



E. Carmignac

Gestion des couvertures : F. Leroux



R. Ouahba

Carmignac Patrimoine est un fonds actions et obligations internationales investi sur les places financières du monde entier ; il est orienté vers la recherche d'une performance absolue et régulière à travers une gestion active et "non benchmarkée", sans contrainte a priori d'allocation par zone ou secteur d'investissement. Afin de diminuer les risques de fluctuation du capital, 50% au minimum de l'actif sont investis en permanence sur des produits de type obligataire et/ou monétaire.

GESTION DIVERSIFIÉE

CARMIGNAC

Patrimoine

Rapport de Gestion au 31 décembre 2008

Carmignac Patrimoine Part A

Actif net	4 786 390 288,08 €	Progression au cours du trimestre	Progression depuis le début de l'année
Nombre de parts	1 143 177,57	Fonds +5,7%	Fonds +0,01%
Valeur de la part	4 186,91 €	Indicateur -2,7%	Indicateur -11,9%

Carmignac Patrimoine Part E

Actif net	355 214 507,91 €	Progression au cours du trimestre	Progression depuis le début de l'année
Nombre de parts	3 247 663,26	Fonds +5,6%	Fonds -0,6%
Valeur de la part	109,38 €	Indicateur -2,7%	Indicateur -11,9%

Analyse économique

Au cours de ce trimestre, le Fonds aura su tirer parti de la vive reprise des marchés obligataires et aura continué à s'immuniser pleinement à l'encontre des marchés actions par une exposition maintenue à zéro. La progression appréciable du Fonds, ces derniers trois mois (+5,7%), lui aura ainsi permis de terminer l'année marginalement en territoire positif, alors que son indice de référence enregistrait un repli de 11,9%.

Ce redressement du Fonds a été rendu possible par la justesse de nos anticipations, tant sur l'aggravation de la conjoncture que sur les mesures prises par les gouvernements pour tenter d'enrayer la dégradation en cours. Le scénario que nous évoquions lors de notre précédent rapport de gestion reste inchangé : les pressions déflationnistes résultant de la réduction de l'endettement dans l'économie mondiale vont continuer à exercer leurs effets dépressifs sur la valorisation des actifs, l'activité économique et les prix des biens réels. La crise de liquidités qui s'est muée en crise de solvabilité à l'occasion de la faillite de Lehman Brothers en septembre dernier exigeait, comme nous l'évoquions dans le rapport de septembre, la mise en œuvre simultanée de trois mesures d'urgence :

« – réduction concertée et radicale des taux d'intérêt directeurs des Banques centrales des deux côtés de l'Atlantique à des niveaux proches de zéro ;

– assouplissement des règles d'évaluation aux prix de marché des actifs financiers ;

– création d'un véritable filet sécurisant les signatures bancaires sous forme de garanties de passif, d'injections de capital et de rachat de mauvaises créances. »

Les points 2 et 3 de « notre » plan de sauvetage du système financier mondial ont trouvé un écho rapide dans l'instauration du plan Paulson et de diverses mesures nationales en Europe, ainsi que dans la remise à plat des normes comptables de part et d'autre de l'Atlantique. La baisse des taux vers des niveaux proches de zéro – certainement la plus importante des mesures de sauvetage par l'incitation forte qu'elle crée à rediriger vers l'économie les liquidités improductives – a été pleinement mise en œuvre aux Etats-Unis et au Japon, l'Europe demeurant à la traîne avec un taux directeur BCE

encore à 2% mi-janvier. Les principaux pays émergents, Chine et Inde ont également emboîté agressivement le pas afin de préserver leur croissance, le Brésil s'étant borné à ne plus resserrer davantage sa politique monétaire.

L'impact sur les taux des emprunts d'Etat a été fulgurant. Les taux à 10 ans américains et européens sont passés respectivement de 3,43% à 2,21% et de 4,06% à 2,96%, tandis que les emprunts à 2 ans passaient de 1,74% à 0,77% et de 3,70% à 1,75%.

Après un tel parcours, les taux de la dette publique conservent-ils une marge de baisse ? L'insolente santé des titres d'Etat pourrait être principalement remise en cause par les plans de relance conséquents décidés ou en passe de l'être. Compte tenu de leur ampleur, 6% du PNB en 2 ans attendus aux Etats-Unis, autant en Allemagne et 14% (!) en Chine, tant leur financement que leur impact sur l'économie réelle seront déterminants quant à la tenue des marchés de taux et à la forte aversion au risque dont ils bénéficient aujourd'hui. En effet, la brutalité sans précédent de l'arrêt de l'activité économique globale visible à partir des statistiques d'octobre a un ressort artificiel. Elle n'a pas été engendrée par un repli « naturel » de la demande. Le climat d'absolue défiance qui s'est installé entre les établissements bancaires a en effet coupé les vannes du crédit et exagéré la chute de l'activité économique. Le commerce international s'est ainsi considérablement ralenti du fait de la chute des crédits à l'export, les stocks de produits finis ont été réduits face à la difficulté accrue de leur financement, les commandes et les projets d'investissement, même en cas d'autofinancement possible, ont été reportés ou annulés. La raréfaction du crédit a en outre été amplifiée par le facteur conjoncturel de la fin d'année où les tensions sur la liquidité sont toujours aiguës. La faiblesse de la demande réelle aura ainsi été exagérée. L'ensemble des mesures prises depuis par les Banques centrales et les gouvernements devrait contribuer en ce début d'année à une normalisation relative de l'activité de crédit qui, même modeste, infléchira à brève échéance la chute de l'activité. Mais ne nous méprenons pas. Le processus de réduction de l'effet de levier dans l'économie, **aussi inévitable que nécessaire**, prendra du temps, même si la dépression façon 1929 sera évitée. La

prise en compte rapide de la gravité de la situation et la conscience des dangers du protectionnisme nous éviteront le renouvellement de cette expérience mais ne nous épargneront pas les effets déflationnistes profonds et durables de l'assainissement du système économique mondial. Les taux directeurs à zéro et des déficits publics record permettront d'en lisser les effets dans le temps, pas de nous en affranchir.

Si le contexte déflationniste exerce un frein puissant à la hausse des taux, il fragilise les emprunteurs les plus faibles, qu'ils soient entreprises ou Etats. Aussi devons-nous être particulièrement vigilants dans le choix de nos signatures. Attendons-nous à ce que dans les mois à venir la zone euro soit remise en question tant elle constitue une réunion d'Etats dont la crédibilité est hétérogène. Les déficits publics et des paiements courants de l'Irlande, la Grèce, le Portugal et, dans une moindre mesure, l'Espagne et l'Italie rendent peu tenable le maintien de ces pays dans la zone euro avec leurs parités de change actuelles, si la récession devait perdurer. Il n'est pas d'exemple historique d'union monétaire réussie sans politique budgétaire commune et la hausse des marges de crédit sur les signatures d'Etat cités ci-dessus au cours des dernières semaines mesure l'inquiétude croissante des investisseurs.

En conclusion, l'entrée brusque dans une conjoncture déflationniste n'annonce pas forcément un âge d'or pour la gestion obligataire. Les taux d'Etat à long terme, après leur baisse brutale de fin d'année, pourraient se réapprécier modérément dans notre scénario d'un retour à un rythme d'activité « normalisé » qui s'accompagnerait, naturellement, d'une reprise des cours des matières premières. Dans le cas où ce retour se ferait trop attendre, les signatures tant des entreprises que de nombre d'Etats seraient mises à l'épreuve.

Stratégie d'investissement

Nous comptons tirer le meilleur parti de cette nouvelle donne en aménageant le portefeuille de la manière suivante :

■ **Poste emprunts d'Etat (29% des actifs).** Tous supports confondus (obligations d'Etat et contrats à terme sur obligations d'Etat, swaps), il a réalisé une performance de 6% sur le trimestre.

La baisse des taux 2 ans, principal vecteur de performance sur cette période, devrait connaître une baisse de régime. Cependant, compte tenu du retard pris par la BCE dans la baisse de ses taux directeurs, le potentiel des emprunts d'Etat sur les maturités courtes de la courbe européenne ne nous semble pas épuisé. Aussi, la maturité moyenne de nos engagements publics n'est-elle que de 3,3 ans. Il nous semble en revanche prématuré d'investir sur les obligations indexées sur l'inflation, alors même que la lutte contre la pandémie déflationniste n'a pas encore remporté ses premiers succès.

■ **Poste emprunts privés (17% des actifs).** Au cours du dernier trimestre, ce poste a connu une évolution défavorable, obérant notre performance de 0,66%. L'appartenance sectorielle a dominé l'évolution des primes de risque, comme détaillé dans le rapport de **Carmignac Sécurité**. Ainsi, le secteur des matières premières expliquait-il la quasi-totalité de cette contreperformance, avec une contribution négative de 0,55%. Ces performances décevantes n'ont été que partiellement compensées par le comportement certes plus constructif des secteurs plus défensifs. Les émissions privées semblent avoir intégré, davantage que les actions, le risque de dépression. Nous comptons graduellement porter cette allocation à **30%** des actifs au premier trimestre 2009.

Nous n'envisageons pas d'accroître notre exposition au secteur financier et à l'automobile (5 et 2% respectivement). En revanche, nous avons saisi de réelles opportunités au sein des différents secteurs : les emprunts **Xstrata 2012** rapportent environ 20%, les obligations **Pernod 2013** 7% et **Vivendi 2014** 7,75%. Nos choix d'investissement sont principalement guidés par une analyse du risque intrinsèque autour de variables clés : levier opérationnel, couverture des frais financiers et analyse des états de flux financiers et de l'échéancier de dettes. Les émissions primaires sont souvent plus attractives que les émissions secondaires, offrant des primes de plus de 1% par rapport à ces dernières. Ce sera donc principalement par ce biais que nous compléterons nos investissements.

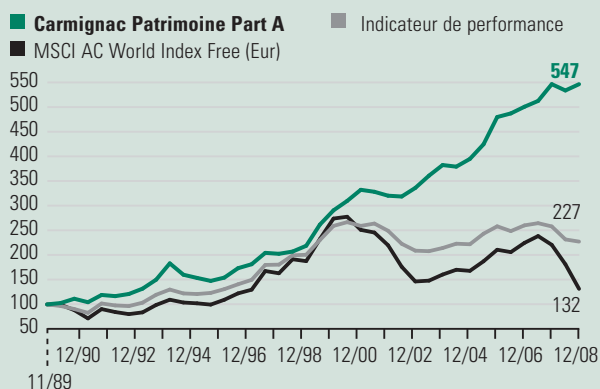
■ **Maintien de notre allocation en instruments liquides à un niveau élevé (36,6% des actifs).** Ce volant significatif doit nous permettre de saisir les opportunités tant sur les marchés obligataires que sur les actions.

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2007	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création le 07/11/1989
Carmignac Patrimoine Part A	0,01	5,72	2,41	0,01	13,91	42,89	149,83	446,89
Carmignac Patrimoine Part E	-0,58	5,59	2,16	-0,58	-	-	-	-
Indicateur de performance*	-11,90	-2,72	-1,89	-11,90	-11,99	6,07	13,33	127,43
Moyenne de la Catégorie**	-22,12	-9,00	-14,09	-22,12	-15,98	2,41	0,91	94,80
Classement (quartile)	1	1	1	1	1	1	1	1

*50% MSCI ACW (Eur) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (Eur).

**Diversifié international – allocation mixte.

Évolution du Fonds depuis sa création



Statistiques (%)

	1 an (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du Fonds	8,64	8,02
Volatilité de l'indicateur	11,43	6,60
Ratio de sharpe	-0,73	0,11
Bêta	0,12	0,47
Alpha	-0,03	0,54

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.

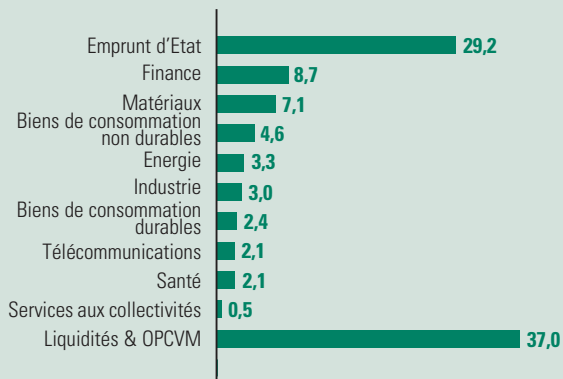
■ **Exposition devises.** Compte tenu de la fragilisation de la zone euro, nous comptons demeurer pleinement exposés au dollar et au yen. La gestion de cette exposition a contribué positivement, à hauteur de 1,94%, au cours du trimestre écoulé.

Deux thématiques ont été exprimées à travers notre exposition devises. Le thème de la réduction du levier nous a conduits à nous exposer aux devises de financement – le dollar et le yen – afin de profiter du retour des investisseurs sur leur marché domestique. Second thème largement développé, celui de l'aversion pour le risque. Certaines devises en ont pâti – les devises émergentes – d'autres telles que le yen en ont bénéficié. Ces stratégies ont

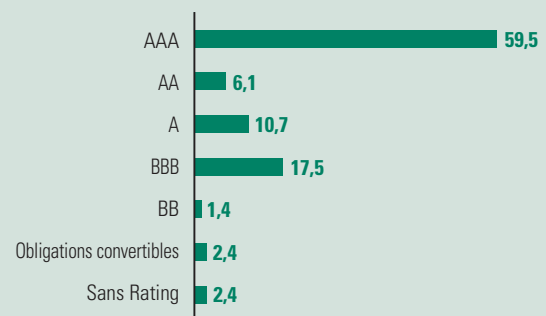
apporté un vecteur de couverture supplémentaire à notre gestion du risque actions.

■ **Poste actions (16% des actifs).** Le poste est demeuré intégralement couvert pendant la durée du trimestre, principalement par des positions vendeuses de valeurs de consommation américaines et d'indices actions européens et américains. Pour un exposé de notre gestion actions, nous vous invitons à vous référer au rapport de **Carmignac Investissement**. Nous différencierons le portefeuille actions du Fonds au cours des prochaines semaines en y intégrant des **valeurs à forte visibilité offrant des rendements supérieurs** à 5% telles que **France Télécom** et **Total**.

Répartition sectorielle (%)



Répartition par notation (%)



Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/12/08

		Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE			1 880 583 031,87	36,58	
	LIQUIDITES		224 557 812,85	4,37	
	PENSION LIVREE		742 187 349,37	14,43	
18 000 000	CARREFOUR 09/02/2009	Billet de Trésorerie en euro	98,04	17 646 941,38	0,34
50 000 000	DANONE 09/02/2009	Billet de Trésorerie en euro	97,76	48 877 563,14	0,95
50 000 000	GAZ DE FRANCE 10/02/2009	Billet de Trésorerie en euro	97,94	48 967 551,19	0,95
50 000 000	METRO 12/02/2009	Billet de Trésorerie en euro	99,47	49 734 784,43	0,97
50 000 000	VIVENDI 12/01/2009	Billet de Trésorerie en euro	99,86	49 930 659,33	0,97
50 000 000	AXA 10/02/2009	Certificat de dépôt en euro	99,50	49 752 299,33	0,97
175 000 000	BNP PARIBAS 06/01/2009	Certificat de dépôt en euro	99,97	174 951 407,79	3,40
175 000 000	CNCEP 06/01/2009	Certificat de dépôt en euro	99,97	174 947 764,89	3,40
150 000 000	NATIXIS 02/02/2009	Certificat de dépôt en euro	99,67	149 504 575,88	2,91
150 000 000	SOCIETE GENERALE 02/02/2009	Certificat de dépôt en euro	99,68	149 524 322,29	2,91
EMPRUNTS D'ETAT PAYS DEVELOPPES TAUX FIXE			1 408 272 256,35	27,39	
300 000 000	BTAN 3,75 % 12/09/2010	France	102,72	311 572 652,88	6,06
100 000 000	France OAT 4,00 % 25/10/2014	France	105,88	106 683 638,00	2,07
450 000 000	France OAT 5,00 % 25/04/2012	France	107,80	500 891 846,85	9,74
197 000 000	France OAT 5,00 % 25/10/2011	France	107,12	212 994 256,64	4,14
152 000 000	France OAT 5,50 % 25/04/2010	France	104,54	164 768 013,98	3,20
104 000 000	France OAT 5,50 % 25/10/2010	France	105,98	111 361 848,00	2,17
EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX FIXE			732 749 557,07	14,25	
10 000 000	A. MITTAL 5,375 % 01/06/2013	Matériaux	91,11	6 592 034,06	0,13
15 000 000	ALLIANZ 6,125 % 31/05/2012	Finance	93,76	14 617 767,12	0,28
26 000 000	AUST&NZ BANK 5,25 % 20/05/2013	Finance	98,70	26 525 168,21	0,52
10 000 000	AXA SA 6,211 % 05/10/2017	Finance	52,32	5 390 442,88	0,10
14 000 000	BRITISH TEL. 5,25 % 22/01/2013	Télécommunications	92,94	13 837 390,29	0,27
5 500 000	CARREFOUR 4,50 % 18/03/2009	Biens de consommation non durables	100,17	5 708 596,16	0,11
15 000 000	CASINO 5,25 % 28/04/2010	Biens de consommation non durables	99,19	15 424 461,16	0,30
26 000 000	CASINO 6,375 % 04/04/2013	Biens de consommation non durables	91,70	25 100 510,94	0,49
30 000 000	CFC MUTUEL 5,875 % 02/07/2010	Finance	101,19	31 264 767,12	0,61
15 000 000	CNCEP 6,117 % 30/10/2017	Finance	58,00	8 870 940,82	0,17
6 000 000	CNP ASSUR. 5,75 % 11/04/2011	Finance	80,44	5 081 605,48	0,10
8 000 000	DEUTSCHE BANK 5,33 % 19/09/2013	Finance	54,50	4 487 335,89	0,09
15 000 000	DEUTSCHE TEL 6,625 % 11/07/2011	Télécommunications	104,69	16 227 787,96	0,32
25 000 000	DIAGEO BV 5,5 % 01/07/2013	Biens de consommation non durables	101,34	26 382 864,51	0,51

Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/12/08 (suite)			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
25 000 000	EDF 5,00 % 28/01/2009	Services aux collectivités	100,15	26 213 338,39	0,51
10 000 000	FIAT 5,625 % 15/11/2011	Biens de consommation durables	77,79	7 858 708,10	0,15
16 300 000	FIAT 6,625 % 15/02/2013	Biens de consommation durables	68,97	11 665 692,67	0,23
16 000 000	GALERIES LAF. 4,875 % 17/12/2010	Biens de consommation non durables	99,77	16 005 939,73	0,31
27 800 000	GAZPROM 7,80 % 27/09/2010	Energie	97,63	27 739 773,01	0,54
30 000 000	GE CAPITAL 5,75 % 23/09/2011	Industrie	102,18	31 149 797,88	0,61
14 000 000	GROUPAMA SA 6,298 % 22/10/2017	Finance	50,00	7 183 591,01	0,14
5 000 000	ING BANK 3,50 % 16/09/2015	Finance	77,16	3 911 808,03	0,08
10 000 000	ING VERZEK. 6,25 % 21/06/2011	Finance	85,78	8 918 409,02	0,17
17 000 000	KPN 4,50 % 21/07/2011	Télécommunications	99,34	17 241 384,98	0,34
25 000 000	KRAFT FOODS 5,75 % 20/03/2012	Biens de consommation non durables	101,48	26 520 456,25	0,52
12 250 000	LAFARGE 5,75 % 27/05/2011	Matériaux	95,99	12 189 260,05	0,24
17 500 000	MERCATOR MIN. 11,5 % 16/02/2012	Matériaux	59,00	7 451 589,65	0,14
28 000 000	MERRILL LYNCH 6,75 % 21/05/2013	Finance	94,60	27 678 958,90	0,54
19 000 000	METRO FIN 4,625 % 26/05/2011	Biens de consommation non durables	100,00	19 541 695,21	0,38
20 000 000	NATIXIS 10,00 % 30/04/2018	Finance	52,50	7 817 464,60	0,15
22 000 000	NYSE EURON 5,375 % 30/06/2015	Finance	94,37	21 596 435,32	0,42
28 000 000	PERNOD RIC. 4,625 % 06/12/2013	Biens de consommation non durables	86,49	24 327 186,30	0,47
39 650 000	PUBLICIS GRP 4,125 % 31/01/2012	Biens de consommation durables	94,79	39 108 871,75	0,76
7 100 000	RENAULT 6,125 % 26/06/2009	Biens de consommation durables	99,56	7 299 899,04	0,14
23 000 000	SFR 3,375 % 18/07/2012	Télécommunications	96,81	22 632 094,52	0,44
15 000 000	SOC. GEN. 7,756 % 22/05/2013	Finance	64,38	10 386 913,98	0,20
20 000 000	ST GOBAIN NEDER 5 % 16/04/2010	Matériaux	98,15	20 356 117,40	0,40
17 000 000	TELEFO SAU 4,393 % 17/04/2012	Télécommunications	97,63	17 137 078,95	0,33
6 950 000	UBS 4,50 % 16/09/2014	Finance	77,15	5 458 045,44	0,11
20 000 000	UBS 5,375 % 11/04/2011	Finance	100,36	20 867 655,48	0,41
25 000 000	UBS 8,836 % 11/04/2013	Finance	67,00	18 014 879,45	0,35
17 000 000	VIVENDI 3,625 % 06/04/2010	Biens de consommation durables	97,71	17 075 280,66	0,33
15 000 000	VOLKS. LEAS. 4,125 % 31/05/2011	Biens de consommation durables	99,17	15 247 977,36	0,30
12 500 000	WACHOVIA BANK 6,00 % 23/05/2013	Finance	97,57	12 665 136,90	0,25
27 000 000	XSTRATA 6,25 % 27/05/2015	Matériaux	55,34	15 976 444,44	0,31
EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX VARIABLE				50 335 224,54	0,98
25 000 000	ALSTOM TV 13/03/2009	Industrie	100,54	25 219 886,58	0,49
15 000 000	AUTOSTRADE TV 09/06/2011	Industrie	93,83	14 121 592,08	0,27
11 070 000	CNP ASSURANCES TEC TV PERP	Finance	45,00	4 997 041,05	0,10
6 000 000	VOLKS. LEAS. TV 24/03/2009	Biens de consommation durables	99,82	5 996 704,83	0,12
EMPRUNTS D'ETAT PAYS EMERGENTS				94 606 212,40	1,84
64 500 000	BRESIL 8,50 % 24/09/2012	Brésil	105,88	69 854 736,99	1,36
24 000 000	POLAND 4,50 % 05/02/2013	Pologne	99,00	24 751 475,41	0,48
EMPRUNTS PRIVES PAYS EMERGENTS				76 003 006,14	1,48
8 000 000	CSN ISLANDS 9,75 % 15/12/2013	Matériaux	103,90	6 012 167,91	0,12
20 000 000	GAZPROM 4,56 % 09/12/2012	Energie	79,00	15 869 961,64	0,31
30 000 000	NINE DRAGONS 7,875 % 29/04/2013	Matériaux	46,00	10 324 343,85	0,20
14 000 000	PEMEX MASTER 6,625 % 04/04/2010	Energie	98,82	14 538 254,88	0,28
4 300 000	SEVERSTAL 8,625 % 24/02/2009	Matériaux	100,26	3 199 401,41	0,06
20 000 000	SINGTEL 6,00 % 21/11/2011	Télécommunications	101,42	20 435 157,88	0,40
7 000 000	VALE OVERSEAS 9,00 % 15/08/2013	Matériaux	108,15	5 623 718,57	0,11
OBLIGATIONS CONVERTIBLES				57 465 039,22	1,12
6 942 000	AMAZON 6,875 % CV 16/02/2010	Biens de consommation durables	99,75	7 348 443,67	0,14
635 000	EL PASO 4,75 % CV 31/03/2028	Energie	26,10	11 922 952,41	0,23
7 700 000	IOI CAPITAL CV 18/12/2011	Biens de consommation non durables	99,28	5 499 297,29	0,11
20 000 000	KINROSS GD 1,75 % CV 15/03/2028	Matériaux	87,78	12 707 760,78	0,25
2 400 000	PALADIN ENERGY 4,5 % 15/12/2011	Energie	59,04	1 023 908,49	0,02
19 500 000	SCHLUMBERGER 2,125 % 01/06/2023	Energie	125,33	17 610 065,16	0,34
3 000 000	SWISS RE 3,25 % CV 21/11/2021	Finance	62,27	1 352 611,42	0,03
OPCVM				20 669 160,21	0,40
19 745	Carmignac Global Bond	Obligations internationales	1 046,80	20 669 160,21	0,40
ACTIONS PAYS DEVELOPPES				553 695 822,39	10,77
Australie				19 962 231,97	0,39
1 181 000	CSL	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	33,70	19 962 231,97	0,39
Etats-Unis/Canada				387 768 897,64	7,54
700 070	ADDAX PETROLEUM CORP	Energie	21,09	8 604 007,17	0,17
752 200	ALNYLAM PHARMA INC	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	24,73	13 382 184,81	0,26
1 698 578	BARRICK GOLD CORP	Matériaux	36,77	44 931 270,86	0,87
686 000	CELGENE CORP	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	55,28	27 281 090,61	0,53
384 592	FIRST SOLAR INC	Biens d'équipement	137,96	38 170 074,69	0,74
600 000	FREEMONT MCMORAN COP. & GOLD	Matériaux	24,44	10 549 260,82	0,21

Portefeuille Carmignac Patrimoine au 31/12/08 (suite)			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
80 000	GENENTECH INC	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	82,91	4 771 626,92	0,09
2 623 443	GOLDCORP INC	Matériaux	31,53	59 506 606,09	1,16
4 856 070	KINROSS GOLD CORP	Matériaux	18,42	64 349 346,71	1,25
1 535 333	NEWMONT MINING	Matériaux	40,70	44 953 816,84	0,87
198 000	POTASH CORP	Matériaux	73,22	10 429 524,12	0,20
929 471	SCHLUMBERGER	Energie	42,33	28 304 382,89	0,55
1 595 992	SMITH INTERNATIONAL	Energie	22,89	26 281 253,83	0,51
184 000	TRANSOCEAN INC	Energie	47,25	6 254 451,28	0,12
Europe				129 362 164,23	2,52
190 000	ACTELION LTD	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	59,40	7 627 995,00	0,15
823 000	BEIERSDORF	Produits domestiques et de soins personnels	42,00	34 566 000,00	0,67
2 531 529	NORSK HYDRO ASA	Matériaux	27,80	7 230 524,87	0,14
550 000	NOVO NORDISK AS	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	271,00	20 024 854,73	0,39
727 690	RECKITT BENCKISER	Produits domestiques et de soins personnels	25,78	19 403 059,63	0,38
250 000	SANOI-AVENTIS	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	45,40	11 350 000,00	0,22
246 570	SCHNEIDER ELECTRIC	Biens d'équipement	53,00	13 068 210,00	0,25
928 000	UNILEVER	Produits alimentaires, boisson et tabac	17,34	16 091 520,00	0,31
Japon				16 602 528,55	0,32
1 713 251	KOMATSU	Biens d'équipement	1 118,00	15 200 738,19	0,30
12 988	SPARX ASSET MANAGEMENT	Services financiers diversifiés	13 600,00	1 401 790,36	0,03
ACTIONS PAYS EMERGENTS				267 252 485,80	5,20
Amérique Latine				80 731 724,17	1,57
2 415 125	BANCO ITAU	Banques	26,10	19 445 570,86	0,38
2 717 335	BANRISUL	Banques	5,60	4 694 310,22	0,09
4 679 202	CYRELA BRAZIL REALTY	Immobilier	9,20	13 280 064,91	0,26
3 038 675	EMPRESAS ICA	Biens d'équipement	22,89	3 613 243,93	0,07
402 515	GLOBEX UTILIDADES SA	Distribution	5,05	627 067,11	0,01
5 659 946	GROUPO BANORTE	Banques	24,88	7 315 262,24	0,14
566 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR	Energie	24,49	9 971 828,35	0,19
2 245 314	ROSSI RESIDENCIAL	Immobilier	3,78	2 618 240,04	0,05
3 579 400	TPI TRIUNFO PARTICIPACOES	Services aux collectivités	1,00	1 104 207,80	0,02
3 252 200	YAMANA GOLD	Matériaux	7,72	18 061 928,71	0,35
Asie				178 932 689,63	3,48
880 000	ALIBABA GROUP HOLDING CIE	Distribution	16,20	10 255 746,20	0,20
3 466 171	BANGKOK BANK	Banques	69,00	4 946 971,70	0,10
20 994 638	BANK OF AYUDHYA	Banques	9,30	4 038 607,89	0,08
420 000	BHARAT HEAVY	Biens d'équipement	27,93	8 438 342,51	0,16
74 612 000	CHINA CONSTRUCTION BANK	Banques	4,25	29 434 380,84	0,57
14 038 000	CHINA LIFE INSURANCE	Assurance	23,55	30 686 930,01	0,60
26 790 033	CHINA OVERSEAS LAND	Immobilier	10,78	26 868 643,78	0,52
13 984 930	HANG LUNG PROPERTIES	Immobilier	16,84	21 860 479,17	0,43
712 470	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	Banques	30,53	15 643 199,88	0,30
2 929 604	ICICI BANK LTD	Banques	9,20	19 394 941,62	0,38
1 620 214	MATRIX LABORATORIES	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	1,87	2 179 481,26	0,04
15 425 200	NINE DRAGONS PAPER	Matériaux	2,21	3 164 319,81	0,06
117 036 082	REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS	Hôtels, restaurants et loisirs	0,19	2 020 644,96	0,04
Moyen-Orient				7 588 072,00	0,15
24 200 000	AIR ARABIA	Transports	0,24	4 178 266,97	0,08
12 153 332	DP WORLD LIMITED	Transports	0,39	3 409 805,03	0,07
VALEUR DU PORTEFEUILLE				3 261 048 764,12	63,42
ACTIF NET				5 141 631 795,99	100,00



CARMIGNAC

Patrimoine

Gestion Diversifiée_FR0010135103



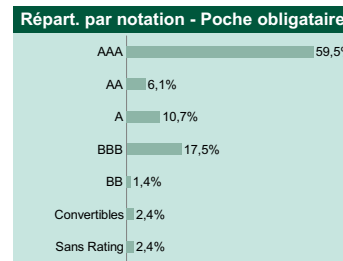
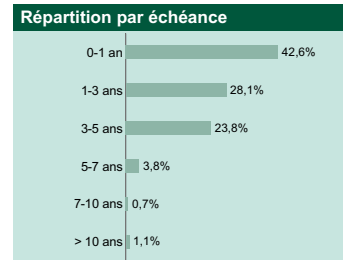
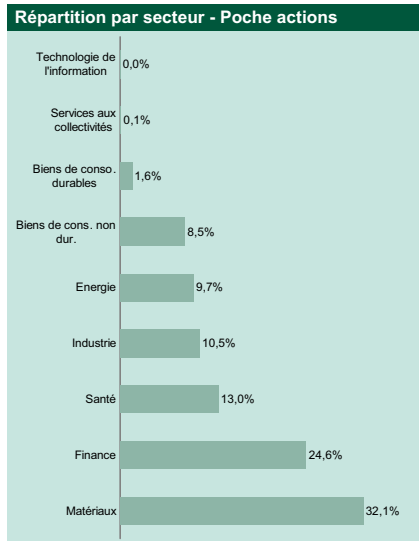
E. Carmignac & R. Ouabba
Gestion des couvertures : F. Leraux

RAPPORT HEBDOMADAIRE

Semaine 53 - Portefeuille du mercredi 24/12/2008 au mercredi 31/12/2008 - Document publié le 05/01/2009

Commentaires

Le fonds a progressé de 0,8%, contre 1,6% pour son indicateur. L'année 2009 s'achève sur une tonalité très prudente, quelque soit le segment de marché. La sensibilité de notre portefeuille obligataire est de 6.19, avec un positionnement avantageant les parties courtes de la courbe. L'allocation a également été prudente, avec près de 1% uniquement sur les emprunts privés et une balance constituée de titres de créance et d'emprunt d'état. Sur le volet actions, notre exposition aux valeurs aurifères, pétrolières et chinoises s'est avérée récompensée en fin d'année. Toutefois, notre exposition ramenée à 0 par des couvertures ne nous aura pas permis de participer au rallye de fin d'année, année qui s'achève tout de même sur une performance de 0.01%, préservant le capital de nos investisseurs.



Allocation d'actifs	Semaine 53	Semaine 52	Début d'année
Actions	17,2%	16,7%	45,4%
Pays développés	11,6%	11,2%	26,4%
Australie	0,4%	0,4%	0,0%
Etats-Unis / Canada	8,1%	7,7%	14,2%
Europe hors France	2,2%	2,3%	7,4%
France	0,5%	0,5%	3,1%
Japon	0,3%	0,3%	1,7%
Pays émergents	5,6%	5,6%	19,0%
Afrique	0,0%	0,0%	0,5%
Amérique Latine	1,7%	1,6%	9,7%
Asie	3,7%	3,8%	8,3%
Moyen Orient	0,2%	0,2%	0,5%
Obligations	50,5%	51,5%	43,8%
Obligations	50,5%	51,5%	43,8%
Convertibles	1,2%	1,2%	5,4%
Etat pays développés	29,4%	30,1%	15,0%
Etat pays émergents	2,0%	2,0%	5,8%
Privés pays développés	16,4%	16,6%	16,0%
Privés pays émergents	1,6%	1,5%	1,5%
Trésorerie/Divers	32,3%	31,7%	10,8%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Performances	Semaine 53	Début d'année
Carmignac Patrimoine Part A	0,76%	0,01%
Indice Carmignac Patrimoine *	1,64%	-11,99%

* 50 % MSCI AC World Index Free (Eur) + 50 % Citigroup WGBI All Maturities (Eur)

Opérations sur dérivés	Taux de couverture (% de l'actif net)	Produits dérivés / Change à terme
Sur indice	17%	Retails, EStoxx, Nasdaq, S&P500
Couvertures sur devise (engagements)	15%	EUR/YEN

Nom	Pays	Type	% Actif
France OAT 5.00% 25/04/2012	France	Obligations	10,5%
BTAN 3.75% 12/09/2010	France	Obligations	6,5%
France OAT 5.00% 25/10/2011	France	Obligations	4,4%
France OAT 5.50% 25/04/2010	France	Obligations	3,4%
France OAT 5.50% 25/10/2010	France	Obligations	2,3%
France OAT 4.00% 25/10/2014	France	Obligations	2,2%
BRESIL 8.50% 24/09/2012	Brésil	Obligations	1,5%
KINROSS GOLD CORP	Canada	Actions	1,3%
GOLDCORP INC	Canada	Actions	1,2%
NEWMONT MINING	Etats-Unis	Actions	0,9%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.