



Dr House.

Dans cette nouvelle saison, le génial diagnosticien est confronté à plusieurs patients simultanément. Leurs symptômes sont nombreux, parfois contradictoires. Leur promiscuité entraîne certains cas de contagion malheureuse. Les traitements administrés jusqu'à présent par les différents médecins traitants ont toujours eu des effets secondaires indésirables, et n'ont rarement fait mieux que stabiliser temporairement l'état de santé des patients. La perfusion monétaire administrée par le Dr Bernanke, la potion amère du Dr Trichet, les médicaments anti-fièvre des Dr Subbarao (en Inde) et Zhou (en Chine) sont autant de traitements locaux dont les effets à long terme sont parfois difficiles à quantifier et dont les interactions s'avèrent dangereuses pour la santé de l'ensemble. Comment rester en bonne santé dans cet environnement complexe et contaminé ? C'est la tâche à laquelle s'attelle jour après jour l'irrévérencieux et parfois controversé Dr House, avec l'aide de son équipe de spécialistes. Revoyons la situation actuelle.

Dr Bernanke reste très prudent sur l'état de santé des Etats-Unis. Ainsi, le retrait de la perfusion monétaire ne devrait pas se traduire par un resserrement massif des conditions de liquidité dans le système financier. La Fed reste en effet préoccupée par le niveau du chômage (qui doit être retiré du faible taux de participation) et par le secteur immobilier/construction qui ne donne encore aucun signe de stabilisation. Par conséquent la politique de taux zéro et le maintien des actifs détenus par la Fed sur les niveaux de fin juin semble le scénario le plus probable. Simultanément, les indicateurs avancés que nous suivons pointent vers un ralentissement de la croissance américaine à partir du second semestre. Une croissance qui ne pourra plus compter sur le soutien de l'administration Obama puisque les carabiniers de Standard and Poor's ont donné blanc seing aux Démocrates et aux Républicains pour s'attaquer à la réduction des déficits et à la stabilisation future du niveau de la dette publique américaine. Là-bas comme ici, en Europe, l'austérité fiscale frappe à la porte.

La croissance a déjà déçu au cours du premier trimestre (+1,8% en rythme annualisé après +3,1% au quatrième trimestre 2010). Pour autant, la Réserve Fédérale escompte toujours une croissance de 3,2% en 2011. Malgré la révision à la baisse par rapport aux précédentes estimations, cela semble encore optimiste. Trop optimiste ? Comme le dit clairement le patron de Caterpillar, Doug Oberhelman, dont l'entreprise enregistre au premier trimestre un bond de 63% du chiffre d'affaires par rapport au 1^{er} trimestre 2010 : « Aux Etats-Unis, c'est une reprise très lente à partir de niveaux très bas ». Autrement dit, la traction qu'exercent les stimuli monétaires et fiscaux sur l'économie réelle semble limitée. C'est aussi ce que nous confirment les banques. Peu d'appétit à prêter mais aussi une demande de crédit qui reste très en retrait. Ainsi les banques, qui ont toutes commencé de réviser à la baisse leurs prévisions de

croissance de l'économie américaine, ont acheté au cours des sept dernières semaines pour 65 milliards de dollars de bons du Trésor, un montant inégalé depuis plus de neuf mois.

Traduites en termes de posologie pour nos allocations d'actifs, cette perspective nous a conduits à compléter dans la gestion globale notre couverture dollar qui était fin avril intégrale. Cette couverture a été initiée tardivement et n'a pas permis d'immuniser complètement notre gestion face à l'érosion du billet vert depuis le début de l'année. En revanche, sur le mois écoulé elle a contribué à la surperformance de **Carmignac Investissement** et **Carmignac Patrimoine** par rapport à leurs indicateurs de référence respectifs. Cette érosion du dollar est générale comme en témoigne la baisse du « dollar index » qui représente la valeur de la monnaie américaine face à un panier de devises. Elle est particulièrement marquée face à l'euro qui s'apprécie de 4,5% sur le mois et de 10,6% depuis le début de l'année face au billet vert.

Mais faisons attention. Si à court terme la hausse de la monnaie unique est un moyen de limiter les effets induits de la hausse des matières premières, elle n'en est pas moins, dans le contexte que nous connaissons, un poison plus qu'un remède. Je sais bien que notre prudence, notre méfiance à l'égard de l'économie européenne nous a conduits à délaissier, à tort depuis le début de l'année, les investissements en actions de la zone euro, ce qui a eu pour conséquence une période de sous-performance de notre gestion. Faut-il se rassurer en admirant mois après mois l'extraordinaire performance de l'économie allemande et penser qu'elle suffira à tirer de l'ornière le cortège des pays à la traîne ? La mise en quarantaine des économies périphériques nous met-elle définitivement à l'abri d'une contamination ? Ce n'est pas notre vision. Le déficit portugais va devoir passer, selon la posologie du Dr Strauss-Khan, de 6% du PIB

/..

cette année à 3% en 2013, celui de la Grèce de près de 8% cette année à moins de 5% en 2013 et celui de l'Irlande, de 10% du PIB aujourd'hui à 7,5% dans moins de deux ans. On peut difficilement mieux résumer ce qu'est une vraie cure amaigrissante. Réformes structurelles, réductions des dépenses fiscales, privatisations, l'ordonnance est longue.

Mais déjà, le poids de la dette laisse augurer d'une insolvabilité de la Grèce et de l'Irlande. Quelles seraient les conséquences d'une restructuration de ces dettes sur l'ensemble des marchés d'actifs de la zone? Bien malin celui qui peut d'ores et déjà répondre à cette question. Nous avons quant à nous choisi de minimiser ce risque et nous estimons encore que vous auriez toute légitimité à nous reprocher de nous faire prendre dans un tel maelström s'il devait se matérialiser. Soulignons que pour tout arranger, le bon Dr Trichet va continuer de nous administrer un suppositoire supplémentaire, la hausse des taux, qu'il a initié ce mois-ci et qui va vraisemblablement se poursuivre, pour adapter les conditions monétaires à l'environnement économique allemand, qui, soit dit au passage, justifie pleinement des taux plus élevés. Que ceux-ci ne conviennent pas aux ménages espagnols qui se sont endettés, parfois sur 50 ans, à taux variables, donc indexés sur le taux directeur de la BCE ne semble pas être le problème du Dr Trichet. N'espérons pas non plus que Dr Draghi infléchisse cette ligne quand il succédera au Dr Trichet. Dans cet environnement, et avec un décalage dans le cycle, on peut légitimement penser que l'inflexion à venir de la croissance américaine affectera la croissance européenne, déjà bien affaiblie pour ce qui est de ses économies dites périphériques.

La perfusion monétaire du Dr Bernanke, et l'assurance du maintien des taux à zéro pour une période indéfinie, ont aussi exacerbé la fièvre des économies émergentes. Une forte croissance, entre 6% et 11%, dans nombre d'économies émergentes est à elle seule source de tensions inflationnistes qui résultent d'un excès de demande, d'un excès de crédit ou d'une insuffisance de l'offre et de goulots d'étranglement. C'est légitime, et le traitement à suivre est connu. Ces tensions se sont trouvées avivées par la hausse temporaire des prix alimentaires consécutive aux dommages engendrés par le passage de La Niña. Les conditions monétaires américaines ont néanmoins amplifié ces tensions inflationnistes de deux façons, en incitant au fameux « carry trade » et en générant, à travers la baisse du dollar, une forte hausse de l'ensemble des matières premières. Les banquiers centraux en Chine, en Inde, au Brésil ou ailleurs ont pris les mesures nécessaires.

La médecine chinoise du Dr Zhou est un cocktail de relèvement des taux d'intérêt et du niveau des réserves obligatoires des banques. Le secteur de la construction (en particulier dans le haut de gamme) doit ralentir. Les grands projets d'infrastructure vont aussi être davantage étalés dans le temps (notamment pour le réseau ferroviaire). Nous continuons d'estimer que le pic d'inflation dans ces pays est très proche. En Chine, pour prendre l'exemple le plus important, nous estimons que celui-ci devrait être atteint en juin à 5,8%

en rythme annuel, alors que les taux directeurs à 1 an sont à 3,25% et 6,31% respectivement pour les dépôts et pour les emprunts. Dès que celui-ci sera constaté, les banques centrales devraient signaler le terme du resserrement de leurs politiques monétaires.

Les marchés émergents devraient alors légitimement reprendre leur surperformance. Ainsi, notre optimisme sur la qualité de la croissance domestique de ces économies n'a pas été récompensé du fait de ces craintes d'une inflation mal maîtrisée. Etre en avance sur un marché n'est certes pas le meilleur moyen de surperformer à court terme. Mais nous demeurons convaincus que cet univers recèle un considérable réservoir de valeur. Les résultats de nos entreprises en portefeuille sur ces marchés confortent cette vue. Pour autant, à très court terme, nous avons jugé prudent de réduire légèrement et temporairement notre exposition aux actions émergentes, via des ventes sur les indices indien et coréen.

Résumons-nous :

Sur le diagnostic économique, une batterie d'indicateurs avancés pointent vers une inflexion à la baisse de la croissance économique américaine, qui sera dès la fin du printemps moins stimulée tant sur le plan monétaire que sur le plan budgétaire, les Etats-Unis étant à leur tour confrontés à la nécessaire maîtrise de leur déficit et de leur endettement. L'Europe, que la croissance américaine soutiendra moins, est en pleine cure d'austérité. Certes, l'économie allemande devrait continuer d'afficher une résilience que tous les autres pays envient, mais le dynamisme de ses exportations pourrait être atteint par la faible croissance à venir de ses voisins (voire par la récession pour certains), qui seront d'autant plus pénalisés que la BCE continuera de monter les taux. Le pic d'inflation dans les économies émergentes sera atteint en début d'été. L'arrêt du durcissement monétaire en cours en sera la conséquence. Le dynamisme de la demande intérieure continuera d'y être robuste, tirée par la consommation d'une population grandissante des classes moyennes.

Sur l'ordonnance à appliquer aux portefeuilles, à court terme, prudence maintenue sur le dollar, avec toutefois une découverte partielle, et légère réduction de l'exposition aux actions émergentes. Réduction progressive des composantes les plus cycliques des portefeuilles pour se préparer au ralentissement des économies développées. A moyen terme, une exposition maintenue à la consommation domestique dans les économies émergentes. Une vigilance vis-à-vis de la parité euro/dollar, et une vision un peu plus optimiste qu'en début d'année sur les marchés obligataires.

Ainsi, on aura compris que le diagnostic est toujours chose accomplie, et en particulier quand certains symptômes ou certains médicaments administrés cachent d'autres maladies plus dangereuses ou a contrario produisent des effets secondaires qui occultent la bonne santé sous-jacente du patient. Notre vision des marchés à court terme a été mise à rude épreuve ces derniers temps. Ce n'est à notre avis pas une raison suffisante pour écarter notre diagnostic. Certains traitements sont plus longs à produire leurs effets. Gageons qu'ils auront aussi des effets plus durables.

Eric Le Coz

Achévé de rédiger le 5 mai 2011

Les devises

Ainsi que nous l'évoquons dans l'édito de cette lettre, le dollar s'est sensiblement affaibli contre toute monnaie au cours du mois. Si la couverture a été renforcée pendant la période, ce n'est certes pas par optimisme pour la santé de la zone euro et nous resterons vigilants sur les principaux éléments économiques qui pourraient nous amener à infléchir cette position, à savoir un redémarrage fort des créations d'emploi aux Etats-Unis, en Europe, une restructuration de la dette irlandaise, et une éventuelle poussée de fièvre des CDS (Credit Default Swaps) espagnols, de manière générale une aversion au risque

Les taux

Le relèvement de 25 points de base des taux directeurs par la BCE n'a pas pénalisé les marchés obligataires (on parle ici des taux allemands). La courbe s'est en effet aplatie à la fois en signe d'acquiescement de la vigilance de la BCE par rapport à l'inflation et sans doute en anticipation d'un frein que ce resserrement monétaire exercera sur la reprise économique de la zone. Ainsi les taux allemands à 2 ans restent stables et le 10 ans cède 11 points de base à 3,24 %. De l'autre côté de l'Atlantique, rassurés par le discours de M. Bernanke, la détente sur les emprunts d'Etat a été plus marquée. Le 2 ans cède ainsi 22 points de base à 0,60 % et le 10 ans cède 18 points de base à 3,29 %. On notera que l'écartement en faveur de l'euro du spread des 2 ans Etats-Unis/Europe a contribué à la faiblesse du dollar sur la période.

Les actions

Le mois d'avril a été emprunt de volatilité sur les marchés actions. Les grands indices des pays développés ont fini sur les niveaux les plus hauts, saluant les résultats des entreprises mais aussi l'apparente bonne nouvelle du maintien d'un niveau de liquidité élevé dans la sphère financière. Sur ce point M. Bernanke, comme en son temps M. Greenspan, n'a pas déçu les amateurs du carry-trade. Ne boudons pas la satisfaction de voir les entreprises, tant en Europe qu'aux Etats-Unis ou dans l'univers émergent nous annoncer de bonnes choses. La question que l'on est en droit de se poser, à ce stade du cycle, et en vertu du scénario économique que nous développons dans l'édito de la lettre, est d'estimer le potentiel de surprise ou de révision à la hausse sur les résultats pour le second semestre et pour 2012. C'est

Les matières premières

Les performances des différents sous secteurs des ressources naturelles ont été très hétérogènes sur le mois. En dollar, pour éliminer l'effet devise, l'indice des mines d'or gagne 3,4 % alors que dans le même temps les services pétroliers cèdent 2,5 %. En euro, les deux indices cèdent respectivement 1,1 % et 6,7 %. Seul secteur à résister, les métaux de base qui ne reculent que de 0,4 % en euro. Une inflexion des indicateurs avancés de l'économie américaine, la nécessité d'un resserrement monétaire plus important et plus durable dans les économies émergentes ont été source de cette grande volatilité.

Ainsi **Carmignac Commodities** a souffert d'une pondération importante sur l'énergie et sur les services pétroliers. Sur les mines d'or le portefeuille a sous-performé l'indice des mines d'or mais le poids du secteur a été renforcé en cours de mois avec notamment l'entrée en portefeuille des titres **Eldorado Gold**, **Goldcorp** et **Rangold**. Sur les métaux de base, l'offre de rachat dont **Equinox Minerals** a fait l'objet, dans le secteur du cuivre, a fait bondir le titre de près de

consécutives à la prise de conscience d'un ralentissement économique des économies développées.

Les monnaies émergentes ont connu dans l'ensemble un beau parcours, qui a permis à **Carmignac Global Bond** d'enregistrer une nette surperformance par rapport à son indice. Un peu de prudence nous semble de mise sur certaines de ces monnaies, le real brésilien, la roupie indienne et la livre turque notamment. Une réduction de notre exposition à ces monnaies a été temporairement initiée sur certains de nos Fonds qui y étaient exposés.

La sphère du crédit privé a été peu impactée par la crise de solvabilité des Etats européens périphériques. Pour preuve, la détente qu'a connu le secteur de la dette financière subordonnée dont le spread a reculé de 265 à 227 points de base sur le mois.

Conformément à notre scénario économique de ralentissement graduel de la croissance globale, et à ce que nous annonçons dans nos rapports trimestriels de fin mars, nous avons relevé les sensibilités de nos portefeuilles obligataires, qui s'établissaient en fin de mois à 4,1 pour **Carmignac Patrimoine**, 5,55 pour **Carmignac Global Bond** et 1,3 pour **Carmignac Sécurité**.

sur la base des valorisations actuelles que nous estimons que le risque relatif sur les marchés émergents redevient plus attractif. La croissance bénéficiaire anticipée entre 2011 et 2012, telle que reflétée par le S&P et l'Eurostoxx est de 13 % pour le premier et 11 % pour le second. Ces croissances seront-elles au rendez-vous ? Quel potentiel de surprise positive reste-t-il ? Nous estimons qu'un peu de prudence s'impose sur les niveaux atteints en fin de mois par ces indices globaux.

Dans la gestion européenne, notons les entrées en portefeuille de **Commerzbank** à un cours très bas et de **Sberbank** en Russie. Dans la gestion globale, deux titres japonais ont été de nouveau achetés en cours de période, **Fanuc** dans la robotique et **Komatsu** dans l'équipement minier et de chantier.

40 %. Il est aujourd'hui évident que la visibilité sur les perspectives macroéconomiques s'est détériorée pour le court terme. Sur l'énergie, la relative accalmie de la demande américaine qui devrait être la conséquence du ralentissement à venir sera pratiquement entièrement compensée par la dynamique de la demande des pays émergents. Dans le même temps, les événements du Moyen-Orient laissent une capacité de substitution disponible plus faible que jamais. Sur les métaux, les stocks de cuivre ont continué de remonter sur le LME (London Metal Exchange), mais cette hausse n'est pas confirmée par les stocks sur Shanghai qui restent stables. Seul bémol qui nous amène à un peu plus de prudence à très court terme : les actions des entreprises n'ont que partiellement suivi la hausse des cours des matières sous-jacentes sur les dernières semaines, et le rattrapage se fait souvent par le recul des matières physiques plus que par la hausse des titres. Ceci ne remet cependant pas en cause notre conviction de moyen/long terme sur ces secteurs.

Allocation d'actifs

Les Fonds de Fonds ont déçu sur le mois d'avril. A la fin du trimestre dernier, après que les marchés émergents et de matières premières aient repris le chemin de la surperformance par rapport aux marchés développés, le poids de ces thèmes avait été renforcé dans les allocations d'actifs. Mal nous en a pris puisque ceux-ci ont de nouveau été malmenés en fin de période. La bonne couverture des engagements en dollars n'a pas suffi à compenser à elle seule la sous-performance due à l'allocation d'actifs, pas plus que celle

due à la sous-performance de certains de nos Fonds par rapport à leurs indices.

Pour les raisons évoquées dans l'édito de la lettre, un positionnement franc sur nos convictions de long terme s'est avéré un choix tactique malheureux à court terme. Plus de prudence est donc nécessaire pour les prochaines semaines, en attendant que les données macroéconomiques valident nos orientations.

Performances des fonds

| | Valeur liquidative | 2011 | 1 an | 3 ans | 5 ans |
|--|--------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| CARMIGNAC INVESTISSEMENT A | 8 536,03 | -5,14 % | 3,57 % | 13,84 % | 29,59 % |
| CARMIGNAC INVESTISSEMENT E | 130,79 | -5,38 % | 2,81 % | 10,28 % | |
| <i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i> | <i>214,84</i> | <i>-2,39 %</i> | <i>4,07 %</i> | <i>-2,29 %</i> | <i>-10,92 %</i> |
| CARMIGNAC GRANDE EUROPE A | 138,64 | -3,43 % | 6,01 % | -10,18 % | -2,12 % |
| CARMIGNAC GRANDE EUROPE E | 80,45 | -3,68 % | 5,19 % | -12,30 % | |
| <i>DJ Stoxx 600</i> | <i>283,79</i> | <i>2,89 %</i> | <i>9,19 %</i> | <i>-12,17 %</i> | <i>-15,66 %</i> |
| CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS | 178,55 | -4,68 % | 8,40 % | -11,89 % | -3,73 % |
| <i>DJ Stoxx 200 Small</i> | <i>188,33</i> | <i>2,83 %</i> | <i>13,81 %</i> | <i>2,49 %</i> | <i>-0,21 %</i> |
| CARMIGNAC EMERGENTS | 687,83 | -6,16 % | 10,96 % | 8,30 % | 15,06 % |
| <i>MSCI Emerging Markets Free (Eur)</i> | <i>187,94</i> | <i>-5,44 %</i> | <i>5,79 %</i> | <i>6,04 %</i> | <i>21,47 %</i> |
| CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY | 1 058,56 | -9,78 % | 8,25 % | 5,76 % | |
| <i>Indice Carmignac Emerging Discovery (Eur)</i> | <i>102,87</i> | <i>-7,66 %</i> | <i>6,04 %</i> | <i>19,89 %</i> | |
| CARMIGNAC INNOVATION | 221,94 | -1,50 % | 0,71 % | -20,54 % | -31,13 % |
| <i>Indice Carmignac Innovation (Eur)</i> | <i>142,28</i> | <i>-3,11 %</i> | <i>0,73 %</i> | <i>12,19 %</i> | <i>-5,91 %</i> |
| CARMIGNAC COMMODITIES | 385,81 | -5,42 % | 19,18 % | 5,99 % | 36,77 % |
| <i>Indice Carmignac Commodities (Eur)</i> | <i>359,90</i> | <i>-1,58 %</i> | <i>10,22 %</i> | <i>-0,54 %</i> | <i>22,14 %</i> |
| CARMIGNAC PATRIMOINE A | 5 068,50 | -3,73 % | -0,23 % | 22,02 % | 30,75 % |
| CARMIGNAC PATRIMOINE E | 130,38 | -3,88 % | -0,73 % | 19,76 % | |
| <i>50 % MSCI AC World Free (Eur) + 50 % Citigroup WGBI (Eur)</i> | <i>294,55</i> | <i>-4,21 %</i> | <i>1,85 %</i> | <i>16,67 %</i> | <i>11,17 %</i> |
| CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE | 272,94 | -2,56 % | 4,91 % | 0,61 % | -0,38 % |
| <i>50 % DJ Euro Stoxx 50 + 50 % Eonia Capitalisé</i> | <i>129,81</i> | <i>4,03 %</i> | <i>3,77 %</i> | <i>-4,79 %</i> | <i>-1,02 %</i> |
| CARMIGNAC INVESTISSEMENT LATITUDE | 211,61 | -6,73 % | 0,31 % | 16,30 % | 32,20 % |
| <i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i> | <i>217,17</i> | <i>-2,39 %</i> | <i>4,07 %</i> | <i>-2,29 %</i> | <i>-10,92 %</i> |
| CARMIGNAC MARKET NEUTRAL | 1 047,86 | -4,38 % | -2,02 % | -0,85 % | |
| <i>Eonia Capitalisé</i> | <i>139,50</i> | <i>0,25 %</i> | <i>0,57 %</i> | <i>4,05 %</i> | |
| CARMIGNAC PROFIL REACTIF 100 | 155,91 | -8,64 % | 1,21 % | -10,06 % | -6,82 % |
| <i>MSCI All Countries World Free (Eur)</i> | <i>214,84</i> | <i>-2,39 %</i> | <i>4,07 %</i> | <i>-2,29 %</i> | <i>-10,92 %</i> |
| CARMIGNAC PROFIL REACTIF 75 | 176,50 | -7,50 % | 0,04 % | -3,49 % | 0,52 % |
| <i>75 % MSCI AC World Free (Eur) + 25 % Citigroup WGBI (Eur)</i> | <i>108,03</i> | <i>-3,30 %</i> | <i>2,96 %</i> | <i>9,00 %</i> | <i>1,65 %</i> |
| CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50 | 151,49 | -6,17 % | -0,82 % | 1,36 % | 5,78 % |
| <i>50 % MSCI AC World Free (Eur) + 50 % Citigroup WGBI (Eur)</i> | <i>116,74</i> | <i>-4,21 %</i> | <i>1,85 %</i> | <i>16,67 %</i> | <i>11,17 %</i> |
| CARMIGNAC GLOBAL BOND | 956,99 | -1,75 % | -1,63 % | -2,75 % | |
| <i>JP Morgan GGB</i> | <i>444,29</i> | <i>-6,27 %</i> | <i>-0,17 %</i> | <i>24,80 %</i> | |
| CARMIGNAC SECURITE | 1 541,28 | 0,54 % | 1,73 % | 16,23 % | 23,45 % |
| <i>Euro MTS 1-3 Y</i> | <i>153,71</i> | <i>-0,55 %</i> | <i>-0,34 %</i> | <i>9,82 %</i> | <i>17,64 %</i> |
| CARMIGNAC CASH PLUS | 10 426,76 | 0,57 % | 1,95 % | 2,77 % | |
| <i>Eonia Capitalisé</i> | <i>139,66</i> | <i>0,25 %</i> | <i>0,57 %</i> | <i>4,05 %</i> | |
| CARMIGNAC COURT TERME | 3 711,51 | 0,23 % | 0,53 % | 4,37 % | 11,52 % |
| <i>Eonia Capitalisé</i> | <i>139,66</i> | <i>0,25 %</i> | <i>0,57 %</i> | <i>4,05 %</i> | <i>11,97 %</i> |

Source Morningstar au 30/04/11, les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.



DECOUVREURS DE CROISSANCE

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 97-08 du 13/03/1997),
au capital de 15 000 000 euros, RCS Paris B 349 501 676.
www.carmignac.com