste liquidités représente 13,53% du portefeuille, contre 23,32% au début de l'année 2010.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

## ■ Informations réglementaires

### **Politique de sélection des intermédiaires**

« En sa qualité de société de gestion, Carmignac Gestion sélectionne des prestataires dont la politique d'exécution permet d'assurer le meilleur résultat possible lors du passage des ordres transmis pour le compte de ses OPCVM ou de ses clients. Elle sélectionne également des prestataires de services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre. Dans les deux cas, Carmignac Gestion a défini une politique de sélection et d'évaluation de ses intermédiaires selon un certain nombre de critères dont vous pouvez retrouver la version actualisée sur le site internet [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com). » Vous trouverez sur ce même site le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation.

### **Vie de l'OPCVM**

Néant.

## COMPTES ANNUELS DE CARMIGNAC SECURITE

Les comptes annuels qui vous sont présentés ont été établis selon les mêmes formes et les mêmes méthodes d'évaluation que ceux de l'exercice précédent.

## BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

### ACTIF

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Dépôts</b>		
<b>Instruments financiers</b>	<b>6 748 471 779,17</b>	<b>3 175 330 071,63</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>5 847 131 227,68</b>	<b>2 427 056 213,92</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	5 847 131 227,68	2 427 056 213,92
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>	<b>199 748 490,96</b>	<b>297 836 672,15</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	199 748 490,96	297 836 672,15
<i>Titres de créances négociables</i>	199 748 490,96	297 836 672,15
<i>Autres titres de créances</i>		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>		
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale		
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT		
Fonds d'investissement et FCC cotés		
Fonds d'investissement et FCC non cotés		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>691 537 120,53</b>	<b>443 319 280,56</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	691 537 120,53	443 319 280,56
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>10 054 940,00</b>	<b>7 117 905,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	10 054 940,00	7 117 905,00
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>Créances</b>	<b>37 479 560,71</b>	<b>60 862 693,31</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>		
Autres	37 479 560,71	60 862 693,31
<b>Comptes financiers</b>	<b>6 372 717,81</b>	<b>2 311 603,16</b>
<b>Liquidités</b>	<b>6 372 717,81</b>	<b>2 311 603,16</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>6 792 324 057,69</b>	<b>3 238 504 368,10</b>

## BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

### PASSIF

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	6 563 196 296,75	3 072 487 135,34
Report à nouveau		
<b>Résultat</b>	199 188 304,38	92 589 139,80
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>6 762 384 601,13</b>	<b>3 165 076 275,14</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>10 054 940,00</b>	<b>7 117 905,00</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>10 054 940,00</b>	<b>7 117 905,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	10 054 940,00	7 117 905,00
Autres opérations		
<b>Dettes</b>	<b>19 884 516,56</b>	<b>66 310 187,96</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>		
<b>Autres</b>	<b>19 884 516,56</b>	<b>66 310 187,96</b>
<b>Comptes financiers</b>		
<b>Concours bancaires courants</b>		
<b>Emprunts</b>		
<b>Total du passif</b>	<b>6 792 324 057,69</b>	<b>3 238 504 368,10</b>

## HORS-BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
EUR EUREX BOBL 0310		578 300 000,00
EUREX EUROBND 0310		424 165 000,00
Future Emprunts d'état allemand 5 ans	1 449 116 000,00	
GR SCHATZ 0310		831 292 000,00
<b>Engagements de gré à gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Engagements de gré à gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		

\* Les autres opérations sont des opérations d'expositon.

## COMPTE DE RESULTAT DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	20 369,50	1 625,01
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	219 072 962,71	61 393 270,04
Produits sur titres de créances	1 173 991,30	1 785 906,94
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	2 994 128,20	1 076 754,50
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>Total (1)</b>	<b>223 261 451,71</b>	<b>64 257 556,49</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	1 878 448,11	0,04
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	16 823,57	25 044,69
Autres charges financières		
<b>Total (2)</b>	<b>1 895 271,68</b>	<b>25 044,73</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>221 366 180,03</b>	<b>64 232 511,76</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	55 547 230,50	15 975 509,28
<b>Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>165 818 949,53</b>	<b>48 257 002,48</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	33 369 354,85	44 332 137,32
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + ou - 5 - 6)</b>	<b>199 188 304,38</b>	<b>92 589 139,80</b>

### ■ Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts courus.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

#### **Règles d'évaluation des actifs :**

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

#### **Dépôts :**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

#### **Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Les OAT sont valorisées à partir du cours du milieu de fourchette d'un contributeur (SVT sélectionné par le Trésor français), alimenté par un serveur d'information. Ce cours fait l'objet d'un contrôle de fiabilité grâce à un rapprochement avec les cours de plusieurs autres SVT.

#### **Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

### **Titres de créances négociables :**

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor).

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

### **OPCVM détenus :**

Les parts ou actions d'OPCVM seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

### **Opérations temporaires sur titres :**

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

### **Instruments financiers à terme :**

#### **Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

#### **Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

#### **Les swaps :**

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

### **Engagements Hors Bilan :**

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

**Instruments financiers :**

<b>Libellé</b>	<b>Description</b>
EUR EUREX EUROB 0311	Future Emprunts d'état allemands 10 ans
EUREX BOBL 0311	Future Emprunts d'état allemands 5 ans

**Frais de gestion :**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net de la veille (valeur liquidative précédente).

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCVM.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net veille est de 1% TTC.

**Affectation du résultat :**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net de l'exercice augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Conformément aux dispositions énoncées dans la notice d'information ou dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables.

## EVOLUTION DE L'ACTIF NET DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>3 165 076 275,14</b>	<b>455 479 143,38</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	6 302 938 810,02	3 844 560 320,91
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-2 838 811 626,20	-1 249 878 162,03
Plus values réalisées sur dépôts et instruments financiers	17 905 662,98	6 140 058,16
Moins values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-27 457 103,21	-5 808 963,57
Plus values réalisées sur instruments financiers à terme	88 250 933,10	19 168 451,00
Moins values réalisées sur instruments financiers à terme	-58 498 677,10	-24 869 283,02
Frais de transaction	-8 112 725,42	-2 757 288,26
Différences de change		
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-27 553 052,71	69 428 161,29
Différence d'estimation exercice N	29 601 701,54	57 154 754,25
Différence d'estimation exercice N-1	-57 154 754,25	12 273 407,04
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-17 172 845,00	5 356 834,80
Différence d'estimation exercice N	-10 054 940,00	7 117 905,00
Différence d'estimation exercice N-1	-7 117 905,00	-1 761 070,20
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	165 818 949,53	48 257 002,48
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>6 762 384 601,13</b>	<b>3 165 076 275,14</b>

## VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DE CARMIGNAC SECURITE

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>Obligations et assimilés</b>		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	5 670 980 346,00	83,86
Obligations à taux VAR/REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	176 150 881,68	2,60
<b>TOTAL Obligations et assimilés</b>	<b>5 847 131 227,68</b>	<b>86,47</b>
<b>Titres de créances</b>		
Certificats de dépôt	199 748 490,96	2,95
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>199 748 490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>HORS BILAN</b>		
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
Taux	1 449 116 000,00	21,43
<b>TOTAL OPERATIONS DE COUVERTURE</b>	<b>1 449 116 000,00</b>	<b>21,43</b>
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
<b>TOTAL AUTRES OPERATIONS</b>		



## VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%
<b>Actif</b>						
Dépôts						
Obligations et valeurs assimilées	142 968 036,27	2,11	1 009 314 598,75	14,93	2 483 163 751,12	36,72
Titres de créances	199 748 490,96	2,95				
Opérations temporaires sur titres	691 537 120,53	10,23				
Comptes financiers	6 372 717,81	0,09				
<b>Passif</b>						
Opérations temporaires sur titres						
Comptes financiers						
<b>Hors-bilan</b>						
Opérations de couverture						
Autres opérations						

	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>				
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées	1 488 343 878,77	22,01	723 340 962,77	10,70
Titres de créances				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	1 449 116 000,00	21,43		
Autres opérations				

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.



## CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010
<b>Créances</b>	
Souscriptions à recevoir	24 862 210,71
Dépôts de garantie en espèces	12 223 000,00
Coupons et dividendes en espèces	394 350,00
<b>Total des créances</b>	<b>37 479 560,71</b>
<b>Dettes</b>	
Rachats à payer	17 319 713 ,06
Frais de gestion	1 295 837,54
Autres dettes	1 268 965,96
<b>Total des dettes</b>	<b>19 884 516,56</b>

## NOMBRE DE TITRE EMIS OU RACHETES DE CARMIGNAC SECURITE

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	4 154 880,206	6 302 938 810,02
Parts rachetées durant l'exercice	-1 864 347,204	-2 838 811 626,20
Solde net des souscriptions/rachats	2 290 533,002	3 464 127 183,82

**COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT DE CARMIGNAC SECURITE**

	<b>En montant</b>
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

## FRAIS DE GESTION DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	55 547 230,50
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

## ENGAGEMENTS RECUS ET DONNES DE CARMIGNAC SECURITE

**Garanties reçues par l'OPCVM :**

Néant.

**Autres engagements reçus et/ou donnés :**

Néant.

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE  
DE CARMIGNAC SECURITE**

	<b>31/12/2010</b>
Titres pris en pension livrée	693 304 051,03
Titres empruntés	

## VALEURS BOURSIERES DES TITRES CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans le poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

**INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE  
DE CARMIGNAC SECURITE**

	<b>Code Isin</b>	<b>Libellés</b>	<b>31/12/2010</b>
Actions			
Obligations			
TCN			
OPCVM			
Instruments financiers à terme			

## TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE DE CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	199 188 304,38	92 589 139,80
<b>Total</b>	<b>199 188 304,38</b>	<b>92 589 139,80</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	199 188 304,38	92 589 139,80
<b>Total</b>	<b>199 188 304,38</b>	<b>92 589 139,80</b>

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES  
AU COURS DES 5 DERNIERS EXERCICES DE CARMIGNAC SECURITE**

	<b>29/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>265 701 364,09</b>	<b>401 554 675,56</b>	<b>455 479 143,38</b>	<b>3 165 076 275,14</b>	<b>6 762 384 601,13</b>
Actif net	265 701 364,09	401 554 675,56	455 479 143,38	3 165 076 275,14	6 762 384 601,13
Nombre de titres	208 450,165	305 673,871	334 535	2 120 782,15	4 411 315,152
Valeur liquidative unitaire	1 274,65	1 313,67	1 361,52	1 492,40	1 532,96
Capitalisation unitaire	39,18	47,64	53,83	43,66	45,15

## INVENTAIRE DE CARMIGNAC SECURITE AU 31 DECEMBRE 2010

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ALLEMAGNE 1% 03/12	EUR	272 000 000	275 635 857,54	4,08
ALLEMAGNE 1% 14/12/2012	EUR	100 000 000	100 412 945,21	1,48
ALLEMAGNE 4%08-11/10/13 S.153	EUR	200 000 000	217 944 931,50	3,22
BOBL152 3.50% 12/04/13	EUR	327 500 000	354 842 526,36	5,25
BUNDESSCHATZANW 1.5% 10/06/2011	EUR	355 000 000	359 692 759,59	5,32
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	EUR	43 455 000	50 396 907,68	0,75
FRANZ HANIEL 6.75% 09-14	EUR	3 000 000	3 320 255,79	0,05
HEIDELBERGCEMENT 7.5% 31/10/2014	EUR	29 000 000	31 882 300,03	0,47
K + S AG 5% 09-14	EUR	30 300 000	32 992 748,55	0,49
LUFTHANSA 6.5% 07/07/2016	EUR	25 952 000	29 606 715,29	0,44
MAN AG 5.375%09-200513	EUR	28 156 000	31 127 918,26	0,46
MERCK FIN 3.375% 24/03/2015 SERIE EMTN	EUR	47 500 000	49 671 399,38	0,73
MERCK FIN 4.875% 27/09/2013	EUR	17 000 000	18 428 546,79	0,27
MERCK FINA 3.75% 07/12/12 *EUR	EUR	10 000 000	10 403 124,52	0,15
METRO AG 3.625% 06/11	EUR	14 288 000	14 716 231,91	0,22
METRO AG 7.625% 05/03/2015	EUR	15 350 000	19 042 974,49	0,28
RHOEN KLINIKUM 3.875% 03/16	EUR	25 000 000	25 999 932,88	0,38
ROBERT BOSCH 3 3/4% 2013	EUR	14 000 000	14 913 851,73	0,22
VOLKS LEAS 4.125% 05/11 *EUR	EUR	6 900 000	7 149 338,40	0,11
VOLKSWAGEN BANK 2.375% 28/06/2013	EUR	16 000 000	16 371 009,32	0,24
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>1 664 552 275,52</b>	<b>24,61</b>
<b>ANTILLES NEERLAND.</b>				
SARA LEE 2.25% 20/03/2012	EUR	15 000 000	15 334 528,77	0,23
VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017	EUR	40 670 000	42 062 808,22	0,62
<b>TOTAL ANTILLES NEERLAND.</b>			<b>57 397 336,99</b>	<b>0,85</b>
<b>AUSTRALIE</b>				
ST GEORGE BANK 6.5% 24/06/2013	EUR	40 000 000	45 522 401,10	0,67
TELSTRA CORP 6.375 29/06/11	EUR	40 950 000	43 302 329,00	0,64
WESFARMERS 3.875% 10/07/2015	EUR	44 754 000	47 638 730,04	0,71
<b>TOTAL AUSTRALIE</b>			<b>136 463 460,14</b>	<b>2,02</b>
<b>BELGIQUE</b>				
ELIA 4.5% 22/04/2013	EUR	19 450 000	21 061 961,91	0,31
INBEV NV 7.375% 30/01/13 STEP-UP	EUR	16 000 000	18 793 402,08	0,28
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>39 855 363,99</b>	<b>0,59</b>
<b>BERMUDES</b>				
BACARDI 7.75% 09/04/2014	EUR	52 388 000	62 905 419,90	0,93

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>TOTAL BERMUDES</b>			<b>62 905 419,90</b>	<b>0,93</b>
<b>BRESIL</b>				
BCO NAC 4.125% 15/09/2017	EUR	30 000 000	29 935 666,03	0,44
BRAZIL 8.50% 09/12	EUR	25 031 000	28 192 310,20	0,42
TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 12/17	EUR	26 000 000	25 182 914,38	0,37
<b>TOTAL BRESIL</b>			<b>83 310 890,61</b>	<b>1,23</b>
<b>CANADA</b>				
BOMBARDIER 7.25% 15/11/2016	EUR	16 150 000	17 305 846,53	0,26
XSTRATA CANADA 5.875% 05/11 *EUR	EUR	36 550 000	38 487 180,54	0,57
XSTRTA CDA 4.875% 06/12 *EUR	EUR	32 910 000	35 187 131,71	0,52
XSTRTA CDA 6.25% 27/05/15 *EUR	EUR	9 500 000	10 943 728,60	0,16
<b>TOTAL CANADA</b>			<b>101 932 887,38</b>	<b>1,51</b>
<b>DANEMARK</b>				
CARLSBERG 6% 28/05/2014	EUR	25 000 000	28 433 653,77	0,42
VESTAS WIND 4.625% 23/03/2015	EUR	25 000 000	25 211 541,27	0,37
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>53 645 195,04</b>	<b>0,79</b>
<b>ESPAGNE</b>				
GAS NATURAL 5.25% 07/14	EUR	33 700 000	35 194 811,05	0,52
IBERDROLA FINANZAS 4.875% 04/03/2014	EUR	11 000 000	11 901 218,17	0,18
TELEF SAU 3.75% 02/02/11 *EUR	EUR	28 000 000	29 029 232,05	0,43
TELEFONICA SAU. 5.58% 12/06/2013	EUR	10 000 000	10 994 764,79	0,16
TELEFONICA 3.406% 24/03/2015	EUR	22 000 000	22 294 413,34	0,33
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>109 414 439,40</b>	<b>1,62</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST 5.868% 01/49	EUR	23 101 000	23 720 246,83	0,35
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST 6.342% 01/49	EUR	5 906 000	6 152 437,80	0,09
CHESAPEAKE ENERGY 6.25% 15/01/17 *EUR	EUR	39 150 000	40 709 183,55	0,60
CITIGROUP Eurib3 03/06/11 *EUR	EUR	44 967 000	44 945 460,81	0,67
CITIGROUP Eurib3 28/06/13 *EUR	EUR	10 000 000	9 659 772,78	0,14
CITIGROUP 3.95% 10/10/13 *EUR	EUR	20 000 000	20 565 981,37	0,30
CREDIT SUI 3.125% 14/09/12*EUR	EUR	30 000 000	30 907 669,73	0,46
FRESENIUS 7.375% 06/11	EUR	16 500 000	16 969 791,67	0,25
FRESENIUS 8.75% 15/07/2015	EUR	27 200 000	32 769 402,49	0,48
HONDA AME 5.125% 03/10/12 *EUR	EUR	10 100 000	10 800 804,96	0,16
JPMORGAN 6.125% 01/04/2014	EUR	16 000 000	18 247 815,89	0,27
KRAFT FOODS 5.75%	EUR	65 767 000	71 818 318,07	1,07
MORGAN C&C 5.25% 08/05/13 *EUR	EUR	13 500 000	14 802 239,96	0,22
NYSE EURON 5.375% 06/15 *EUR	EUR	10 000 000	11 141 091,92	0,16
PEMEX PROJ FDG 6.375% 08/16	EUR	39 100 000	44 004 101,97	0,66
PEMEX PROJECT 6,25%03-13 REG-S	EUR	16 000 000	17 754 178,08	0,26
SWISS RE TREAS 6% 18/05/2012	EUR	35 334 000	38 591 087,64	0,57
TOYOTA MOTOR CREDIT 5.25% 03/12	EUR	12 995 000	14 132 085,46	0,21
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>467 691 670,98</b>	<b>6,92</b>
<b>FRANCE</b>				

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
ACCOR 6.5% 06/05/2013	EUR	30 000 000	33 647 821,64	0,50
ACCOR 7.5% 09-14	EUR	28 350 000	33 710 860,73	0,50
AIR FRANCE 4.75% 22/01/14 *EUR	EUR	13 000 000	13 983 224,73	0,21
AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	EUR	23 000 000	24 973 772,73	0,37
ALSTHOM 2.875% 10-15	EUR	17 500 000	17 281 557,57	0,26
AXA 2.5% 01/14 OSC	EUR	95 600	20 889 556,00	0,31
BANQUE PSA 8.50% 05/12	EUR	6 700 000	7 593 081,00	0,11
BNP TF/TV 8.667% PERPETUAL	EUR	5 150 000	5 520 385,11	0,08
BOUYGUES 4.625% 02/11	EUR	4 100 000	4 283 442,90	0,06
BPCE E3R 20/07/12	EUR	30 000 000	30 021 701,67	0,44
BQ PSA 3.5% 17/01/2014	EUR	24 000 000	24 381 862,68	0,36
CASINO GP. 6.375% 08-13	EUR	50 050 000	56 850 017,20	0,84
CHRISTIAN DIOR 3.75% 23/09/2014	EUR	33 500 000	34 982 004,21	0,52
CREDIT AGRICOLE 7.875% PERP. STEP-UP	EUR	22 850 000	23 203 582,17	0,34
EDENRED 3.625% 06/10/17	EUR	25 000 000	24 250 929,28	0,36
EUTELSAT 4.125% 27/03/2017	EUR	25 000 000	25 874 472,60	0,38
KLEPIERRE 4,625%04-150711 EMTN	EUR	4 494 000	4 667 868,12	0,07
LAFARGE 5.75% 27/05/11 *EUR	EUR	6 750 000	7 094 831,42	0,10
LAFARGE 7.625% 27/05/2014	EUR	32 500 000	37 811 365,03	0,56
NATEX POP Eurib3 26/01/17 *EUR	EUR	13 250 000	12 199 241,51	0,18
NATIXIS Eurib3 06/07/17 *EUR	EUR	22 000 000	20 073 119,61	0,30
PARIS RHIN RHONE 7.50%09-120115	EUR	26 900 000	32 470 200,32	0,48
PERNOD RIC Eurib3 06/11 *EUR	EUR	27 150 000	27 117 474,30	0,40
PERNOD RICARD 4.875% 18/03/2016	EUR	34 000 000	35 817 387,10	0,53
PERNOD-RICARD 7% 15/01/2015	EUR	33 550 000	39 271 388,58	0,58
PEUGEOT 4% 28/10/2013	EUR	47 000 000	48 257 891,26	0,71
PEUGEOT 5.625% 29/06/15	EUR	18 900 000	20 425 283,33	0,30
PINAULT PRINTEMPS REDOUTE 5.25% 03/11	EUR	31 750 000	33 303 627,32	0,49
PPR 4%05-290613 EMTN	EUR	37 052 000	39 670 867,34	0,59
PSA FINANCE 3.625% 14/10/2011	EUR	11 717 000	11 960 844,25	0,18
PSA FINANCE 3.75% 11/03/2011	EUR	21 500 000	22 250 993,23	0,33
PUBLICIS GROUPE 4.25% 31/03/2015	EUR	13 485 000	14 626 542,20	0,22
RALLYE 5.625% 10/11	EUR	14 077 000	14 609 746,96	0,22
RALLYE 5.875% 24/03/2014	EUR	25 250 000	27 450 315,44	0,41
RALLYE 8.375% 20/01/2015	EUR	27 000 000	32 744 059,52	0,48
RCI BANQUE 3.125% 07/11	EUR	22 211 000	22 703 141,91	0,34
RCI BANQUE 4% 21/10/2011	EUR	57 391 000	58 753 391,58	0,86
RCI BANQUE 4% 25/01/2016	EUR	25 000 000	25 016 785,27	0,37
RCI BANQUE 5.25% 27/05/2011	EUR	16 100 000	16 838 351,51	0,25
RENAULT 4.5% 16/04/12 *EUR	EUR	18 000 000	19 076 669,01	0,28
REXEL SA 8.25% 15/12/2016	EUR	25 000 000	27 559 408,33	0,41
SAINT GOBAIN 4 1/4 31/05/2011	EUR	15 000 000	15 542 805,00	0,23
SOCIETE FRANCAISE RADIOTELEPHONE 3.375% 05-18/07/12	EUR	24 350 000	25 280 989,23	0,37
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	15 000 000	15 501 726,57	0,23

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
SODEXO 6.25% 30/01/15	EUR	17 710 000	20 983 165,35	0,31
ST GOBAIN 6% 20/05/2013	EUR	17 000 000	19 020 207,23	0,28
ST GOBAIN 7.25% 16/09/2013	EUR	6 500 000	7 440 874,64	0,11
ST GOBAIN 8.25% 2014	EUR	20 871 000	25 261 484,31	0,37
SUEZ ENV 4.875%-08/04/2014	EUR	12 000 000	13 355 289,21	0,20
TPSA EUROFINANCE FRANCE 6% 09-14	EUR	29 000 000	32 896 453,11	0,49
VALEO 3.75% 06/13	EUR	59 805 000	62 100 450,26	0,91
VIVENDI 3.875% 02/12	EUR	9 000 000	9 532 721,34	0,14
VIVENDI 4.5% 03/10/13*EUR	EUR	11 750 000	12 528 161,86	0,19
WENDEL INV 4.875% 05/16 *EUR	EUR	21 500 000	20 839 795,38	0,31
WENDEL INV 4.875% 15	EUR	31 200 000	30 775 915,07	0,46
WENDEL INV. 5%04-160211	EUR	14 099 000	14 782 753,22	0,22
WENDEL INVEST 4.875% 11/14	EUR	14 000 000	14 164 056,51	0,21
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>1 373 225 924,96</b>	<b>20,31</b>
<b>GUERNESEY</b>				
ABB INTL FINANCE 6.50% 11/11	EUR	26 376 000	27 748 381,38	0,41
CR.SUISSE GRP FIN.6 3/8%01-13	EUR	20 000 000	22 141 627,95	0,33
<b>TOTAL GUERNESEY</b>			<b>49 890 009,93</b>	<b>0,74</b>
<b>ILES CAIMANES</b>				
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST 6.625% 12/49	EUR	10 000 000	10 136 100,07	0,15
<b>TOTAL ILES CAIMANES</b>			<b>10 136 100,07</b>	<b>0,15</b>
<b>IRLANDE</b>				
AIR FRANCE 4.575% 13	EUR	25 000 000	24 752 071,92	0,37
CATERPILLAR 5.125% 04/06/2012	EUR	19 100 000	20 615 439,00	0,30
GE CAP EUR FUND 30/07/14	EUR	15 000 000	16 198 031,71	0,24
GE CAP.EUR.5,75%08-230911 EMTN	EUR	7 000 000	7 323 414,43	0,11
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>68 888 957,06</b>	<b>1,02</b>
<b>ITALIE</b>				
CAMPARI SPA 5.375% 14/10/16	EUR	26 171 000	27 592 964,72	0,41
INTESABCI CAPITAL TV01-PERP.	EUR	29 167 000	29 598 088,66	0,44
LUXOTTICA 4% 10/11/2015	EUR	12 000 000	12 194 411,84	0,18
PRYSMIAN SPA 5.25% 09/04/2015	EUR	39 000 000	41 200 007,63	0,61
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>110 585 742,85</b>	<b>1,64</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
ARCELORMITTAL 8.25% 09-13	EUR	45 912 000	53 652 231,44	0,79
ARCELORMITTAL 9.375% 03/06/2016	EUR	14 000 000	17 912 201,33	0,26
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	33 699 000	34 726 819,50	0,51
FIAT FINANCE & TRADE 9% 30/07/12	EUR	41 253 000	46 048 722,28	0,68
FIAT FINANCE 7.625% 15/09/2014	EUR	13 500 000	14 778 318,51	0,22
FIAT FINAN.6,75%01-11 EMTN SR	EUR	20 000 000	21 181 481,78	0,31
FINMECCANICA FIN. 8.125% 03/12/2013	EUR	18 000 000	20 685 274,03	0,31
GAZ CAP 5.875% 01/06/15	EUR	18 787 000	20 457 108,71	0,30
GAZ CAPITAL 8.125% 04/02/2015	EUR	28 679 000	34 841 225,69	0,52
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	24 140 000	25 087 208,96	0,37

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
GLENC FIN 5.25% 11/10/13 *EUR	EUR	35 650 000	38 068 883,27	0,56
GLENC FIN 5.375% 30/09/11 *EUR	EUR	49 336 000	51 216 651,15	0,76
GLENCORE FINANCE EUROPE 7.125% 23/04/15	EUR	29 550 000	34 160 562,63	0,51
TELECOM ITALIA 7.5% 20/04/11	EUR	34 500 000	36 916 851,18	0,55
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>449 733 540,46</b>	<b>6,65</b>
<b>MEXIQUE</b>				
MEXIQUE 4.25% 16/06/15	EUR	35 000 000	37 092 754,52	0,55
<b>TOTAL MEXIQUE</b>			<b>37 092 754,52</b>	<b>0,55</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
CELESIO FIN 4.50% 04/17	EUR	30 000 000	30 680 912,05	0,45
CRH FINANCE BV 7.375% 28/05/2014	EUR	11 114 000	12 841 884,29	0,19
DEUTSCHE TELEKOM 6.625% 07/11 MULTICOUPON	EUR	40 217 000	42 784 154,68	0,62
DIAGEO BV 5.5% 01/07/13 *EUR	EUR	15 700 000	17 439 831,09	0,26
FORTIS BANK E3R 03/02/2012	EUR	18 000 000	18 115 884,00	0,27
FRESNS FIN 5.5% 31/07/16 *EUR	EUR	8 000 000	8 480 108,44	0,13
HEINEKEN 7.125% 04/14	EUR	31 338 000	37 146 156,59	0,55
KONINKLIJKE KPN NV 6.25% 16/09/13	EUR	9 200 000	10 315 498,61	0,15
KPN 4.50% 07/11	EUR	18 791 000	19 496 326,36	0,29
KPN 5% 13/11/12 *EUR	EUR	17 842 000	18 969 583,60	0,28
KPN 6.25% 04/02/14	EUR	15 000 000	17 495 610,21	0,26
METRO FIN. 4.625% 04-11	EUR	7 830 000	8 147 933,72	0,12
METRO FINANCE 9.375% 28/11/2013	EUR	17 932 000	21 458 637,56	0,32
NEW WORLD RESOURCES 7.875% 10-18	EUR	10 000 000	10 515 000,00	0,16
VW FINANCE 5.625%-09/02/2012	EUR	33 835 000	36 985 247,07	0,55
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>310 872 768,27</b>	<b>4,60</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
BARCL LOND Eurib3 05/17 *EUR	EUR	15 250 000	14 018 227,00	0,21
BARCL LOND 5.25% 11 SUB *EUR	EUR	17 000 000	17 649 812,19	0,26
BARCLAYS 3.5% 18/03/2015	EUR	35 000 000	36 250 651,16	0,54
BG ENERGY 3.375%-15/07/2013	EUR	13 000 000	13 650 566,03	0,20
BRITISH TELECOM 6.875% 02/11	EUR	21 000 000	22 623 312,80	0,33
FCE BANK 7.125% 15/01/13 *EUR	EUR	37 500 000	41 879 922,95	0,62
FCE BANK 7.125% 16/01/12 *EUR	EUR	50 950 000	56 124 112,09	0,82
LLOYDS 4.75% 99-11 SUB	EUR	6 000	6 230 109,82	0,09
REXAM 4.375% 15/03/13 *EUR	EUR	38 714 000	41 625 271,59	0,62
SABMILLER 4.5% 20/01/2015	EUR	27 000 000	29 659 869,49	0,44
STANDARD CHARTERED PLC 3.625% 15/12/2015	EUR	14 000 000	14 271 636,63	0,21
STATE BANK INDIA LONDON 4.5% 10-15	EUR	50 000 000	50 488 317,61	0,74
STD CHRTDB 4.875% 03/11 *EUR	EUR	10 000 000	10 464 564,93	0,15
TESCO PLC 5.625% 12/09/2012	EUR	35 955 000	38 971 861,90	0,58
UBS AG LONDON 4.625% 07/12	EUR	26 000 000	27 599 997,26	0,41
UBS AG LONDON 5.625% 19/05/14	EUR	27 000 000	30 242 843,51	0,45
UBS AGLDN 4.875% 21/01/13 *EUR	EUR	10 000 000	10 965 230,14	0,16
UBS AGLDN 5.375% 11/04/11 *EUR	EUR	10 000 000	10 509 260,14	0,16

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
WPP FINANC 5.25% 30/01/15 *EUR	EUR	34 627 000	38 520 082,78	0,57
WPP GROUP 6.625% ECH 12/05/2016	EUR	24 700 000	28 896 891,36	0,43
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>540 642 541,58</b>	<b>7,99</b>
<b>SINGAPOUR</b>				
OVERSEA CHINESE 7.25% 06/09/2011	EUR	10 873 000	11 536 842,82	0,17
CR.SUISSE GRP FIN.6 3/8%01-13	EUR	14 800 000	15 525 122,45	0,23
<b>TOTAL SINGAPOUR</b>			<b>27 061 965,27</b>	<b>0,40</b>
<b>SUEDE</b>				
ERICSSON LM 5% 24/06/13	EUR	27 400 000	29 836 855,41	0,44
SANDVIK AB 6.875% 25/02/14	EUR	24 440 000	29 051 408,50	0,43
<b>TOTAL SUEDE</b>			<b>58 888 263,91</b>	<b>0,87</b>
<b>SUISSE</b>				
ELSEVIER FIN 6.5% 02/04/2013	EUR	28 900 000	32 952 989,45	0,49
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>32 952 989,45</b>	<b>0,49</b>
<b>TOTAL Obligations &amp; val. Ass. Ng. sur mar. Régl. ou ass.</b>			<b>5 847 131 227,68</b>	<b>86,48</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées.</b>			<b>5 847 131 227,68</b>	<b>86,48</b>
<b>Titres de créances</b>				
<b>Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>FRANCE</b>				
BANQUE PSA FINANCE FIX 0.00	EUR	100 000 000	99 877 917,46	1,47
RCI BANQUE FIX 0.00	EUR	100 000 000	99 870 573,50	1,48
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>199 748 490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>TOTAL Titres de créances négo. sur marché régl. ou ass.</b>			<b>199 748 490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>TOTAL Titres de créances.</b>			<b>199 748 490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>Titres reçus en pension</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
BUNDESSCHATZANW 1.5% 10/06/2011	EUR	57 000 000	57 712 500,00	0,85
KREDIT. FUR WIEDERAUFBAU 2.25% 21/05/2012	EUR	40 000 000	41 152 000,00	0,61
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>98 864 500,00</b>	<b>1,46</b>
<b>FRANCE</b>				
Coupon 2020 OAT	EUR	22 000 000	15 721 200,00	0,23
FRANCE FIX 1.50	EUR	99 321 110	100 214 999,99	1,48
FRANCE FIX 2.50	EUR	143 871 469	150 000 000,00	2,22
OAT 0% 09-19	EUR	75 000 000	55 905 000,00	0,83
OAT 0% 250420 DEM	EUR	25 000 000	18 255 000,00	0,27
OAT 0% 25/04/2017	EUR	90 000 000	75 627 000,00	1,12
OAT 0% 25/10/2020 DEM	EUR	25 000 000	17 757 500,00	0,26
PRINC OAT 0% 25/10/25 PPMT	EUR	43 844 000	24 828 980,80	0,37
SFEF 2.375% 10/03/12	EUR	130 000 000	134 225 000,00	1,98
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>592 534 680,79</b>	<b>8,76</b>
<b>TOTAL Titres reçus en pension</b>			<b>691 399 180,79</b>	<b>10,22</b>
<b>Indemnités sur titres reçus en pension</b>			<b>137 939,74</b>	
<b>Instruments financiers à terme</b>				
<b>Engagements à terme ferme</b>				

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé</b>				
Future Emprunts d'état allemand 5 ans	EUR	-12 200	-10 054 940,00	-0,15
<b>TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé</b>			<b>-10 054 940,00</b>	<b>-0,15</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>-10 054 940,00</b>	<b>-0,15</b>
<b>TOTAL Instruments financiers à terme</b>			<b>-10 054 940,00</b>	<b>-0,15</b>
<b>Appel de marge</b>				
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	10 054 940	10 054 940,00	0,15
<b>TOTAL Appel de marge</b>			<b>10 054 940,00</b>	<b>0,15</b>
<b>Créances</b>			<b>37 479 560,71</b>	<b>0,55</b>
<b>Dettes</b>			<b>-19 884 516,56</b>	<b>-0,29</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>6 372 717,81</b>	<b>0,09</b>
<b>Actif net</b>			<b>6 762 384 601,13</b>	<b>100,00</b>

<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>EUR</b>		<b>4 411 315,152</b>	<b>1 532,96</b>
---------------------------	------------	--	----------------------	-----------------