

**07 DÉCEMBRE 2009**

<http://investigationfin.canalblog.com/archives/2009/12/07/16064775.html>

## **Partie I Carmignac Gestion. To be or not to be ? Too big or not too big ?**

### **Etude et analyse d'une société de gestion qui grossit.**

Créée en 1989, Carmignac Gestion se présente comme une des principales sociétés de gestion indépendantes en Europe.

Son niveau de collecte est particulièrement impressionnant en 2008 et 2009. Ce que l'Agefi remarque récemment dans un article du 22 octobre 2009 intitulé OPCVM Carmignac décroche la première place en septembre "très loin devant ses compétiteurs".

Dans un autre article les encours de Carmignac Gestion sont passés de 12,6 milliards d'euros fin 2008 à 30 milliards d'euros fin septembre 2009 !

[http://www.agefi.fr/search/default2.aspx?search=carmignac&id\\_article=1113465&page=&themes=&societes=&personnes=&publications=&tri=](http://www.agefi.fr/search/default2.aspx?search=carmignac&id_article=1113465&page=&themes=&societes=&personnes=&publications=&tri=) ,

Régulièrement, depuis plusieurs années, des publicités vantent le fonds phare Carmignac Patrimoine, dont la performance cumulée du compartiment A s'élève au 30 septembre 2009 à 528,27 % ! Soit 9,63 % par an en moyenne !

**Comment Carmignac Gestion parvient-il à afficher un tel niveau de performance ?**

**Quels décryptages l'étude de l'ensemble des données disponibles (notamment à leur adresse <http://www.carmignac.fr>) sur la société de gestion peuvent-ils être apportés ? C'est ce que vous pourrez découvrir dans cet article.**

### **Partie I**

- 1) Les fonds de Carmignac Gestion
- 2) Des performances cumulées annoncées à relativiser
- 3) Comparaison des performances annuelles avec les indices de référence

Partie II

- 4) Comment les gérants de Carmignac Patrimoine et Carmignac Investissement parviennent-ils à afficher de très bonnes performances sur la durée ?

Partie III

- 5) Revue de presse à la recherche d'éventuelles polémiques ou problématiques
- 6) Qui investit dans Carmignac Gestion ?

#### **1) Les fonds de Carmignac Gestion**

A l'origine, en 1989, quatre fonds ont été créés :

- Carmignac Investissement (fonds 100 % actions internationales) ;
- Carmignac Patrimoine (fonds mixte actions - exposition maximale à 50 % - et obligations) ;
- Carmignac Sécurité (fonds prudent obligations libellées en euros) ;
- Carmignac Court Terme (fonds monétaire).

Au 30 septembre 2009, d'après mes calculs, 19 fonds totalisaient 29,0 milliards d'euros d'encours, dont 5,4 pour Carmignac Investissement (19 % du total) et 14,5 pour Carmignac Patrimoine (50 % du total).

**Carmignac Investissement et Carmignac Patrimoine sont donc les fonds vedettes** de la société de gestion, et leurs performances cumulées, les plus élevées (logique en partie en raison de l'ancienneté de ces deux fonds), sont mises en avant par la société de gestion :

Le compartiment A de Carmignac Investissement (5 milliards en encours) présente une performance cumulée au 30 septembre 2009 de + 887 % depuis l'origine, soit + 11,66 % par an en moyenne.

Impressionnant ! Pour le compartiment E (frais d'entrée moins élevés mais frais de gestion plus importants), depuis sa création en juillet 2006, c'est + 4,81 % en moyenne par an seulement.

Pour chaque fonds, Carmignac Gestion compare les performances réalisées avec l'indice de référence correspondant.

Au 30 septembre 2009, 2 fonds (aux encours faibles) présentent des performances cumulées négatives :

- **Carmignac Emerging Discovery** (créé en décembre 2007, 100 % actions internationales petites et moyennes capitalisations des pays émergents), performance cumulée de -17,8 %, encours de 127 millions d'euros ;
- **Carmignac Global Bond** (créé en décembre 2007, fonds obligataire international), performance cumulée de -6,7 %, encours de 80 millions d'euros.

## **2) Des performances cumulées annoncées à relativiser**

+ 887 % au 30 septembre 2009 pour Carmignac Investissement Part A depuis 1989 ! + 528 % pour Carmignac Patrimoine Part A depuis 1989.

De tels chiffres peuvent donner le tournis.

Sans considération de performance annualisée ou de benchmark (comparaison) avec leur indice de référence respectif, il convient de les relativiser pour ce qui concerne la réalité des performances réalisées par les parts souscrites.

Voici pourquoi.

Tout d'abord l'horizon d'investissement préconisé pour ces 2 fonds est de 5 ans.

Quel est le montant de l'investissement qui a réellement connu une performance cumulée de + 887 % pour Carmignac Investissement + 528 % pour Carmignac Patrimoine ?

En réalité quasiment aucun euro.

J'ai pu remonter jusqu'à fin 2001 pour obtenir le montant des encours : 188,6 millions d'euros pour Carmignac Patrimoine et 191,1 millions d'euros pour Carmignac Investissement.

Soit respectivement 1,3 % et 3,5 % du niveau des encours au 30 septembre 2009.

## **3) Comparaison des performances annuelles avec les indices de référence**

L'indice de référence du fonds **Carmignac Patrimoine** est 50 % MSCI ACW (Eur) + 50 % Citigroup WGBI All Maturities (Eur).

**Depuis 1989, Carmignac Patrimoine a sous performé son indicateur de référence 6 années : 1991, 1994, 1995, 1997, 1998 et 2004.**

L'indice de référence du fonds **Carmignac Investissement** est MSCI World Index Free (Eur).

**Depuis 1989, Carmignac Investissement a sous performé son indicateur de référence 6 années également : 1991, 1994, 1995, 1997, 2001 et 2004.**

L'année 2002 a été exceptionnelle pour les deux fonds relativement à leur indice de référence respectifs, puisque Carmignac Patrimoine et Carmignac Investissement sont parvenus à afficher une performance positive (4,95 % et 3,72 %) alors que les indices de référence chutaient lourdement (-15,58 % et -32,56 %).

Je n'ai pu récupérer aucune information qui puisse expliquer cette surperformance en 2002, mais manifestement les gestionnaires de Carmignac Gestion ont su traverser au mieux la crise de la bulle des années internet.

A noter qu'en 2008, Carmignac Gestion a décidé de supprimer les commissions de surperformance dans Carmignac Patrimoine afin de présenter une performance positive de 0,01 %, bien que surperformant facilement l'indice de référence (-11,99 %).

[http://www.votreargent.fr/sicav-fcp/carmignac-renonce-au-bonus-sur-sa-gestion\\_96757.html](http://www.votreargent.fr/sicav-fcp/carmignac-renonce-au-bonus-sur-sa-gestion_96757.html)

C'est un point que j'ai vérifié dans le rapport annuel du fonds, c'est d'ailleurs également le cas dans Carmignac Investissement en 2008.

La suite dans la partie II ...

**08 DÉCEMBRE 2009**

[HTTP://INVESTIGATIONFIN.CANALBLOG.COM/ARCHIVES/2009/12/08/16076564.HTML](http://investigationfin.canalblog.com/archives/2009/12/08/16076564.html)

## **Partie II Carmignac Gestion. To be or not to be ? Too big or not too big ?**

### **Etude et analyse d'une société de gestion qui grossit**

Dans une première partie lien, les points suivants ont été abordés :

- 1) Les fonds de Carmignac Gestion
- 2) Des performances cumulées annoncées à relativiser
- 3) Comparaison des performances annuelles avec les indices de référence pour les fonds Carmignac Patrimoine et Carmignac Investissement

Dans cette deuxième partie, le plus gros morceau

#### **4) Comment les gérants de Carmignac Patrimoine et Carmignac Investissement parviennent-ils à afficher de très bonnes performances sur la durée ?**

##### Préambule sur le fonds Carmignac Investissement

A première vue, il ne faut pas être trop frileux pour placer son argent dans un fonds pouvant être investi en totalité dans des actions internationales.

Dans un article du 6 novembre 2008 dans l'Agefi intitulé Carmignac Gestion bat des records de collecte malgré la crise <http://www.agefi.fr/articles/article.aspx?id=1054342>, l'auteur, Réjane Reibaud, remarque que Carmignac est passée au travers de toutes les crises depuis presque 20 ans, citant le cas de Richelieu, qui a dû s'adosser au belge KBL.

Eric Helderlé, Directeur Général, explique dans l'article que Carmignac Gestion **est spécialisée sur un seul métier, la gestion d'actifs**, ce qui justifierait sa résistance. La diversification sur les marchés émergents est mise en avant.

La citation suivante m'a étonné : « le seul discours qui vaille auprès des clients particuliers est celui de la performance absolue, pas celui de la performance relative à un indice ». Puis la journaliste de rappeler les performances du fonds : 12 % en rendement annualisé depuis 1989 et près de 900 % en cumulé à fin juin 2009.

Ces chiffres m'ont alors rappelé d'autres chiffres que j'avais lus il y a quelques mois.

Dans le document 19 pages de Harry Markopolos adressé à la SEC (gendarme de la bourse américaine) daté du 7 novembre 2005, l'auteur détaille une **liste de 29 alertes lui permettant d'en déduire que la société de Bernard Madoff est une fraude.**

En annexe les performances annualisées du fonds Fairfield qui investit dans la société de Bernard Madoff : 12 % de rendement annualisé de 1990 à 2005. **Aucune performance annualisée négative.**

Simple coïncidence sur le niveau moyen annualisé des taux de rendement. Mais c'est également pourquoi la question du commissaire aux comptes est justifiée (voir partie 3).

Madoff qui investit sur le S&P 100 (New York) soit par l'intermédiaire d'options d'achats ou de ventes soit directement sur les valeurs cotées soit en bons du Trésor Américains.

Carmignac Investissement qui peut investir à 100 % sur les actions internationales et utilise des instruments de couverture, comme nous le remarquerons plus loin.

##### **4 années de performances négatives annuelles dans l'absolu de 1989 à 2009 pour Carmignac Investissement.**

En l'absence de remarques supplémentaires qu'à ce stade il n'est pas possible d'émettre, il n'y a pas lieu d'aller plus loin dans ce sens. Surtout que le **niveau de transparence et de communication de Carmignac Gestion est très élevé, contrairement à l'opacité de BM.**

##### **Toutefois, cela n'interdit pas de tenter de comprendre d'où viennent plus précisément les performances des fonds Carmignac Investissement et Carmignac Patrimoine.**

Ce qu'il est possible de tenter à partir des rapports annuels de 2005 à fin juin 2009. Ce qui suit ne me semble pas suffisant pour y parvenir néanmoins de manière pleinement satisfaisante.

##### 4.1 ) Revue des rapports annuels de Carmignac Investissement de 2005 à fin juin 2009

Les actifs nets du fonds sont passés de 1,4 milliards d'euros fin 2005 à 4,2 milliards d'euros au 30 juin 2009.

En fin de période 2005 2006 et 2007, les actifs étaient investis à hauteur de 95 % environ en actions.

Fin 2008, près de 500 millions d'euros (21,4 % du total) sont investis en titres de créance.

Au 30 juin 2009, 507 millions d'euros (12,2 % du total) sont investis en prise en pension livrée (obligations d'Etat France).

On note le montant exceptionnel d'instruments financiers à terme (couverture) au 31 décembre 2007 : 2,4 milliards d'euros d'achats à terme de devises et 2,3 en ventes à terme, soit plus en absolu que le total des encours de 2,2 milliards d'euros !

Le hors-bilan est important :

- 196 millions d'euros fin 2005, soit 14,5 % des encours ;

- 5 milliards d'euros fin 2006 (dont 1,5 de transactions de couverture), soit 2,2 fois plus que les encours !

- 4,3 milliards d'euros fin 2007 (dont 2,1 de transactions de couverture), soit 1,8 fois plus que les encours !

Si on regarde de près les comptes de résultat de 2004 à 2008 (enfin ceux dont j'ai pu mettre la main), on observe que :

- pour 2004, l'augmentation de l'actif net de 170 millions d'euros s'explique à 97 % par le solde souscriptions moins rachats ;

- pour 2005, l'augmentation de l'actif net de 668 millions d'euros s'explique à 44 % par le solde souscriptions moins rachats, et 57 % par l'évolution de la valorisation des instruments financiers ;

- pour 2006, l'augmentation de l'actif net de 432 millions d'euros s'explique à 64 % par le solde souscriptions moins rachats, et 34 % par le net entre gains et pertes sur actifs cédés ;

- pour 2007, l'augmentation de l'actif net de 403 millions d'euros s'explique à 24 % par le solde souscriptions moins rachats et 60 % par le net entre gains et pertes sur actifs cédés ;

- pour 2008, l'augmentation de l'actif net de 141 millions d'euros s'explique par la compensation entre le solde souscriptions moins rachats (+ 1000) moins l'évolution de la valorisation des instruments financiers à terme (- 882), moins le net entre gains et pertes sur actifs cédés (-420), que compensent les instruments de couverture à terme (+430).

**De l'année 2008 on peut donc estimer que de nombreux investisseurs qui ont investi en 2008 ont subi des pertes importantes, mais Carmignac Investissement a pu limiter la casse grâce aux stratégies de de couverture.**

Revue plus en détail de la composition du portefeuille de fin 2005 au 30 juin 2009 :

au 31 décembre 2005 : Sur les 1,4 milliards d'euros, très peu d'actions françaises (53 millions d'euros) ou européennes ; le gros du paquet est aux Etats-Unis (503 millions d'euros, dont 114 ME - soit 8 % - rien que pour Transocean Redco et 84 - 6 % - pour Newmont Mining, bonjour le niveau de concentration), au Japon, au Brésil, en Corée du Sud. De l'énergie, des banques, de l'immobilier, des technologiques. Ce n'est pas pour l'investisseur frileux.

au 31 décembre 2006 : Sur les 1,8 milliards d'euros, les Etats-Unis ont moins de place (299 millions d'euros ; les devises ont en général perdu environ 10 % sauf le Réal Brésilien (-2 %) la KRW Corée du Sud et la livre sterling (+2,6 %) ; les actifs en euros représentent seulement un peu plus de 270 millions d'euros ; et pourtant le compte de résultat montre une contribution positive de 67 millions d'euros dans l'évolution des actifs nets en différences de change. Ce que je ne comprends pas très bien, en l'absence de couvertures visibles. Des investissements dans les paradis fiscaux apparaissent : Iles Caymans (179 millions d'euros), Bermudes (24 ME), Antilles Néerlandaises ; le Canada (actions or) monte à 169 millions d'euros ; la Chine apparaît (82 millions d'euros). Certaines valeurs représentent une part non négligeable du portefeuille : Gold Corp au Canada (71 ME), TransOcean Inc aux Iles Caymans (125 ME), Smith INTL aux US (72 ME).

au 31 décembre 2007 : sur les 2,2 milliards d'euros, on note l'importance des Etats-Unis (368 millions d'euros), du Brésil (363 ME), du Canada (191 ME), des Antilles néerlandaises (122 ME), du Royaume-Uni (128 ME) des îles Caymans (124 ME) ; la proportion de titres en euros est stable en valeur ; sur l'année la plupart des devises continue de perdre environ 10 % (dont le dollar US), seuls le Real Brésilien (+9 %), le dollar canadien (+ 5 %) s'apprécient.

Les différences de change dans le compte de résultat sont positives de 98 millions d'euros, elles s'expliquent peut-être par les couvertures prises par le fonds, quoique les positions de devises à terme dans le bilan sont très limitées.

D'après le rapport de gestion de fin décembre 2007, le risque dollar serait couvert intégralement.

Le Hors-bilan fait état de positions massives de couverture par des futures, mais les devises des futures semblent pour la plupart être en euros :

- 3,4 milliards d'euros à l'achat sur le Schatz (emprunt d'Etat émis par l'Etat allemand à court terme) côté à l'Eurex échéance mars 2008 ; un tel montant semble gigantesque comparé à l'actif net du fonds mais il semble que les variations de cours d'un tel future soient très faibles ;

- 1,6 milliards d'euros à la vente, dont 893 millions d'euros sur le future de taux Bund échéance mars 2008 et 158 millions d'euros sur le future d'indice Eurostoxx 50 échéance mars 2008.

Pour ceux qui se sont intéressés de près à l'affaire Kerviel Société Générale, ce dernier future doit vous évoquer quelque chose. Parmi les transactions non-autorisées de Jérôme Kerviel prises en janvier 2008 figuraient des milliards d'euros de futures Eurostoxx 50 d'échéance mars 2008, le même que celui

détenu par Carmignac Investissement fin décembre 2008. Mais le trader déchu avait misé sur une hausse de l'indice, à l'inverse Carmignac Investissement, qui est positionnée fin décembre 2008 à la baisse de l'indice. J'avais rédigé un article s'intéressant aux bénéficiaires des futures de Jérôme Kerviel. Carmignac Investissement en fait peut-être partie. (lien <http://olivierfluke.canalblog.com/archives/2008/07/09/index.html> )

Revenons au sujet principal.

La crise des subprimes a incité les gestionnaires du fonds à adopter une position de couverture d'environ 40 % (893 par rapport à 2 193), ce qui est cohérent avec le contenu du rapport de gestion de fin 2007.

Posture gagnante puisque le fond surperforme (19,32 % en 2007) son indice (-1,11 %).

au 31 décembre 2008 : sur les 2,3 milliards d'euros, on note une part importante en obligations France (500 ME) et Allemagne (160 ME), mais aussi les actions US (338 ME) et Canada (361 ME) ; les devises des pays émergents se sont effondrées, mais le dollar US s'est repris (+ 5 %) ; certains titres ont été lessivés par la crise financière, mais le fonds a conservé beaucoup de ces valeurs.

Les différences de change sont toujours positives à 54 millions d'euros.

D'après les rapports de gestion trimestriels, la couverture du risque dollar aurait été réduite à la fin du premier trimestre 2008 de 100 à 50 %, et intégralement levée fin mai 2008.

Quelques exemples de pertes de valorisation estimés (par règle de trois) sur certains titres, pour un total de -882 ME : Cyrela au Brésil (-35 ME estimés), Petroleo au Brésil (-69 ME estimés), Freeport aux US (-63 ME estimés), Smith INTL (-79 ME estimés).

En revanche, la politique de couverture a encore porté ses fruits, puisque le fonds surperforme (-29,88 %) encore fortement son indice de référence (-40,61 %).

En fin d'année, on voit apparaître (pas seulement) pour 2,5 milliards d'euros d'options de devises en hors-bilan Euro contre le Yen et 1,6 milliards d'euros de futures sur le Schatz et l'Eurob (Grèce ?), sans que l'on sache si pour ces deux derniers c'est à l'achat ou à la vente. D'après le rapport de gestion du 4<sup>ème</sup> trimestre 2008, l'exposition aux actions est à 60 % (le total actions dans le portefeuille s'élève à 71 %).

au 30 juin 2009 : sur les 4,2 milliards d'euros, on note les Etats-Unis (632 ME), le Canada (561 ME), le Brésil (261 ME), les Antilles Néerlandaises (266 ME), la Suisse (334 ME), l'Inde (232 ME), l'UK (293 ME).

Le réal brésilien s'est fortement repris.

Le hors-bilan n'est pas connu.

Avec l'importance des souscriptions, il apparaît que seulement 16 valeurs ont été investies de manière nouvelle (dont 4 en Inde et 3 en UK), les gérants se contenant de renforcer les autres.

Nul doute que de tels achats (2,1 milliards d'euros de souscriptions en 2008 dont une partie importante sur les marchés actions à l'international) pèsent sur les marchés par une pression à la hausse.

De nombreux titres sont valorisés au-dessus de 100 millions d'euros. Imaginez une période de baisse des marchés et des rachats massifs du fonds. Cela ne provoquerait-il pas une pression plus marquée à la baisse ?

D'après le rapport de gestion du premier trimestre 2009, le fonds, par des futures, aurait misé sur la reprise des banques américaines : pari gagnant. L'exposition aux actions atteint à nouveau son maximum, ramenée à 93 % au deuxième trimestre.

#### **4.2) Revue des rapports annuels de Carmignac Patrimoine de 2005 à fin juin 2009**

Les actifs nets du fonds sont passés de 1,9 milliards d'euros fin 2005 à 10,7 milliards d'euros au 30 juin 2009.

La part des investissements en obligations a été proche de 50 % fin 2005 et fin juin 2009, et de 40 % fin 2006 2007 et 2008.

La part des actions qui était proche de 40 % en fin d'année 2005 2006 et 2007 est tombée à 16 % fin 2008 et 20 % fin juin 2009.

A noter les prises en pension livrées fin 2008 (742 millions d'euros, 14,4 %) et fin juin 2009 (2,5 milliards d'euros ! 23,3 %).

Et aussi les titres de créance fin 2008 (1,2 milliards d'euros, 23,8 %) et fin juin 2009 (719 millions d'euros, 6,7 %).

On note également les montants exceptionnels des opérateurs débiteurs fin 2008 (2,2 milliards d'euros compensés par 1,9 de créditeurs) et fin juin 2009 (3,5 milliards d'euros compensés par 3,8 de créditeurs).

Le hors-bilan est important :

- 603 millions d'euros fin 2005, de transactions de couverture, soit 32,4 % des encours ;
- rien fin 2006 ! ;
- 2,3 milliards d'euros fin 2007 (dont 1,0 de transactions de couverture), soit 81,6 % des encours !
- 10,1 milliards d'euros fin 2008 (dont 2,1 de transactions de couverture), soit près de deux fois plus que les encours !

Si on regarde de près les comptes de résultat de 2005 à 2008 (donc ceux dont j'ai pu mettre la main), on observe que :

- pour 2005, l'augmentation de l'actif net de 799 millions d'euros s'explique à 67 % par le solde souscriptions moins rachats ; le reste principalement par l'évolution de la valorisation des instruments financiers ;
- pour 2006, l'augmentation de l'actif net de 994 millions d'euros s'explique à 90 % par le solde souscriptions moins rachats ;
- pour 2007, l'augmentation de l'actif net de 28 millions d'euros s'explique par la compensation de - 182 millions d'euros du solde souscriptions moins rachats avec les différences de change (+ 89), le net entre gains et pertes sur actifs cédés (+ 144 ME), le net entre les gains et pertes sur instruments financiers à terme (-75 ME) et l'évolution de la valorisation des instruments à terme (+ 49 ME) ;
- pour 2008, l'augmentation de l'actif net de 2,3 milliards d'euros s'explique par 2,2 milliards d'euros de net entre souscriptions et rachats. Mais les gains nets sur instruments financiers à terme (781 ME) compensent les pertes sur le net des actifs cédés (-270 ME) et celles sur la valorisation des instruments financiers (-572 ME).

**De l'année 2008 on peut donc retenir que les instruments de couverture utilisés ont permis le limiter la casse.**

Revue plus en détail de la composition du portefeuille de fin 2005 au 30 juin 2009 :

au 31 décembre 2005 : sur les 1,9 milliards d'euros d'actif net, près de 1 milliard d'euros en obligations (France 370 ME USA 130 ME UK 77 ME, surtout en Europe), soit d'entreprises, soit d'Etat ; les actions sont principalement Etats-Unis (241 ME) et Japon (111 ME), on retrouve de nombreux titres de Carmignac Investissement (exemples Submarino au Brésil, Cameco au Canada etc ...) ; à un tel point qu'on a l'impression qu'on pense à une sorte de duplication : le total des titres de Carmignac Patrimoine qui ne sont pas également investis dans Carmignac Investissement s'élève à 50 millions d'euros environ sur un total de 738 millions d'euros ! Les transactions de couverture (hors-bilan) s'élèvent à 603 millions d'euros : des futures sur des obligations d'Etat 10 (Japon et US) ou 5 ans (Allemagne) d'échéance mars 2006.

au 31 décembre 2006 : sur les 2,9 milliards d'euros d'actif net, près de 1,1 milliards d'euros en obligations (France 522 ME Brésil 105 ME USA 98 ME Malaisie 96 ME) ; et 1,2 en actions (France 211 ME USA 205 ME Brésil 108 ME Canada 114 ME) ; aucun montant en hors-bilan affiché.

au 31 décembre 2007 : sur les 2,9 milliards d'euros d'actif net, 1,2 milliards d'euros en obligations (France 480 ME Italie 131 ME), 1,2 milliards d'euros en actions (USA 219 ME Brésil 215 ME Canada 127 ME), mais aussi des billets de trésorerie et titres de créances (209 ME) et 103 millions d'euros en disponibilités. Les positions de couverture du hors-bilan sont de nature (pas en montant) semblables à celles prises dans Carmignac Investissement, avec en plus en future de taux à l'achat un future Bons du trésor USA à 10 ans d'échéance mars 2008 et un swap de taux Rhineland Société Générale.

au 31 décembre 2008 : sur les 5,1 milliards d'euros d'actif net, 2,1 milliards d'euros en obligations (France 1 414 ME dont 501 ME pour l'OAT 5 % 04/12 Pays-Bas 127 ME USA 128 ME), 818 ME en actions (Canada 206 ME USA 165 ME), 1,1 milliards d'euros en dépôts à terme (entreprises France principalement) et 742 ME de prise en pension livrée sur des obligations d'Etat (probablement à court terme, des banques qui détenaient de telles obligations et les reprendront dans leur bilan ?).

**D'après le rapport de gestion du 4<sup>ème</sup> trimestre 2008, l'exposition actions a été maintenue à zéro, sans doute par l'effet des couvertures.**

au 30 juin 2009 : sur les 10,7 milliards d'euros d'actif net, 5,3 milliards d'euros en obligations (France 1,9 MdE USA 1,6 MdE), 2,2 milliards d'euros en actions (USA 381 ME Canada 361 ME), 0,7 milliards d'euros en dépôts à terme (entreprises France principalement) et 2,5 milliards d'euros de prise en

pension livrée sur des obligations d'Etat (dont 400 ME environ de la SFEF le véhicule qui a servi à l'Etat à venir au soutien des banques françaises).

A ce sujet, et cela pourrait peut-être faire l'objet d'un article ultérieurement. L'Etat Français déclare avoir fait une bonne affaire en prêtant aux banques grâce aux taux d'intérêt. Mais, la SFEF a dû émettre des obligations qui rémunèrent apparemment entre 2,25 % (février 2011) et 3,25 % (janvier 2014). Or les banques ont remboursé avant le terme de telles obligations. Cela signifie que l'Etat, en attendant de rembourser de telles obligations (à l'échéance ? c'est à vérifier) paye des intérêts aux détenteurs de telles obligations. Donc il faudrait faire les comptes totaux pour savoir exactement si l'Etat en s'endettant par la SFEF a tant gagné que cela. Le comble, ce serait que des banques qui ont bénéficié du soutien de l'Etat en aient détenu à un moment ou à un autre. Pour ces 400 millions d'euros, c'est Carmignac Patrimoine qui les détient actuellement. Mais qui est le propriétaire d'origine ? Je vois mal comment Carmignac pourrait avoir des interlocuteurs différents des banques elles-mêmes sur ce sujet.

Il y a également 321 millions d'euros en disponibilités et un volume gigantesque de soldes d'opérateurs débiteurs et autres créances (3,5 milliards d'euros) et d'opérateurs créditeurs et autres dettes (-3,8 milliards d'euros).

Le hors-bilan du 30 juin 2009 n'est pas publié.

Voilà ce que l'on peut dire sur les résultats et compositions de portefeuille de Carmignac Investissement et Carmignac Patrimoine depuis fin 2005. Il y aurait sûrement davantage à faire, mais c'est un début.

A suivre dans le troisième volet :

- 5) Revue de presse à la recherche d'éventuelles polémiques ou problématiques
- 6) Qui investit dans Carmignac Gestion ?

[HTTP://INVESTIGATIONFIN.CANALBLOG.COM](http://investigationfin.canalblog.com)