



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 30 mars 2007

Carmignac Patrimoine A

| | |
|-------------------|--------------------|
| Actif net | 2 540 117 242,39 € |
| Nombre de parts | 672 722,34 |
| Valeur de la part | 3 775,87 € |

Progression au cours du trimestre

| | |
|------------|-------|
| Fonds | -1,6% |
| Indicateur | +0,6% |

Progression sur 1 an

| | |
|------------|-------|
| Fonds | -0,2% |
| Indicateur | +0,8% |

Carmignac Patrimoine E

| | |
|-------------------|----------------|
| Actif net | 3 898 169,40 € |
| Nombre de parts | 38 688,40 |
| Valeur de la part | 100,75 € |

Progression au cours du trimestre

| | |
|------------|-------|
| Fonds | -1,7% |
| Indicateur | +0,6% |

Progression depuis la création (01/07/06)

| | |
|------------|-------|
| Fonds | +0,8% |
| Indicateur | +5,5% |

Le Fonds aura eu un comportement décevant ce trimestre (-1,6%). Ni la poursuite de la lente dégradation des marchés de taux (-10 points de base sur les taux européens sur l'ensemble de la courbe), ni la forte volatilité des marchés actions n'auront été particulièrement porteurs. La sous-performance du Fonds par rapport à son indice de référence (-2,2%) est principalement imputable au coût des opérations de couverture mises en place afin de préserver la valeur de l'actif face aux turbulences des marchés.

Analyse économique

Comme nous l'écrivions dans nos deux précédents rapports, « *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* ». Si la stabilisation, voire la légère décline, des hausses des salaires horaires aux Etats-Unis au premier trimestre est réconfortante à cet égard, l'évolution de la productivité, qui permet d'absorber au moins en partie ces hausses de coûts, l'est moins. D'une moyenne proche de 2% pour les 9 premiers mois de l'année 2006, les gains de productivité se sont tassés à 1,4% en rythme annuel au cours du dernier trimestre 2006. Dans ces conditions, la hausse des coûts du travail horaire ne s'est pas infléchi (de 2,6% à 3,4% en base annuelle), alors que par ailleurs les prix de l'énergie et des métaux recommençaient à s'apprécier, accompagnés, fait nouveau, par les matières premières agricoles. L'utilisation du maïs pour produire de l'éthanol à grande échelle pousse en effet à la hausse les cours des protéines animales ainsi que ceux des autres céréales par effet de substitution. Alors qu'il n'intègre encore que très partiellement la hausse d'ensemble des matières premières, l'indice implicite des dépenses de consommation personnelle, suivi de très près par la FED, s'est tout de même apprécié de 2,1% à 2,4% sur les trois derniers mois.

Dans ces conditions, on conçoit que le marché obligataire américain n'ait pas répondu à ses réflexes traditionnels en s'appréciant alors

que les craintes d'un ralentissement de l'activité Outre-Atlantique se confirmaient. Les tensions sur les prix ne sont pas encore en phase de décélération, alors que les effets de l'aggravation de la crise immobilière sur le coût du logement et le marché du travail ne se sont pas encore fait ressentir.

D'autant que la révision à la baisse de la prévision de croissance de l'activité américaine (de 2,9% à 2,2%) est, à ce jour, sans incidence sur l'attente d'un maintien de l'activité globale à un niveau élevé (+5%), pour la troisième année consécutive. Selon la dernière publication du Fonds Monétaire, le manque à gagner américain serait compensé par la zone euro (+0,3%) – qui, cela mérite d'être souligné, croîtrait à un rythme légèrement supérieur aux Etats-Unis -, et surtout, par des révisions favorables dans l'univers émergent (Inde +1,1%, Brésil +0,5%). Le rééquilibrage de la croissance mondiale est bien en marche mais il a pour effet de résorber progressivement l'excédent d'épargne généré par les partenaires commerciaux des Etats-Unis et d'accroître insensiblement le coût de financement de leur déficit extérieur. Ainsi, la bonne tenue de l'activité européenne a permis à la BCE d'augmenter de 0,25% ses taux directeurs ce trimestre, et le marché de s'attendre à une poursuite de cette hausse (+0,5%) d'ici la fin de l'année. En Chine et en Inde, la forte croissance commence à engendrer des tensions inflationnistes et conduit ces pays à mener des politiques monétaires plus restrictives. Les renchérissements du coût des liquidités poussent, par petites touches, à la hausse les taux longs dans le monde.

En conclusion, les perspectives des marchés obligataires ne se sont pas sensiblement améliorées ce trimestre. Si le ralentissement en cours de l'activité américaine permet d'envisager une modération des tensions inflationnistes qui nous préoccupent depuis quelques mois, le maintien nonobstant de la croissance globale à un niveau élevé ne favorise pas la baisse des taux. Les marchés obligataires sont-ils pour autant dangereux ? Tant que les velléités protectionnistes qui s'affichent çà et là ne seront pas suivies d'effet, les forces déflationnistes mises en œuvre par la globalisation

empêcheront tout dérapage incontrôlé de l'inflation. Ils n'en demeurent pas moins fragiles, la rémunération des taux à 10 ans n'étant toujours pas depuis un an supérieure au coût des liquidités des deux côtés de l'Atlantique.

Stratégie d'investissement

Notre lecture défensive des marchés obligataires nous a incités à maintenir une exposition aux actions, sensibilité des obligations convertibles comprise, **proche du niveau de 50%** au cours du trimestre écoulé, qui aura été cependant à titre tactique réduite jusqu'à 25% par le biais d'opérations de couverture début mars. Si la protection de la valeur de l'actif a pesé sur la performance en ce trimestre, elle nous semble impérative en des phases de forte turbulence sur les marchés et conforme à l'impératif sécuritaire du Fonds. Dans cet esprit, le poste actions fait également une place plus large aux valeurs européennes à rendement que **Carmignac Investissement**. Malgré leur caractère « père de famille », ces titres nous donnent tout de même l'occasion de réaliser de belles performances, telles **AGF** en hausse de 158% par rapport à notre cours d'achat suite à l'OPA Allianz. Cependant, le portefeuille actions est structuré principalement sur le thème du rééquilibrage de la croissance mondiale et devrait ainsi surperformer confortablement les grands indices boursiers mondiaux.

La couverture contre la baisse du dollar a été intégralement maintenue. Notre vision de la conjoncture mondiale nous amène en effet à anticiper un moindre soutien du billet vert par le reste du monde dont la forte activité relativement aux Etats-Unis offre une concurrence sérieuse à des investissements en actifs américains.

Le poste taux (50% des encours), avec une sensibilité globale du portefeuille titres de 2,3 et un rendement moyen de 4,1%, n'a connu que peu de changements. Après avoir été réduite en première partie de trimestre par des ventes à terme de contrats Bunds et T-Notes, cette sensibilité a été momentanément amplifiée par des achats à terme alors que les problèmes rencontrés par les

établissements de crédit immobilier nous faisaient craindre un ralentissement économique plus marqué. Cette anticipation n'ayant pas donné lieu à une baisse des taux obligataires pour les raisons explicitées ci-dessus, les opérations de resensibilisation ont été dénouées.

Les emprunts d'Etat à taux fixe ont vu leur poids passer de 14,2% à 22,9%. Comme annoncé dans notre rapport précédent, **l'OAT 3% 2015** a été arbitrée en faveur de maturités plus courtes (**8,5% 2008**, notamment) afin de réduire la sensibilité du poste européen et d'augmenter la part sans risque du portefeuille. La ligne **Brésil 8,5% 2012** a été renforcée sur faiblesse.

Les emprunts privés à taux fixes conservent une pondération de 7,6%. Les lignes les plus importantes restent **Gazprom, Alstom** et **Fiat** qui ont toutes bien performé mais conservent encore un potentiel d'appréciation. En dehors de quelques dossiers très ciblés, les marges de crédit des emprunts privés à taux fixe ne nous semblent pas receler une valeur suffisante eu égard à leur faible liquidité.

Le poste des crédits privés à taux variable, avec 7,1% des encours du Fonds, a bien joué son rôle défensif dans le contexte de hausse des taux directeurs que nous connaissons. Nous lui donnerons un poids plus important si l'inflation en Europe donnait l'impression de pouvoir dérapier et justifier un resserrement monétaire plus drastique que celui auquel il est actuellement procédé.

Le poste liquidités, à 5,8% des encours, a été sensiblement réduit au profit des emprunts d'Etat à court terme et de la poche actions.

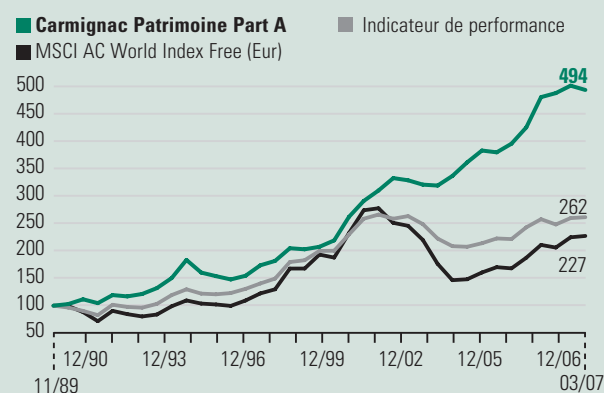
Les obligations convertibles ont vu leur pondération remonter à 6,9% des encours du fait de l'appréciation relative des lignes **Schlumberger** notamment et d'un achat complémentaire de convertibles **IOI 2011** (huile de palme en Malaisie). La remontée des volatilités, si elle devait se confirmer, pourrait marquer un tournant important pour l'utilisation des obligations convertibles dans la gestion du Fonds. La hausse des marchés d'actions et simultanément

| Performances cumulées (%) | Depuis le 29/12/2006 | 3 mois | 6 mois | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans | Depuis sa création le 07/11/1989 |
|------------------------------------|-------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--|
| Carmignac Patrimoine Part A | -1,56 | -1,56 | 2,08 | -0,21 | 23,83 | 52,10 | 166,81 | 393,83 |
| Carmignac Patrimoine Part E | -1,69 | -1,69 | 1,96 | | | | | |
| Indicateur de performance** | 0,65 | 0,65 | 1,89 | 0,78 | 16,29 | 4,27 | 63,99 | 162,14 |
| Moyenne de la catégorie* | 2,00 | 2,00 | 6,07 | 4,51 | 28,24 | 18,69 | 57,62 | 152,20 |
| Classement (quartile) | 4 | 4 | 4 | 4 | 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 | 7,90 | 6,76 |
| Volatilité de l'indicateur | 5,97 | 5,30 |
| Ratio de sharpe | -0,42 | 0,73 |
| Bêta | 0,90 | 0,72 |
| Alpha | -0,02 | 0,33 |

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

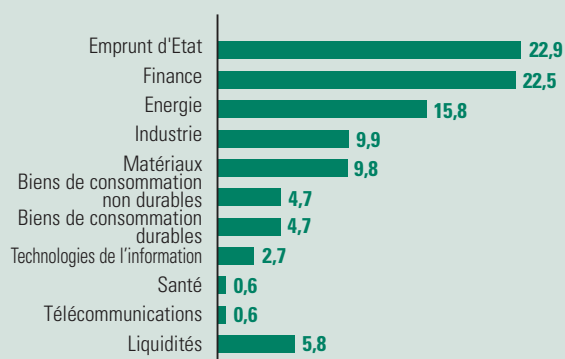
de la volatilité constituent une configuration favorable à leur revalorisation, de nature à compenser la rentabilité mitigée attendue des produits à taux fixe.

Les investissements monétaires ou obligataires courts en devises constituent une autre source d'appréciation notable. Ce poste transversal composé de positions en **ringgit malaisien, dollar de Singapour et won coréen** couvertes contre le dollar représente **14% des encours** et connaît un parcours très favorable depuis son entrée dans le portefeuille. L'appréciation de ces devises

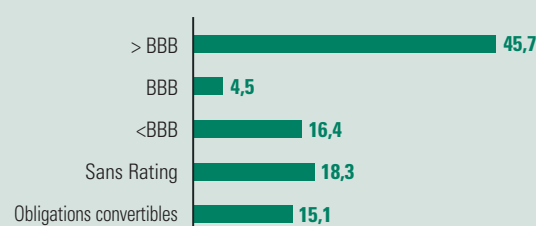
vis-à-vis du billet vert nous apparaît inéluctable, en accompagnement du yuan chinois. Nous intensifierons notre activité dans ce domaine au cours des trimestres à venir.

Confiants dans la capacité du poste actions à surperformer sensiblement l'indice mondial et persuadés du bien-fondé de l'approche à la fois prudente et opportuniste de notre gestion taux, nous sommes convaincus que le Fonds continuera à répondre aux attentes de ses porteurs en dépit des évolutions récentes sur le front des taux d'intérêt.

Répartition sectorielle (%)



Répartition par pays (%)



Portefeuille Carmignac Patrimoine au 30/03/07

| | | | Cours en devises | Valeur totale (€) | % actif net |
|--|--------------------------------|----------------------|------------------|-----------------------|--------------|
| LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE | | | | 148 038 853,24 | 5,82 |
| | LIQUIDITES | | | -26 604 809,76 | -1,05 |
| 62 000 000 | ANGLO IRISH | BILLET DE TRESORERIE | | 30 561 139,17 | 1,20 |
| 60 000 000 | BANQUE GEN. LUXEMBOURG | BILLET DE TRESORERIE | | 29 598 358,89 | 1,16 |
| 50 000 000 | BANQUE NEGARA | BILLET DE TRESORERIE | | 10 856 413,76 | 0,43 |
| 52 000 000 | BNP | BILLET DE TRESORERIE | | 25 694 197,08 | 1,01 |
| 31 000 000 | DANKSE BANK | BILLET DE TRESORERIE | | 15 309 506,56 | 0,60 |
| 62 000 000 | IXIS | BILLET DE TRESORERIE | | 30 508 475,98 | 1,20 |
| 65 000 000 | UBS AG – LONDON ZCP | BILLET DE TRESORERIE | | 32 115 571,56 | 1,26 |
| EMPRUNTS D'ETAT PAYS DEVELOPPES | | | | 387 525 672,58 | 15,23 |
| 10 000 000 | France OAT 5 50% 25/04/2007 | Emprunt d'Etat | 100,091 | 10 527 456,20 | 0,41 |
| 50 000 000 | France OAT 5 25% 25/04/2008 | Emprunt d'Etat | 101,205 | 53 076 472,50 | 2,09 |
| 89 000 000 | France OAT 8 5 % 25/10/2008 | Emprunt d'Etat | 106,565 | 98 179 740,35 | 3,86 |
| 110 000 000 | France OAT 25/04/2009 | Emprunt d'Etat | 99,959 | 114 101 749,30 | 4,49 |
| 15 000 000 | France OAT 5 50% 25/04/2010 | Emprunt d'Etat | 104,171 | 16 403 184,30 | 0,64 |
| 10 000 000 | France OAT 5 5% 25/10/2010 | Emprunt d'Etat | 104,796 | 10 722 202,70 | 0,42 |
| 37 000 000 | France OAT 5% 25/10/2011 | Emprunt d'Etat | 103,972 | 39 285 667,23 | 1,54 |
| 25 000 000 | France OAT 4% 25/10/2014 | Emprunt d'Etat | 99,564 | 25 332 000,00 | 1,00 |
| 20 000 000 | France OAT 3 5% 25/04/2015 | Emprunt d'Etat | 96,187 | 19 897 200,00 | 0,78 |
| EMPRUNTS D'ETAT PAYS EMERGENTS | | | | 195 204 401,24 | 7,67 |
| 59 500 000 | ETAT BRESILIEN 8 5% 24/09/12 | Emprunt d'Etat | 116,962 | 72 252 773,64 | 2,84 |
| 21 100 000 | ETAT BRESILIEN 9 5% 05/10/07 | Emprunt d'Etat | 102,555 | 22 633 117,35 | 0,89 |
| 5 000 000 | ETAT BRESILIEN 11 5% 02/11/09 | Emprunt d'Etat | 113,357 | 5 670 992,10 | 0,22 |
| 225 000 000 | MALAYSIAN GOV'T 3 576% | Emprunt d'Etat | 101,203 | 50 291 270,79 | 1,98 |
| 200 000 000 | MALAYSIAN GOVT 4 305 02/09 | Emprunt d'Etat | 101,588 | 44 356 247,36 | 1,74 |
| EMPRUNTS PRIVES PAYS EMERGENTS | | | | 93 083 782,78 | 3,66 |
| 8 000 000 | CSN ISLANDS 9 75% 15/12/13 | Energie | 114,118 | 7 035 725,98 | 0,28 |
| 27 800 000 | GAZPROM 7 80% 27/09/10 | Energie | 109,964 | 31 692 807,31 | 1,25 |
| 14 000 000 | GAZPROM 4 56% 09/12/2012 | Energie | 98,057 | 13 930 868,70 | 0,55 |
| 14 000 000 | PEMEX 6 5/8%04/04/10 | Energie | 105,708 | 14 799 120,00 | 0,58 |
| 7 000 000 | PEMEX 7 75% 02/08/07 | Energie | 101,106 | 7 441 563,85 | 0,29 |
| 16 000 000 000 | PETROLEO BRASILEIRA TV07 05/11 | Energie | 101,094 | 8 580 292,13 | 0,34 |
| 4 300 000 | SEVERSTAL 8 625% 2009 | Matériaux | 104,158 | 3 395 561,97 | 0,13 |
| 7 000 000 | VALE OVERSEAS 9% 15/08/13 | Matériaux | 116,826 | 6 207 842,84 | 0,24 |

Portefeuille Carmignac Patrimoine au 30/03/07 (suite)

| | | | Cours en devises | Valeur totale (€) | % actif net |
|--|-----------------------------------|---|------------------|-----------------------|--------------|
| EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX FIXE | | | | 126 898 635,22 | 4,99 |
| 2 000 000 | AIR PRODUCT & CHEMICALS 6 50% | Matériaux | 100,623 | 2 107 199,72 | 0,08 |
| 24 300 000 | ALSTOM 6 25 % 03/03/2010 | Biens d'équipement | 104,778 | 25 593 732,00 | 1,01 |
| 5 500 000 | CARREFOUR 4 50% 18/03/09 | Distribution alimentaire et pharmacie | 100,439 | 5 535 672,40 | 0,22 |
| 30 900 000 | FIAT FINANCE 6 5/8 02/15/13 | Automobiles et composants automobiles | 107,737 | 33 569 369,42 | 1,32 |
| 2 500 000 | FRANCE TELECOM 5 75% 25/04/07 | Télécommunications | 100,091 | 2 637 750,00 | 0,10 |
| 16 000 000 | GALERIES LAF 4 7/8% 17/12/10 | Distribution | 100,632 | 16 331 914,56 | 0,64 |
| 2 200 | GECINA 4 7/8% 19/12/10 | Immobilier | 99,834 | 2 209 276,76 | 0,09 |
| 8 000 000 | KLEPIERRE 6 1/8% 10/07/08 | Immobilier | 102,081 | 8 526 260,80 | 0,34 |
| 16 500 000 | MERCATOR MINERALS 16/02/2012 | Matériaux | 102,645 | 12 913 214,10 | 0,51 |
| 12 | PALADIN RESOURCES 4 50%06-11CV | Energie | 129,445 | 2 358 396,87 | 0,09 |
| 3 000 000 | PHILIPS 5 75% 16/05/08 | Biens de consommation durables | 101,58 | 3 200 050,68 | 0,13 |
| 7 100 000 | RENAULT 6 1/8% 26/06/09 | Automobiles et composants automobiles | 103,625 | 7 693 360,63 | 0,30 |
| 4 000 000 | ROLLS ROYCE 6 3/8% 14/06/07 | Automobiles et composants automobiles | 100,426 | 4 222 437,28 | 0,17 |
| EMPRUNTS PRIVES PAYS DEVELOPPES TAUX VARIABLE | | | | 181 331 979,10 | 7,13 |
| 15 000 | ALLIANZ TV 31/05/22 | Assurance | 107,381 | 16 882 423,95 | 0,66 |
| 25 000 000 | ALSTOM VAR 15/03/09 | Biens d'équipement | 103,748 | 26 029 965,25 | 1,02 |
| 15 000 000 | AUTOSTRADE TV 09/06/2011 | Transports | 100,881 | 15 178 928,40 | 0,60 |
| 7 830 000 | AXA SA VAR 29/12/2049 | Assurance | 85,283 | 6 812 806,81 | 0,27 |
| 25 000 000 | CATERPILLAR TV 18/01/08 | Biens d'équipement | 100,008 | 25 204 455,50 | 0,99 |
| 15 070 000 | CNP ASSURANCE TEC TV | Assurance | 85,393 | 12 890 819,38 | 0,51 |
| 6 000 | CNP ASSURANCES TV 04/11/21 | Assurance | 104,743 | 6 622 963,56 | 0,26 |
| 1 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE CREDIT MU | Banques | 84,7 | 857 493,15 | 0,03 |
| 8 000 000 | DEUTSCHE BANK TV 19/09/13 | Services financiers diversifiés | 102,861 | 8 459 019,20 | 0,33 |
| 20 000 000 | HYPOREINTL TV 27/02/08 | Banques | 100,028 | 20 084 520,00 | 0,79 |
| 1 000 | ING VERZEKZERING TV 21/06/21 | Banques | 106,853 | 11 176 738,40 | 0,44 |
| 25 000 000 | MERRILL LYNCH TV 08/09/2008 | Services financiers diversifiés | 100,051 | 25 087 112,50 | 0,99 |
| 6 000 000 | VOLKSWAGEN TV 24/03/2009 | Automobiles et composants automobiles | 100,636 | 6 044 733,00 | 0,24 |
| OBLIGATIONS CONVERTIBLES | | | | 175 918 858,85 | 6,92 |
| 6 942 | AMAZON 6 7/8% 16/02/10 CV | Distribution | 101 | 7 072 875,72 | 0,28 |
| 5 813 | ANGLOGOLD HOLDING 2 375% 02/09 | Matériaux | 100,115 | 43 825 822,10 | 1,72 |
| 635 000 | EL PASO 4 75% 21/03/28 | Energie | 39,99 | 19 076 475,23 | 0,75 |
| 7 700 000 | IOI CAPITAL 0 18.12.11 CV | Produits alimentaires | 112,925 | 6 532 115,09 | 0,26 |
| 100 | KBC INTL 0 75%09 / TOTAL | Banques | 110,34 | 11 042 333,30 | 0,43 |
| 5 000 | PRIDE INTERNATIONAL 05/01/2033 | Energie | 126,621 | 4 807 957,41 | 0,19 |
| 23 000 | SCHLUMBERGER 1 5% 01/06/23 | Energie | 192,14 | 33 287 063,82 | 1,31 |
| 19 500 000 | SCHLUMBERGER LIMITED 2 125% 06 | Energie | 176,89 | 26 018 952,18 | 1,02 |
| 15 000 | SG OPTION EUROPE SA 06/2010 / ENI | Banques | 102,45 | 15 425 650,65 | 0,61 |
| 11 500 000 | SWISS RE 3 1/4% 21/11/21 | Assurance | 101,004 | 8 829 613,35 | 0,35 |
| ACTIONS PAYS DEVELOPPES | | | | 830 795 179,99 | 32,66 |
| Australie | | | | 25 455 683,75 | 1,00 |
| 1 526 667 | BHP BILLITON PLC | Matériaux | 11,33 | 25 455 683,75 | 1,00 |
| Etats-Unis / Canada | | | | 328 308 138,68 | 12,91 |
| 752 200 | ALNYLAM PHARMA INC | Produits pharmaceutiques et biotechnologiques | 18 | 10 171 355,59 | 0,40 |
| 430 000 | ARCHER DANIELS MIDLAND | Produits alimentaires | 36,7 | 11 855 162,83 | 0,47 |
| 1 609 167 | CANADIAN OIL SANDS TRUST | Energie | 28,26 | 29 652 490,49 | 1,17 |
| 1 103 670 | CONTINENTAL AIRLINES CL B | Transports | 36,39 | 30 171 319,01 | 1,19 |
| 666 000 | CORNING INC | Matériel & équipement informatique | 22,74 | 11 377 260,26 | 0,45 |
| 78 306 | ENSCO INTERNATIONAL | Energie | 54,4 | 3 200 125,00 | 0,13 |
| 84 330 | GLOBAL SANTAFE CORPORATION | Energie | 61,68 | 3 907 504,34 | 0,15 |
| 2 349 433 | GOLDCORP INC | Matériaux | 24,02 | 42 394 456,42 | 1,67 |
| 2 060 000 | KINROSS GOLD CORP | Matériaux | 13,79 | 21 340 495,06 | 0,84 |
| 825 000 | MERCATOR MINERALS LTD CW 16/02 | Matériaux | 2,09 | 1 124 315,34 | 0,04 |
| 200 363 | NOBLE | Energie | 78,68 | 11 842 813,24 | 0,47 |
| 1 161 464 | PRIDE INTERNATIONAL | Energie | 30,1 | 26 263 055,55 | 1,03 |
| 1 372 510 | SMITH INTERNATIONAL | Energie | 48,05 | 49 542 955,71 | 1,95 |
| 857 390 | TRANSOCEAN | Energie | 81,7 | 52 622 741,99 | 2,07 |
| 668 563 | US AIRWAYS GROUP INC | Transports | 45,48 | 22 842 087,85 | 0,90 |
| Europe | | | | 427 266 913,05 | 16,79 |
| 488 000 | AGF | Assurance | 125,37 | 61 180 560,00 | 2,40 |
| 417 500 | AIR FRANCE-KLM | Transports | 34,15 | 14 257 625,00 | 0,56 |
| 2 398 071 | ANGLO IRISH BANK COR | Banques | 16 | 38 369 136,00 | 1,51 |
| 51 918 | ASKAIR TECHNOLOGIES | Produits pharmaceutiques et biotechnologiques | 25 | 799 033,49 | 0,03 |
| 1 833 187 | AXA | Assurance | 31,74 | 58 185 355,38 | 2,29 |
| 24 900 | BANK AUSTRIA CREDITANSTALT | Banques | 138,61 | 3 451 389,00 | 0,14 |
| 620 000 | BEIERSDORF NOM. | Produits domestiques et de soins personnels | 51,05 | 31 651 000,00 | 1,24 |
| 1 448 595 | NATIONAL BANK OF GREECE | Banques | 39,7 | 57 509 221,50 | 2,26 |
| 540 533 | RECKITT BENCKISER | Produits domestiques et de soins personnels | 26,46 | 21 048 569,80 | 0,83 |
| 644 701 | SAFRAN | Biens d'équipement | 18,27 | 11 778 687,27 | 0,46 |

| Portefeuille Carmignac Patrimoine au 30/03/07 (suite) | | | | Cours en devises | Valeur totale (€) | % actif net |
|---|-------------------------------|---|--------|------------------|-------------------------|---------------|
| 282 070 | SCHNEIDER ELECTRIC | Biens d'équipement | 95,03 | 26 805 112,10 | 1,05 | |
| 6 570 000 | TESCO PLC | Distribution alimentaire et pharmacie | 4,4425 | 42 953 973,51 | 1,69 | |
| 580 000 | TOTAL | Energie | 52,45 | 30 421 000,00 | 1,20 | |
| 4 050 000 | UNICRED.ITAL.ORD. | Banques | 7,125 | 28 856 250,00 | 1,13 | |
| Japon | | | | | 49 764 444,51 | 1,96 |
| 400 000 | IBIDEN | Matériel & équipement informatique | 6110 | 15 558 554,66 | 0,61 | |
| 2 454 | KENEDIX | Immobilier | 602000 | 9 404 573,35 | 0,37 | |
| 2 711 700 | NTN | Biens d'équipement | 1020 | 17 607 993,18 | 0,69 | |
| 12 988 | SPARX ASSET MANAGEMENT | Services financiers diversifiés | 87000 | 7 193 323,32 | 0,28 | |
| ACTIONS PAYS EMERGENTS | | | | | 405 218 048,79 | 15,93 |
| Amérique Latine | | | | | 186 431 206,72 | 7,33 |
| 367 320 | AMERICA MOVIL ADR | Télécommunications | 47,79 | 13 187 261,24 | 0,52 | |
| 947 550 | BANCO ITAU HOLD.PF | Banques | 72,24 | 25 168 589,18 | 0,99 | |
| 3 870 780 | BANORTE | Banques | 52,3 | 13 804 512,41 | 0,54 | |
| 3 409 132 | CYRELA BRAZIL REALTY | Immobilier | 19,13 | 23 979 370,95 | 0,94 | |
| 1 190 575 | EMBRAER | Biens d'équipement | 45,86 | 31 594 724,71 | 1,24 | |
| 1 383 675 | EMPRESAS ICA | Biens d'équipement | 42,64 | 4 023 205,20 | 0,16 | |
| 291 018 | GLOBEX | Distribution | 28 | 2 996 103,98 | 0,12 | |
| 342 100 | PETROLEO BRASILEIRO ADR | Energie | 99,51 | 25 573 655,11 | 1,01 | |
| 442 000 | VALE DO RIO DOCE ADR | Matériaux | 36,99 | 12 282 297,26 | 0,48 | |
| 3 135 200 | YAMANA GOLD | Matériaux | 14,36 | 33 821 486,68 | 1,33 | |
| Asie | | | | | 218 786 842,07 | 8,60 |
| 9 315 000 | BANK OF AYUDHYA NVDR | Banques | 21,4 | 4 279 145,55 | 0,17 | |
| 52 700 000 | BANK OF CHINA LTD | Banques | 3,89 | 19 715 997,61 | 0,77 | |
| 4 108 250 | CATCHER | Matériel & équipement informatique | 260 | 24 258 270,08 | 0,95 | |
| 58 725 750 | CHINA CONSTRUCTION BANK | Banques | 4,47 | 25 246 119,61 | 0,99 | |
| 823 823 | FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD | Matériaux | 66,19 | 40 963 711,35 | 1,61 | |
| 8 142 000 | HANG LUNG PROPERTIES | Immobilier | 21,85 | 17 109 648,19 | 0,67 | |
| 1 142 238 | ICICI BANK | Banques | 19,571 | 12 144 238,13 | 0,48 | |
| 478 800 | INFOSYS | Logiciels et services | 46,171 | 16 607 200,40 | 0,65 | |
| 527 912 | LOTTE SHOPPING | Distribution | 17,43 | 8 850 514,69 | 0,35 | |
| 1 620 214 | MATRIX LABORATORIES | Produits pharmaceutiques et biotechnologiques | 4,025 | 4 899 043,20 | 0,19 | |
| 1 920 000 | NINE DRAGONS PAPER HLDG | Matériaux | 16,3 | 3 009 867,47 | 0,12 | |
| 47 730 000 | REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS | Services financiers diversifiés | 0,75 | 3 442 795,59 | 0,14 | |
| 67 435 | SHINSEGAE CO LTD | Distribution | 540000 | 29 087 822,86 | 1,14 | |
| 581 416 | WOORI INVESTMENT & SECURITIES | Services financiers diversifiés | 19750 | 9 172 467,34 | 0,36 | |
| VALEUR DU PORTEFEUILLE | | | | | 2 395 976 558,55 | 94,18 |
| ACTIF NET | | | | | 2 544 015 411,79 | 100,00 |