



E. Carmignac



F. Leroux

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 GLOBALE

CARMIGNAC

Patrimoine

Rapport de Gestion au 29 décembre 2006

Carmignac Patrimoine Part A

Actif net	2 851 846 346,52 €
Nombre de parts	743 507,85
Valeur de la part	3 835,66 €

Progression au cours du trimestre

Fonds	+3,7%
Indicateur	+1,2%

Progression depuis le début de l'année

Fonds	+4,4%
Indicateur	+0,8%

Carmignac Patrimoine E

Actif net	2 942 286,17 €
Nombre de parts	28 710,82
Valeur de la part	102,48 €

Progression au cours du trimestre

Fonds	+3,7%
Indicateur	+1,2%

Progression depuis la création (01/07/06)

Fonds	+2,5%
Indicateur	+4,7%

Au cours de ce trimestre, la réexposition du Fonds au marché des actions à un niveau proche du maximum autorisé (50%) et le bon comportement de nos valeurs, auront permis à **Carmignac Patrimoine** de prendre un net avantage sur son indice de performance l'année écoulée. Si la progression annuelle du Fonds demeure néanmoins modeste (+4,4%), elle doit être rapprochée de la stagnation de son indice de référence (+0,8%) qui a été pénalisé à la fois par la légère baisse des marchés obligataires et l'évolution décevante des actions internationales (+6%) par rapport aux actions européennes notamment (+13,9% pour l'Eurostoxx 50).

Analyse économique

En conclusion de notre rapport de gestion au début de l'année dernière, nous estimions que les marchés obligataires étaient *sans grand potentiel et peu dangereux*. Nous avons fait preuve d'un peu trop d'optimisme, les taux à 10 ans s'appréciant, au cours de l'année écoulée, de 30 points de base aux Etats-Unis et de 64 points de base en Europe. Et pourtant, et pourtant, l'année écoulée aura connu, comme nous l'anticipions, le coup d'arrêt de la FED en août dernier après 17 hausses consécutives de ses taux directeurs, la stabilisation du prix des matières premières et un fléchissement marqué de l'activité américaine.

Comment expliquer l'atonie des marchés obligataires face à cette série majeure d'événements qui aurait dû leur être favorable ? Selon nous, les marchés de taux perçoivent, comme nous l'indiquions en conclusion de notre rapport de gestion précédent, que *le vrai risque pour les marchés devient celui d'une inflation qui serait moins bien contenue, réveillée par un relâchement de la rigueur salariale que la concurrence internationale a imposée jusqu'à présent*. A cet égard, la lecture approfondie des batteries de statistiques américaines publiées ces derniers mois, même si elle n'est pas facilitée par des révisions d'une ampleur que l'on attendrait plutôt de la part d'un pays sous-développé, continue de nous préoccuper. En effet, la

hausse des coûts de travail horaire n'a cessé de croître en 2006 (de 3,3% à 4,2%), alors que le net fléchissement de la productivité (de 4,3% à 0,2%), ne permet plus au coût unitaire du travail de les absorber. Cette mesure de dérapage des coûts du travail aux Etats-Unis mérite néanmoins d'être tempérée par la flamboyance actuelle des rémunérations du secteur financier dont l'extraction statistique donnerait assurément une indication moins alarmante sur l'inflation des rémunérations, dans le secteur manufacturier notamment. Par ailleurs, l'infléchissement de l'inflation sous-jacente (hors coût de l'alimentation et de l'énergie) de 2,9 à 2,6% ces trois derniers mois, s'il n'est pas réconfortant quant à la tenue des marges des entreprises, est de bon augure quant à la poursuite tendancielle du reflux inflationniste dans les mois à venir.

Le maintien de l'activité globale à un niveau élevé ne favorise pas également la baisse des taux longs. A près de 5% depuis déjà deux années, elle n'est prévue qu'en décélération modérée pour 2007 (4,7%). Aux Etats-Unis, les gains de pouvoir d'achat et la bonne tenue du marché de l'emploi compensent, comme nous nous y attendions, les effets négatifs du marché immobilier : la croissance au troisième trimestre affiche un très décent 2,2%, alors que 2,7% sont attendus pour le quatrième. Tirée par la croissance de l'univers émergent, l'activité mondiale se porte bien, malgré le ralentissement américain, et donne lieu à de multiples hausses de taux d'ampleur modérée (Europe, Chine, Inde, Corée, ...). Ces renchérissements du coût des liquidités poussent à la hausse les taux longs. A cet égard, le marché obligataire américain, où la rémunération à 10 ans est inférieure au coût des liquidités, et ce depuis près d'un an, apparaît plus fragile.

Enfin, et c'est là plus un risque à moyen terme, le risque d'un relâchement des politiques salariales semble se préciser. Les classes moyennes s'avèrent en effet pour le moment les grandes perdantes du cycle de croissance non inflationniste que nous connaissons. Les milieux politiques et syndicaux commencent d'ailleurs à s'intéresser

de près à la dynamique de répartition entre les revenus du travail et ceux du capital (projet de revalorisation du salaire minimum aux Etats-Unis sous l'impulsion des Démocrates, revendications importantes du syndicat IG Metal en Allemagne, promesses électorales de tous bords en France...). Cependant, ce risque ne deviendra réellement menaçant que lors de la mise en place éventuelle de mesures protectionnistes qui permettraient des hausses non compétitives du travail.

Dans ces conditions, les perspectives des marchés obligataires ne sont pas sensiblement améliorées d'une année sur l'autre. Ils demeurent, sans grand potentiel, alors que la structure aplatie, voire inversée des courbes de taux, les rend plus vulnérables à des réveils de tensions inflationnistes ou des reprises plus marquées de l'activité globale.

Stratégie d'investissement

Comme nous nous y étions engagés dans notre précédent rapport, **l'exposition au risque actions a été momentanément portée à 50% contre 34% trois mois plus tôt** par réduction du poste monétaire. Cet accroissement a été réalisé en augmentant les positions préexistantes, tout en privilégiant l'Europe afin de limiter la volatilité du portefeuille. Les actions européennes représentent ainsi 32% des positions en actions contre 21% dans **Carmignac Investissement**, alors que celles des pays neufs sont représentées à hauteur de 31% contre 39%. Nous avons aussi opté pour l'achat de contrats à terme sur les indices **Nasdaq 100** et **Russell 2000**, estimant – à juste titre – que les valeurs de croissance et les sociétés de moindre taille produiraient une performance meilleure que celles des indices larges. Ces positions ont été soldées lors des derniers jours de l'année. Ainsi, **l'exposition aux actions, sensibilité des obligations convertibles comprise, s'élève en ce début d'année à 47,5%**. Ces aménagements ont constitué la réponse principale à notre lecture défensive des marchés obligataires.

Le poste taux n'a connu que peu d'aménagements. Après la dynamisation ponctuelle opérée au cours du troisième trimestre, le Fonds est revenu à une posture résolument prudente. **La sensibilité globale ne se monte en effet qu'à 2,1**, alors que les opérations de couverture l'ont réduite à moins de 1 pendant une bonne partie du trimestre écoulé. La performance négative des obligations sur les trois derniers mois de l'année 2006 de part et d'autre de l'Atlantique a ainsi été largement atténuée dans le Fonds. Pour le trimestre à venir, nous comptons concentrer les investissements obligataires sur des emprunts d'Etat de maturité inférieure à 2 ans. Ils ont en effet l'avantage de servir un rendement de l'ordre de 4%, très proche de celui des emprunts à 10 ans et d'être peu sensibles à la hausse possible des rendements sur l'ensemble de la courbe. **Au 29 décembre, la durée moyenne des placements de taux est de 2 ans et 8 mois pour une rentabilité de 3,9%** :

21,5% du Fonds sont placés sur des produits monétaires présentant un rendement moyen de 3,4%.

14,1% sont investis sur des emprunts d'Etat dont 6,7% émergents. La durée moyenne du poste est légèrement supérieure à 4 ans et sa rentabilité est de 4,1%. La sensibilité est principalement assurée par des OAT 2015 que nous envisageons d'arbitrer pour des maturités plus courtes à la faveur d'un rebond obligataire.

Les emprunts privés à taux fixe ne représentent plus que 7,3% des encours ; 3,3% sont émis par des sociétés de pays émergents. La durée moyenne du poste est inférieure à 3 ans et son rendement s'élève à 4,5%. Les principales contributions à ce poste sont les emprunts émis par **Fiat, Alstom** et **Gazprom** qui ont tous trois connu une nette réduction de leur marge de crédit. Nous continuerons à ne nous intéresser que de façon très ciblée à l'univers des crédits privés qui, dans son ensemble, ne présente que peu de valeur eu égard à l'étroitesse des marges.

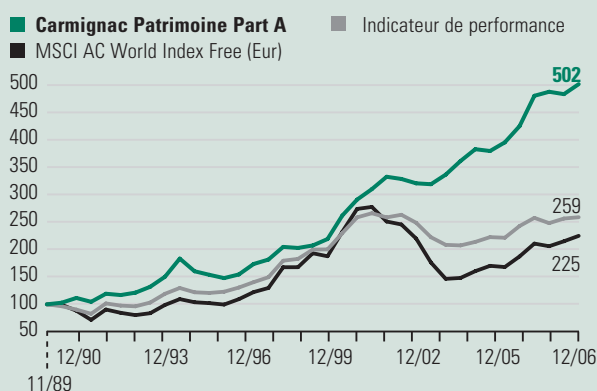
Les emprunts privés à taux variable sont présents à hauteur de 6,3% des encours. L'essentiel est indexé sur des références

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2005	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création le 07/11/1989
Carmignac Patrimoine Part A	4,35	3,70	2,78	4,35	30,90	56,31	176,06	401,65
Carmignac Patrimoine Part E	–	3,70	2,48	–	–	–	–	–
Indicateur de performance**	0,76	1,24	4,69	0,76	21,44	4,41	73,88	160,45
Moyenne de la catégorie*	6,47	3,99	6,58	6,64	29,98	16,65	63,99	147,25
Classement (quartile)	3	2	4	3	2	1	1	1

*Diversifié international – allocation mixte.

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

Évolution du Fonds depuis sa création



Statistiques (%)

	1 an (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du Fonds	7,47	6,67
Volatilité de l'indicateur	5,70	5,38
Ratio de sharpe	0,20	1,02
Bêta	0,68	0,66
Alpha	0,07	0,40

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

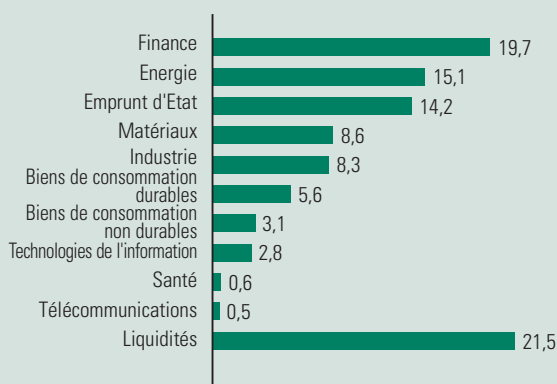
monétaires, nous permettant de tirer partie des hausses de taux directeurs successives orchestrées par la Banque Centrale Européenne.

Le poste convertible représente 6% des encours et contribue pour 2,9% à l'exposition aux marchés d'actions. Unique poste libellé en dollars, il est également le seul à avoir connu de réels mouvements au cours du dernier trimestre. A la faveur d'émissions nouvelles, une ligne **Paladin Resources 4,5% 2011**, ainsi qu'une position en **IOI Corp 0% 2011** ont été initiées. La première offre une

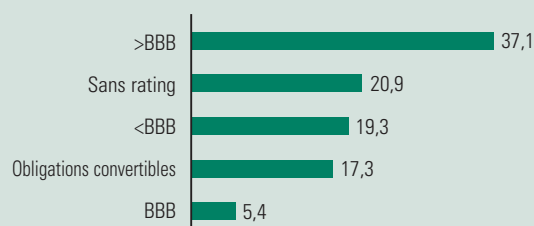
indexation au secteur de l'uranium en Australie et la seconde, aux matières premières agricoles (huile de palme en Malaisie).

Ainsi constitué, et à la faveur des aménagements envisagés, le poste taux de **Carmignac Patrimoine** devrait produire un rendement très proche de 4% avec un risque très limité. Si nos craintes relatives à l'inflation et à la hausse des taux à long terme venaient à être levées au cours de l'année, nous ne manquerions pas de réexposer de façon plus décisive le Fonds aux marchés obligataires.

Répartition sectorielle (%)



Répartition par notation (%)



Portefeuille Carmignac Patrimoine au 29/12/06

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE		379 034 071,73	13,29	
LIQUIDITES		18 385 015,29	0,64	
8 858 Carmignac Court Terme	Fonds	30 002 477,70	1,05	
40 000 371 EONIA BTF 25/10/07	Pension d'Etat	40 004 304,17	1,40	
110 000 000 FRANCE OAT 25/04/2009	Emprunt d'Etat	113 310 518,20	3,97	
50 000 000 FRANCE OAT 5 25% 98	Emprunt d'Etat	52 663 212,50	1,85	
75 000 000 BNP 08/01/07	Billet de trésorerie	74 933 746,55	2,63	
20 000 000 BRITANIA 16/02/07	Billet de trésorerie	19 903 147,83	0,70	
10 000 000 JYSKE BANK 27/02/07	Billet de trésorerie	9 940 542,26	0,35	
20 000 000 NORTHERN ROCK 22/02/07	Billet de trésorerie	19 891 107,23	0,70	
LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE EN DEVISES		234 137 664,83	8,21	
50 000 000 BANQUE NEGARA 18/01/07 (MYR)	Billet de trésorerie	10 725 996,19	0,38	
60 000 000 BNP 11/01/07 (SGD)	Billet de trésorerie	29 647 060,46	1,04	
52 000 000 INTESA BANK IRELAND 22/02/07 (SGD)	Billet de trésorerie	25 666 610,65	0,90	
60 000 000 INTESA BANK IRL 12/02/07 (SGD)	Billet de trésorerie	29 561 001,88	1,04	
31 000 000 ABN AMRO 31/01/07 (SGD)	Billet de trésorerie	15 288 935,75	0,54	
65 000 000 UBS AG 27/01/07 (SGD)	Billet de trésorerie	31 977 827,41	1,12	
4 100 000 000 DEXIA FINANCIAL 29/01/07 (Yen)	Billet de trésorerie	26 158 402,42	0,92	
65 000 000 IXIS CORPORATE 12/03/07 (SGD)	Billet de trésorerie	31 939 542,79	1,12	
5 200 000 000 PFIZER 02/07/07 (Yen)	Billet de trésorerie	33 172 287,28	1,16	
EMPRUNTS D'ETAT PAYS DEVELOPPES		215 641 231,16	7,56	
42 000 000 FRANCE OAT 3% 25/10/2015	Emprunt d'Etat	92,972	39 293 520,00	1,38
20 000 000 FRANCE OAT 3 5% 25/04/2015	Emprunt d'Etat	96,81	19 849 200,00	0,70
25 000 000 FRANCE OAT 4% 25/10/2014	Emprunt d'Etat	100,275	25 263 250,00	0,89
37 000 000 FRANCE OAT 5% 25/10/11	Emprunt d'Etat	104,66	39 084 063,11	1,37
10 000 000 FRANCE OAT 5 5% 25/10/10	Emprunt d'Etat	105,547	10 661 686,30	0,37
15 000 000 FRANCE OAT 5 50%10	Emprunt d'Etat	104,843	16 300 559,55	0,57
10 000 000 FRANCE OAT 5 50%96	Emprunt d'Etat	100,525	10 435 239,70	0,37
50 000 000 FRANCE OAT 8 5 % 08	Emprunt d'Etat	107,854	54 753 712,50	1,92
EMPRUNTS D'ETAT PAYS EMERGENTS		189 863 997,10	6,66	
5 000 000 ETAT BRESILIEN 11 5% 02/11/09	Emprunt d'Etat	115,361	6 204 419,85	0,22
56 500 000 ETAT BRESILIEN 8 5% 24/09/12	Emprunt d'Etat	118,069	68 051 053,23	2,39
21 100 000 ETAT BRESILIEN 9 5% 05/10/07	Emprunt d'Etat	103,988	22 441 220,02	0,79
225 000 000 MALAYSIAN GOVT 3 576%	Emprunt d'Etat	100,345	48 858 996,60	1,71
200 000 000 MALAYSIAN GOVT 4 305 02/09	Emprunt d'Etat	101,569	44 308 307,40	1,55

Portefeuille Carmignac Patrimoine au 29/12/06 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
EMPRUNTS PRIVES PAYS EMERGENTS				93 680 182,06	3,28
8 000 000	CSN ISLANDS 9 75% 15/12/13	Energie	113,435	6 913 105,55	0,24
27 800 000	GAZPROM 7 80% 27/09/10	Energie	110,94	31 429 461,25	1,10
14 000 000	GAZPROM 4 56% 09/12/2012	Energie	98,956	13 899 315,08	0,49
14 000 000	PEMEX 6 5/8%04/04/10	Energie	106,724	15 640 161,32	0,55
7 000 000	PEMEX 7 75% 02/08/07	Energie	102,011	7 371 146,72	0,26
4 300 000	SEVERSTAL 8 625% 2009	Matériaux	104,036	3 494 084,91	0,12
7 000 000	VALE OVERSEAS 9% 15/08/13	Matériaux	117,417	6 417 502,75	0,23
16 000 000 000	PETROLEO BRASILEIRO TV07 05/11	Energie	101,965	8 515 404,48	0,30
EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX FIXE				113 369 375,98	3,98
2 000 000	AIR PRODUCT & CHEMICALS 6 50%	Matériaux	101,26	2 087 884,94	0,07
24 300 000	ALSTOM 6 25 % 03/03/2010	Biens d'équipement	105,038	26 801 685,00	0,94
5 500 000	CARREFOUR 4 50% 18/03/09	Distribution alimentaire et pharmacie	100,783	5 741 065,00	0,20
30 900 000	FIAT FINANCE 6 5/8 02/15/13	Automobiles et composants automobiles	108,191	34 221 436,67	1,20
2 500 000	FRANCE TELECOM 5 75% 25/04/07	Télécommunications	100,5	2 612 525,00	0,09
16 000 000	GALERIES LAF 4 7/8% 17/12/10	Distribution	100,958	16 191 745,76	0,57
2 200	GECINA 4 7/8% 19/12/10	Immobilier	99,388	2 280 269,55	0,08
8 000 000	KLEPIERRE 6 1/8% 10/07/08	Immobilier	102,667	8 452 318,88	0,30
3 000 000	PHILIPS 5 75% 16/05/08	Biens de consommation durables	102,101	3 173 146,44	0,11
7 100 000	RENAULT 6 1/8% 26/06/09	Automobiles et composants automobiles	104,162	7 624 258,18	0,27
4 000 000	ROLLS ROYCE 6 3/8% 14/06/07	Automobiles et composants automobiles	101,013	4 183 040,56	0,15
EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX VARIABLE				180 401 325,19	6,33
15 000	ALLIANZ TV 31/05/22	Assurance	108,144	16 770 332,85	0,59
25 000 000	ALSTOM VAR 15/03/09	Biens d'équipement	103,864	26 055 726,50	0,91
15 000 000	AUTOSTRADE TV 09/06/2011	Transports	100,545	15 122 869,95	0,53
7 830 000	AXA SA VAR 29/12/2049	Assurance	86,317	6 777 927,92	0,24
25 000 000	CATERPILLAR TV 18/01/08	Biens d'équipement	100,016	25 198 566,75	0,88
15 070 000	CNP ASSURANCE TEC TV	Assurance	82	12 379 015,35	0,43
6 000	CNP ASSURANCES TV 04/11/21	Assurance	105,313	6 572 095,08	0,23
1 000 000	COMPAGNIE FINANCIERE CREDIT MU	Banques	82,75	849 350,60	0,03
8 000 000	DEUTSCHE BANK TV 19/09/13	Services financiers diversifiés	103,33	8 391 399,44	0,29
20 000 000	HYPOREINTL TV 27/02/08	Banques	99,977	20 073 891,20	0,70
1 000	ING VERZEKZERING TV 21/06/21	Banques	107,385	11 075 828,80	0,39
25 000 000	MERRILL LYNCH TV 08/09/2008	Services financiers diversifiés	100,076	25 089 368,75	0,88
6 000 000	VOLKSWAGEN TV 24/03/2009	Automobiles et composants automobiles	100,656	6 044 952,00	0,21
OBLIGATIONS CONVERTIBLES				172 677 358,04	6,05
6 942	AMAZON 6 7/8% 16/02/10 CV	Distribution	101	7 432 457,02	0,26
5 813	ANGLOGOLD HOLDING 2 375% 02/09	Matériaux	100,917	44 856 552,20	1,57
635 000	EL PASO 4 75% 21/03/28	Energie	38,8	18 684 260,42	0,66
4 500 000	IOI CAPITAL 0 18.12.11 CV	Produits alimentaires, boisson et tabac	101,748	3 472 232,97	0,12
100	TOTAL	Banques	114,5	11 477 083,30	0,40
12	PALADIN RESOURCES 4 50%06-11CV	Energie	116,417	2 123 162,33	0,07
5 000	PRIDE INTERNATIONAL 05/01/2033	Energie	125,909	4 795 728,59	0,17
23 000	SCHLUMBERGER 1 5% 01/06/23	Energie	176,413	30 794 081,07	1,08
19 500 000	SCHLUMBERGER LIMITED 2 125% 06	Energie	164,667	24 379 516,51	0,85
15 000	SG OPTION EUROPE SA 06/2010	Banques	106,6	16 029 657,60	0,56
11 500 000	ENI RE 3 1/4% 21/11/21	Assurance	98,598	8 632 626,03	0,30
ACTIONS PAYS DEVELOPPES				849 926 657,16	29,80
Australie				9 741 623,23	0,34
700 000	BHP BILLITON PLC	Matériaux	9,345	9 741 623,23	0,34
Etats-Unis / Canada				363 553 413,34	12,75
752 200	ALNYLAM PHARMA INC	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	21,4	12 207 242,26	0,43
250 000	ARCHER DANIELS MIDLAND	Produits alimentaires	31,96	6 059 227,24	0,21
605 000	BARRICK GOLD CORP	Matériaux	30,7	14 085 238,69	0,49
2 572 900	CANADIAN OIL SANDS TRUST	Energie	32,61	54 816 587,61	1,92
1 103 670	CONTINENTAL AIRLINES CL B	Transports	41,25	34 524 997,16	1,21
370 000	CORNING INC	Matériel et équipement informatique	18,71	5 249 838,85	0,18
78 306	ENSCO INTERNATIONAL	Energie	50,06	2 972 736,03	0,10
84 330	GLOBAL SANTAFE CORPORATION	Energie	58,78	3 759 084,97	0,13
2 349 433	GOLDCORP INC	Matériaux	28,44	50 671 424,96	1,78
2 060 000	KINROSS GOLD CORP	Matériaux	11,88	18 558 980,78	0,65
200 363	NOBLE	Energie	76,15	11 570 653,66	0,41
1 161 464	PRIDE INTERNATIONAL	Energie	30,01	26 432 741,55	0,93

Portefeuille Carmignac Patrimoine au 29/12/06 (suite)			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
1 372 510	SMITH INTERNATIONAL	Energie	41,07	42 747 496,08	1,50
857 390	TRANSOCEAN	Energie	80,89	52 594 909,26	1,84
668 563	US AIRWAYS GROUP INC	Transports	53,85	27 302 254,24	0,96
Europe				424 328 587,43	14,88
488 000	AGF	Assurance	118,1	57 632 800,00	2,02
417 500	AIR FRANCE-KLM	Transports	31,89	13 314 075,00	0,47
2 398 071	ANGLO IRISH BANK COR	Banques	15,71	37 673 695,41	1,32
51 918	ASKAIR TECHNOLOGIES	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	25	807 082,45	0,03
1 833 187	AXA	Assurance	30,67	56 223 845,29	1,97
24 900	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	Banques	119,8	2 983 020,00	0,10
480 000	BEIERSDORF AG	Produits domestiques et de soins personnels	49,19	23 611 200,00	0,83
700 000	BHP BILLITON PLC	Matériaux	9,345	9 741 623,23	0,34
490 000	BMW	Automobiles et composants automobiles	43,51	21 319 900,00	0,75
198 083	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	Biens de consommation durables	79,95	15 836 735,85	0,56
1 448 595	NATIONAL BANK OF GREECE	Banques	34,9	50 555 965,50	1,77
540 533	RECKITT BENCKISER	Produits domestiques et de soins personnels	23,34	18 787 848,43	0,66
266 400	SCHNEIDER ELECTRIC	Biens d'équipement	84,1	22 404 240,00	0,79
101 640	SOCIETE GENERALE	Banques	128,6	13 070 904,00	0,46
5 000 000	TESCO PLC	Distribution alimentaire et pharmacie	4,045	30 119 136,26	1,06
580 000	TOTAL	Energie	54,65	31 697 000,00	1,11
745 000	XSTRATA	Matériaux	25,5	28 291 139,24	0,99
Japon				52 303 033,16	1,83
270 000	IBIDEN	Matériel et équipement informatique	6000	10 339 030,86	0,36
2 454	KENEDIX	Immobilier	537000	8 410 342,09	0,29
691 850	MITSUBISHI ESTATE	Immobilier	3080	13 599 642,09	0,48
2 114 000	NTN	Biens d'équipement	1067	14 395 747,47	0,50
9 908	SPARX ASSET MANAGEMENT	Services financiers diversifiés	87900	5 558 270,65	0,19
ACTIONS PAYS EMERGENTS				423 114 483,27	14,84
Amerique Latine				167 648 765,50	5,88
367 320	AMERICA MOVIL ADR	Télécommunications	45,22	12 596 375,38	0,44
947 550	BANCO ITAU HOLD.PF	Banques	77,4	26 058 971,72	0,91
3 870 780	BANORTE	Banques	42,25	11 431 758,80	0,40
3 409 132	CYRELA BRAZIL REALTY	Immobilier	20,39	24 698 764,03	0,87
825 575	EMBRAER	Biens d'équipement	41,43	25 938 324,99	0,91
365 000	EMBRAER EMPRESA BRASILEIRA	Biens d'équipement	22,05	2 859 668,14	0,10
1 383 675	EMPRESAS ICA	Biens d'équipement	40,75	3 941 391,34	0,14
291 018	GLOBEX	Distribution	20	2 068 064,24	0,07
342 100	PETROLEO BRASILEIRO ADR	Energie	102,99	26 718 901,15	0,94
3 135 200	YAMANA GOLD INC	Matériaux	13,18	31 336 545,71	1,10
Asie				241 480 657,29	8,47
2 536 000	BANGKOK BANK	Banques	110	5 965 387,24	0,21
9 715 000	BANK OF AYUDHYA NVDR	Banques	18,4	3 822 586,61	0,13
52 700 000	BANK OF CHINA LTD	Banques	4,27	21 956 833,55	0,77
4 108 250	CATCHER	Matériel et équipement informatique	318,5	30 476 206,14	1,07
58 725 750	CHINA CONSTRUCTION BANK	Banques	4,95	28 363 837,61	0,99
823 823	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Matériaux	55,73	34 817 165,88	1,22
8 142 000	HANG LUNG PROPERTIES	Immobilier	19,5	15 491 623,33	0,54
1 142 238	ICICI BANK	Banques	20,131	12 610 144,50	0,44
478 800	INFOSYS	Logiciels et services	50,656	18 393 123,87	0,64
527 912	LOTTE SHOPPING	Distribution	20,3	10 436 467,09	0,37
875 779	MATRIX LABORATORIES	Produits pharmaceutiques et biotechnologiques	4,723	3 136 771,87	0,11
29 240	SAMSUNG ELECTRONICS	Semi-conducteurs	613000	14 620 882,50	0,51
67 435	SHINSEGAE CO LTD	Distribution	580000	31 904 291,12	1,12
581 416	WOORI INVESTMENT & SECURITIES	Services financiers diversifiés	20000	9 485 335,98	0,33
Europe de l'Est				13 985 060,48	0,49
400 900	GAZPROM	Energie	46	13 985 060,48	0,49
VALEUR DU PORTEFEUILLE				2 472 812 274,79	78,50
ACTIF NET				2 851 846 346,52	100,00