



Global Bond

Rapport de Gestion au 31 mars 2012



Ch. Zerah

Actif net global du Fonds 575 334 605,35 €

Valeur liquidative de Carmignac Global Bond (A) 1 048,19 €

Valeur liquidative de Carmignac Global Bond (GBP) 103,30 £

Carmignac Global Bond enregistre une performance en baisse de -1,69%, contre un indicateur de référence en repli de -3,41%. Le trimestre écoulé a été le théâtre d'une remontée des rendements des emprunts d'Etat américains, tandis que les taux allemands restaient relativement stables. Ces mouvements différenciés s'expliquent en partie par la publication de données macro-économiques encourageantes aux Etats-Unis ayant poussé les investisseurs à délaisser les titres d'Etat au profit des actions. Même moins mauvaises qu'attendues, les données européennes sont quant à elles restées préoccupantes, peinant à inciter les investisseurs à alléger leurs positions en obligations d'Etat allemandes. Sur le marché des changes, l'euro a fortement progressé vis-à-vis du yen (+11%), mais aussi vis-à-vis du dollar (+3%).

Dans ce contexte, la surperformance relative du Fonds durant le trimestre s'explique par notre sous-pondération sur les emprunts d'Etat de premier rang, ainsi que par notre sous-exposition au yen. Comme nous le mentionnions dans notre précédent rapport, la sensibilité du Fonds a évolué au gré de nos anticipations macro-économiques. Nous avons significativement accru notre allocation aux emprunts privés durant la période, portant cette composante à 33% du portefeuille.

Composante taux

Durant la période, les marchés obligataires des pays développés n'ont pas évolué de façon homogène, les investisseurs opérant une distinction claire entre des données macro-économiques relativement positives aux Etats-Unis, et celles, assez contrastées, en provenance des pays de l'Union Européenne. Malgré l'injection de liquidité opérée dans le cadre des opérations de refinancement de la BCE (LTRO), la courbe des emprunts d'Etat allemands est restée stable, alors que les titres d'Etat des pays dits « périphériques » ont profité de cette amélioration des conditions de liquidité. Les rendements des titres d'Etat italiens à 10 ans se sont ainsi détendus de plus de 200 points de base. Même si en vertu de la réactivité de la BCE, les craintes de contraction du crédit se sont estompées, les obligations allemandes continuent d'avoir la faveur des investisseurs. Les incertitudes conjoncturelles à court terme restent prégnantes du fait des plans d'austérité adoptés par la plupart des pays européens. De plus, les doutes relatifs à la situation économique de l'Espagne se sont accentués : endettement des régions, secteur bancaire fragilisé par la baisse des prix immobiliers, plan d'austérité obérant la demande publique. **Pour ces raisons, nous réitérons notre politique d'investissement consistant à éviter toute exposition aux dettes souveraines au sein de la zone euro, en dehors de l'Allemagne.**

Au cours du trimestre, l'économie américaine a continué de surprendre par son dynamisme. Ce contexte n'a pas modifié la posture de la Réserve Fédérale, celle-ci préférant maintenir la dimension accommodante de sa politique monétaire et se réservant la possibilité d'activer une nouvelle phase d'assouplissement quantitatif. Toutefois, malgré l'interventionnisme omniprésent des autorités monétaires, les rendements des emprunts du Trésor américain se sont tendus de, respectivement, 20 et 33 points de base sur les taux à 5 et 10 ans. Nous maintenons une allocation modérée sur ces titres, en nous concentrant principalement sur les maturités 5 à 7 ans, qui profitent du maintien de la politique monétaire accommodante.

Nous conservons notre approche flexible de la gestion de la sensibilité du Fonds, celle-ci étant appelée à évoluer en fonction des données macro-économiques au sein des pays développés. Ainsi, en fin de trimestre, la sensibilité a été significativement relevée dans le sillage de nos inquiétudes relatives à la situation économique en Espagne, ces perspectives justifiant parallèlement notre préférence pour la courbe allemande par rapport à la courbe américaine.

Composantes devises

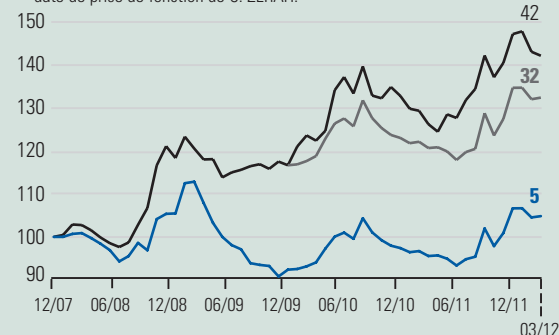
Après six mois de dépréciation, l'euro a finalement inversé la tendance ce trimestre, affichant une progression de 3% par rapport au dollar et de plus de 11% face au yen. Ces mouvements s'expliquent par la restauration de la confiance des investisseurs à l'égard du système bancaire européen sous l'effet des injections de liquidité opérées par la BCE lors de sa deuxième opération de refinancement à long terme (LTRO). Parallèlement, la Banque du Japon a surpris les investisseurs en annonçant en février une augmentation de 10 à 65 trilliards de yen de son programme d'achat d'actifs. Tenant compte de la détermination des autorités monétaires nippones, nous avons réduit notre exposition au yen courant février. La prise en compte par les cambistes des effets régionaux du ralentissement de l'activité économique chinoise a par ailleurs pesé sur le cours de certaines devises, à l'image du dollar australien, qui s'est déprécié de 1,5% face à l'euro. Nous restons relativement confiants dans la capacité de l'économie chinoise à éviter un sévère ralentissement, mais préférons couvrir l'exposition devises de nos actifs australiens. La vigueur du bloc nord américain nous encourage à garder nos expositions sur le peso mexicain et le dollar canadien, ainsi qu'une forte exposition au dollar américain, à hauteur de plus de 40% des actifs. Une valorisation attrayante et notre méfiance vis-à-vis des économies de la zone euro nous conforte dans cette allocation en faveur du dollar. Si nous resterons sous-pondérés sur le yen par rapport à l'indice, nous continuerons à gérer avec flexibilité notre exposition à la devise nipponne.

Composante crédit

La forte réduction du risque systémique dans le secteur bancaire européen, grâce aux différentes injections de liquidité, a permis aux primes de risque des émetteurs privés de fortement se resserrer. Dès le début du trimestre, nous avons accru nos positions sur les emprunts privés européens mais aussi américains des secteurs de l'énergie et de la consommation. Nous avons en revanche réduit l'allocation sur les secteurs liés au ralentissement chinois, à l'image des matières premières. Nous maintiendrons une allocation élevée au secteur du crédit, la classe d'actifs profitant de l'injection d'abondantes liquidités par les principales banques centrales des pays développés.

Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Global Bond (A)
 ■ JP Morgan GGB (Eur)
 ■ Carmignac Global Bond rebasé au 31/12/2009, date de prise de fonction de C. ZERAH.



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

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 Global Bond	-1,69	-1,69	2,81	9,71	-2,86	-	-	4,85
JP Morgan GGB (Eur) (Coupon Couru)	-3,41	-3,41	-0,03	12,61	20,60	-	-	42,09
Moyenne de la Catégorie*	-0,05	-0,05	3,34	10,28	25,26	-	-	36,47
Classement (quartile)	3	3	2	3	4	-	-	4

* Obligations International

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 (%)

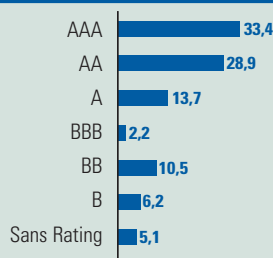
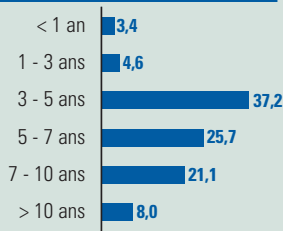
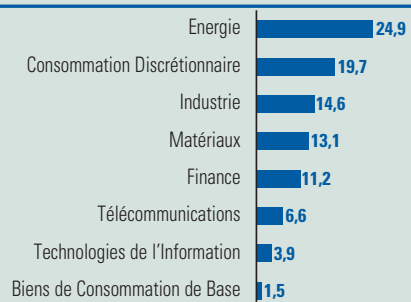
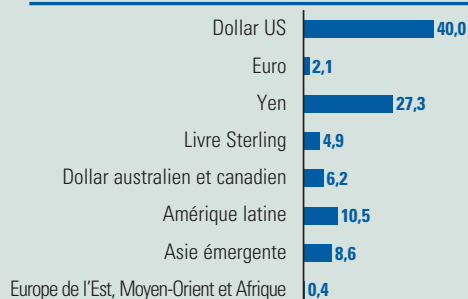
Portefeuille	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
-0,54	0,84	-1,74	-1,44

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	11,16	9,02
Volatilité de l'indicateur	10,69	9,75
Ratio de sharpe	0,80	-0,17
Bêta	0,91	0,65
Alpha	-0,21	-0,45

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	3,82
Etats-Unis	2,20
Autres	1,67

Répartition par notation (hors dérivés) (%)**Répartition par échéance (hors dérivés) (%)****Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) - Emprunts privés****Exposition nette par devise du Fonds (%)****Portefeuille Carmignac Global Bond au 31/03/2012**

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSorerIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS			
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)		29 508 851,95	5,13
PLACEMENTS OBLIGATAIRES			
Emprunts d'Etat à Taux Fixe - Pays développés			
		340 104 151,56	59,11
40 000 000	AUSTRALIE 4.25% 21/07/2017 Dollar australien	102,88	32 261 759,47
50 000 000	AUSTRALIE 5.75% 15/05/2021 Dollar australien	113,40	44 936 449,64
33 000 000	BUND 2.25% 04/09/2021 Euro	104,33	34 870 165,43
20 000 000	BUND 3.25% 04/07/2042 Euro	117,02	23 891 212,02
20 000 000	BUND 3.75% 04/01/2017 Euro	113,92	22 959 229,51
20 000 000	BUND 4.00% 04/07/2016 Euro	114,10	23 410 163,93
79 000 000	T-NOTE 1.50% 30/06/2016 Dollar	102,68	61 132 475,02
60 000 000	T-NOTE 2.375% 30/06/2018 Dollar	105,82	47 938 915,25
60 000 000	T-NOTE 2.75% 15/02/2019 Dollar	107,77	48 703 781,29
		72 553 161,08	12,61
Emprunts d'Etat à Taux Fixe - Pays émergents			
120 000 000	MALAISIE 4.262% 15/09/2016 (Malaisie) Ringgit de Malaisie	104,04	30 654 945,42
361 300 000	MEXIQUE 6.50% 10/06/2021 (Mexique) Peso mexicain	101,92	21 963 486,25
300 000 000	MEXIQUE 8.50% 18/11/2038 (Mexique) Peso mexicain	111,02	19 934 729,41
		113 060 454,07	19,65
Emprunts Privés à Taux Fixe - Pays développés			
5 000 000	CHESAPEAKE 6.125% 15/01/2017 Energie	100,50	3 823 837,85
10 000 000	CHESAPEAKE 6.775% 15/11/2012 Energie	99,40	7 524 429,41
7 000 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2019 Consommation Discrétionnaire	100,98	5 430 549,92
7 000 000	CHRYSLER 8.25% 15/06/2021 Consommation Discrétionnaire	101,20	5 445 736,65
1 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013 Finance	102,64	1 044 942,84
8 000 000	CITIGROUP 5.25% 15/03/2018 Finance	101,75	6 125 508,75
6 000 000	CONT AIRLINES 6.75% 15/09/2012 Industrie	100,31	4 532 293,31
5 000 000	CROWN AMERICA 6.25% 01/02/2021 Finance	108,00	4 093 425,91
3 000 000	FAT IND 5.25% 11/03/2015 Industrie	100,41	3 020 588,63
7 000 000	FIDELITY NAT 5.00% 15/03/2017 Technologies de l'Information	98,56	5 180 904,11
3 700 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015 Matériaux	99,30	2 763 937,32
5 000 000	FMG RES 7.00% 01/11/2015 Matériaux	103,09	3 979 282,95
3 500 000	FORD 3.875% 15/01/2015 Consommation Discrétionnaire	101,35	2 684 839,09
1 000 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014 Finance	103,87	1 079 325,00
7 000 000	OGX 8.375% 01/04/2017 Energie	101,33	5 326 244,65
4 500 000	OI EUROPEAN 6.75% 15/09/2020 Matériaux	106,02	4 821 705,00
2 500 000	POST HOLD. 7.375% 15/02/2017 Biens de Consommation de Base	105,19	1 996 615,39
4 000 000	PUBLICIS 4.25% 31/03/2015 Consommation Discrétionnaire	105,77	4 400 415,52
4 000 000	REXEL 8.25% 15/12/2016 Industrie	109,41	4 472 650,00
4 000 000	SCHAEFFLER 8.75% 25/02/2015 Industrie	106,08	4 292 134,17
14 000 000	SEADRILL 6.50% 05/10/2015 Energie	100,75	10 923 096,55
6 000 000	SEB 4.25% 03/06/2016 Consommation Discrétionnaire	103,61	6 438 469,18
12 000 000	VIMPELCOM 7.504% 01/03/2022 Télécommunications	96,91	8 786 709,90
2 069 000	VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013 Consommation Discrétionnaire	113,40	1 780 230,25
3 000 000	WENDEL 4.875% 21/09/2015 Industrie	100,54	3 092 581,72
		9 799 543,43	1,70
Emprunts Privés à Taux Fixe - Pays émergents			
2 000 000	AFREN PLC 10.25% 08/04/2016 (Nigéria) Energie	105,11	1 588 051,20
6 800 000	AFREN PLC 11.50% 01/02/2016 (Nigéria) Energie	108,72	5 647 861,46
100 000 000	VTB BANK 7.60% 15/03/2013 (Russie) Finance	100,28	2 563 630,77
		4 296 940,00	0,75
Emprunts Privés Convertibles - Pays développés			
6 000 000	GOLAR LNG CV 3.75% 07/03/2017 Energie	95,13	4 296 940,00
		6 011 503,26	1,04
Emprunts Privés Convertibles - Pays émergents			
7 000 000	AFRI. MIN. CV 8.5% 24/02/2015 (Sierra Leone) Matériaux	113,18	6 011 503,26
		545 825 753,40	94,87
VALEUR DU PORTEFEUILLE		545 825 753,40	94,87
ACTIF NET		575 334 605,35	100,00