

**RAPPORT ANNUEL 2011  
DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
DE DROIT FRANCAIS  
CARMIGNAC SECURITE**

---

**(Opérations de l'exercice clos le 30 décembre 2011)**



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 9708 du 13/03/97),  
au capital de 15 000 000 euros, RCS Paris B 349 501 676  
[www.carmignac.fr](http://www.carmignac.fr)

**CABINET VIZZAVONA**

*22, avenue Bugeaud – 75116 PARIS*

*Tél. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18*

**KPMG AUDIT**

*1, Cours Valmy, 92923 Paris La défense cedex*

*Tél. 01 55 68 68 68- Fax 01 55 68 73 00*

**FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
DE DROIT FRANCAIS  
CARMIGNAC SECURITE**

**Rapport du Contrôleur Légal des Comptes  
Relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2011**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'organe de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement **CARMIGNAC SECURITE**, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## **I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM à la fin de cet exercice.

## II – JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L.823-9 du code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par l'OPCVM et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 13 mars 2012

KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*



Isabelle Bousquié  
*Associé*

Cabinet Vizzavona



Robert Mirri  
*Associé*

## ■ Caractéristiques de l'OPCVM

### **Classification**

Obligations et autres titres de créances libellés en euro.

### **Affectation des résultats**

FCP de capitalisation. Comptabilisation selon la méthode des coupons courus.

### **Pays où le Fonds est autorisé à la commercialisation**

Allemagne, Autriche, Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Italie, Espagne, France et Suisse.

### **Objectif de gestion**

L'objectif de gestion est de surperformer son indicateur de référence l'indice Euro MTS 1-3 ans, avec une volatilité réduite.

### **Indicateur de référence**

L'indicateur de référence est l'indice Euro MTS 1-3 ans calculé coupons réinvestis.

Cet indice réplique la performance du marché des obligations d'état libellées en euros, coupons réinvestis, de maturité de 1 à 3 ans (code Bloomberg EMTXART index). Il regroupe les prix fournis par plus de 250 membres du marché. Ces titres comprennent les obligations d'état de l'Autriche, la Belgique, les Pays-Bas, la Finlande, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Portugal et l'Espagne et incluent des titres quasi souverains.

Cet indice ne définit pas de manière restrictive, l'univers d'investissement mais permet à l'investisseur de qualifier le profil de risque qu'il peut attendre lorsqu'il investit dans le Fonds.

### **Stratégie d'investissement**

#### **Stratégies utilisées**

La stratégie vise à surperformer l'indicateur de référence, l'indice Euro MTS 1-3 composé de titres gouvernementaux :

- en exposant le portefeuille au marché du crédit via l'investissement en obligations émises par des émetteurs classés « investment grade » par les agences de notation Standard and Poor's et Moody's, et le cas échéant « spéculatifs » dans la limite de 10% de l'actif net ; et
- en faisant varier la sensibilité globale du portefeuille en fonction des anticipations du gérant.

L'approche de gestion repose essentiellement sur l'analyse par le gérant des écarts de rémunération entre les différentes maturités (courbe), entre les différents pays et entre les différentes qualités de signatures des opérateurs privés ou publics. Le choix des pays émetteurs résultera de l'analyse macroéconomique réalisée par le gérant. Le choix des signatures privées provient des analyses financières et sectorielles réalisées par l'ensemble de l'équipe de gestion. Le choix des maturités résulte des anticipations inflationnistes du gérant et des volontés affichées par les Banques Centrales dans la mise en œuvre de leur politique monétaire.

Les critères de sélection des émissions s'articulent donc autour de la connaissance des fondamentaux de la société émettrice et de l'appréciation d'éléments quantitatifs comme le supplément de rémunération par rapport aux emprunts d'état.

Tous les produits acquis par le Fonds sont principalement libellés en euros. La sensibilité du portefeuille sera comprise entre -3 et 4.

## **Descriptif des catégories d'actif**

### **Actions**

Néant.

### **Titres de créances et instruments du marché monétaire**

Le portefeuille est investi principalement en obligations à taux fixe, en instruments du marché monétaire, en obligations à taux variables et indexées sur l'inflation des pays de la zone euro à titre principal et, à titre accessoire internationale.

La gestion du Fonds étant discrétionnaire, la répartition sera sans contrainte a priori.

La moyenne pondérée des notations des encours obligataires détenus par le Fonds au travers des OPCVM ou en direct sera au moins « investment grade » (c'est à dire notés BBB-/Baa3 minimum par les agences Standard and Poor's et Moody's). Toutefois, le gérant se réserve la possibilité d'investir via des obligations dont la notation pourra être inférieure à « investment grade » dans la limite de 10%.

Aucune contrainte n'est imposée sur la duration, la sensibilité et la répartition entre dette privée et publique des titres choisis dès l'instant où la sensibilité globale du portefeuille n'excède pas 4.

### **OPCVM et Fonds d'investissement et trackers ou Exchange Traded Funds (ETF)**

Le Fonds pourra investir jusqu'à 10% de l'actif net en OPCVM.

Le Fonds pourra investir dans des OPCVM gérés par Carmignac Gestion. Le gérant se réserve la possibilité d'investir dans des OPCVM monétaires.

Les investissements seront effectués, dans la limite des maxima réglementaires :

- aux OPCVM conformes à la directive européenne, de droit français ou étranger ; (coordonnés).
- le cas échéant, aux OPCVM de droit français non conformes à la directive européenne dont la classification AMF est de type obligation ou monétaires.

Le FCP peut avoir recours de manière ponctuelle aux « trackers », supports indiciels cotés et « exchange traded funds ».

### **Instruments dérivés**

Le gérant pourra investir dans des instruments financiers à terme, fermes et conditionnels, réglementés ou de gré à gré, négociés sur des marchés de la zone euro.

Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue d'augmenter ou de réduire la sensibilité du portefeuille en fonction de ses anticipations dans le but de réaliser l'objectif de gestion et dans la mesure où ces opérations ne concourent pas à dépasser les limites de sensibilité prévues.

La couverture du portefeuille au risque de taux dans la limite d'un engagement d'une fois l'actif du FCP, se fera par la vente ou l'achat d'options et/ou de contrats à terme listés sur les marchés organisés européens de référence.

L'intervention sur les contrats à terme et les options permet d'intervenir rapidement sur les marchés pour couvrir le portefeuille au risque de taux ou de courbe, tout en prenant compte le niveau de volatilité.

Le gérant aura recours à des dérivés de crédit afin de couvrir ou d'exposer le Fonds au risque de crédit en utilisant des dérivés de crédit sur indice, des dérivés de crédit sur un émetteur, des dérivés de crédit sur plusieurs émetteurs. Les opérations sur le marché des dérivés de crédit sont des opérations sur dérivés complexes et à ce titre ces opérations sont limitées à 10% de l'actif net.

### **Titres intégrant des dérivés**

Le gérant pourra investir ponctuellement sur des titres intégrant des dérivés (warrants, credit link note, EMTN, bons de souscription) négociés sur des marchés de la zone euro, réglementés ou de gré à gré afin d'atteindre l'objectif de gestion.

Dans tous les cas, le montant des investissements en titres intégrant des dérivés ne pourra dépasser plus de 10% de l'actif net.

### **Dépôts et liquidités**

Le FCP pourra avoir recours à des dépôts en vue d'optimiser la gestion de la trésorerie du Fonds et gérer les différentes dates de valeur de souscription/rachat des OPCVM sous-jacents. Il pourra employer jusqu'à 20% de son actif dans des dépôts placés auprès d'un même établissement de crédit. Ce type d'opération sera utilisé de manière exceptionnelle.

Le FCP pourra détenir des liquidités à titre accessoire, notamment, pour faire face aux rachats de parts par les investisseurs.

Le prêt d'espèces est prohibé.

### **Emprunts d'espèces**

Le FCP pourra avoir recours de manière ponctuelle à des emprunts d'espèces, notamment, en vue d'optimiser la gestion de la trésorerie du Fonds et gérer les différentes dates de valeur de souscription/rachat des OPCVM sous-jacents. Ces opérations seront réalisées dans les limites réglementaires.

### **Acquisition et cession temporaire de titre**

Le FCP pourra de manière ponctuelle effectuer des opérations de prêts de titres, afin d'optimiser les revenus de l'OPCVM.

Les opérations éventuelles d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres seront toutes réalisées dans des conditions de marché. Des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions.

### **Profil de risque**

Votre argent sera investi dans des instruments financiers et le cas échéant dans des OPCVM sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments financiers et OPCVM connaîtront les évolutions et aléas du marché.

Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel investissement et de forger sa propre opinion indépendamment de Carmignac gestion, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière.

**Risque lié à la gestion discrétionnaire** : la gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés financiers. La performance du FCP dépendra des sociétés sélectionnées par la société de gestion. Il existe un risque que la société de gestion ne retienne pas les sociétés les plus performantes.

**Risque de taux d'intérêt** : la sensibilité du portefeuille sera comprise entre -3 et 4. Le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur liquidative en cas de hausse des taux. Lorsque la sensibilité du portefeuille est positive, une hausse des taux d'intérêt peut entraîner une baisse de la valeur du portefeuille. Lorsque la sensibilité est négative, une baisse des taux peut entraîner une baisse de la valeur du portefeuille.

**Risque de crédit** : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements. En cas de dégradation de la qualité des émetteurs privés, par exemple de leur notation par les agences de notations financière, la valeur des obligations privées peut baisser. La valeur liquidative du Fonds peut baisser. Par ailleurs, il existe un risque de crédit plus spécifique et lié à l'utilisation des dérivés de crédit (Crédit Default Swaps).

Les cas dans lesquels, un risque existe du fait de l'utilisation des CDS, figurent dans le tableau ci-dessous :

Détention du sous-jacent au CDS	But de l'utilisation de CDS par le gérant	Existence d'un risque de crédit
oui	vente protection	oui en cas de détérioration de la qualité de l'émetteur du titre sous-jacent
oui	achat protection	non
non	vente protection	oui en cas de détérioration de la qualité de l'émetteur du titre sous-jacent
non	achat protection	oui en cas d'amélioration de la qualité de l'émetteur du titre sous-jacent

Ce risque de crédit est encadré par une analyse qualitative sur l'évaluation de la solvabilité des entreprises (par l'équipe d'analystes crédit).

**Risque de perte en capital** : le portefeuille est géré de façon discrétionnaire et ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital investi. La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à son prix d'achat.

**Risque lié à l'investissement dans des titres spéculatifs** : un titre est classé « spéculatif » lorsque sa notation est inférieure à « investment grade ».

Le gérant se réserve la possibilité d'investir, à titre accessoire, dans des obligations classées « spéculatif », dans la limite de 10% de l'actif net. La valeur des obligations classées « spéculatif » peut baisser de façon plus importante et plus rapide que celles des autres obligations et impacter négativement la valeur liquidative du Fonds qui peut baisser.

**Risque de liquidité** : les marchés sur lesquels le FCP intervient peuvent être occasionnellement affectés par un manque de liquidité temporaire. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le FCP peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions.

**Risque de change** : le risque de change est lié à l'exposition à une devise autre que celle de valorisation du Fonds. Le Fonds est exposé au risque de change, à titre accessoire, directement ou indirectement, via ses investissements et par ses interventions sur les instruments financiers à terme.

#### **Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Les parts de ce Fonds n'ont pas été enregistrées en vertu de la loi US Securities Act of 1933. En conséquence, elles ne peuvent pas être offertes ou vendues, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou pour le compte ou au bénéfice d'une « U.S.person », selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S ».

En dehors de cette exception, le FCP est ouvert à tous souscripteurs.

Les souscripteurs concernés sont les institutions (y compris les associations, caisses de retraite, caisses de congés payés, et tout organisme à but non lucratif), les personnes morales et les personnes physiques souhaitant s'orienter vers un profil de gestion peu risquée. L'orientation des placements correspond aux besoins de certains trésoriers d'entreprise, de certains institutionnels fiscalisés, de particuliers disposant d'une trésorerie importante.

La durée recommandée de placement est de 3 mois à 2 ans.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce Fonds dépend de la situation financière du porteur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine, de ses besoins financiers actuels et futurs mais également de son souhait ou non de prendre des risques. Il est également recommandé de diversifier suffisamment les investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPCVM.

## ■ Politique d'investissement

### Rapport de gestion

#### Progression depuis le début de l'année

Fonds +0,81%

Indicateur +0,54%

Au titre de l'année 2011, Carmignac Sécurité affiche une progression annuelle à +0,81%, légèrement supérieure à celle de son indicateur de référence (+0,54%). Cette surperformance est principalement imputable à notre choix en faveur des emprunts privés. La contribution de nos stratégies sur les taux d'intérêt a en revanche été neutre alors même qu'elles ont engendré une volatilité élevée. Au cours de la période, les investisseurs européens et étrangers ont réduit leur exposition aux emprunts d'Etat européens, poussant les marges des obligations souveraines périphériques sur des plus hauts historiques (550 points de base à 10 ans pour l'Italie par rapport à l'Allemagne), tandis que la volatilité implicite du Bund allemand dépassait 10% à l'automne. En dépit de ces développements, les marges des emprunts privés se sont resserrées sur le dernier trimestre.

A la suite de la prise de fonction de Mr Draghi, les liquidités injectées par la BCE ayant fait leur œuvre, les marges de l'ensemble des émetteurs privés se sont réduites, cette amélioration générant même une stabilisation du coût d'emprunt des émetteurs financiers.

Le quatrième trimestre a vu la crise de la dette souveraine s'aggraver en Europe, les gouvernements se montrant incapables de trouver une solution crédible capable de contenir la contagion et d'éviter que les inquiétudes des marchés ne se propagent aux principaux pays de la zone euro. Les marges des emprunts d'Etat ont continué de s'écarter en dépit des achats de titres réalisés par la BCE, soit 462 milliards d'euros au cours de la période. L'interaction problématique entre la crise des dettes souveraines et la solvabilité du secteur bancaire, notamment reflétée par le blocage du marché interbancaire, a nécessité une action coordonnée des principales banques centrales sous la forme de lignes de swap en dollars destinées à faciliter le financement des banques européennes. La BCE a de plus annoncé une opération sans précédent de financement des banques à 3 ans, tout en opérant une baisse de ses taux directeurs. En ce début 2012, ces mesures semblent revêtir une certaine efficacité dans la mesure où l'amélioration de la liquidité a permis de réduire la pression sur le secteur bancaire. Les marges souveraines se sont par ailleurs stabilisées, même si elles restent sur des niveaux élevés. En revanche, les effets récessifs des politiques d'austérité fiscales devraient s'accroître au fil de l'année. En dépit de ces risques macroéconomiques et de la persistance de la crise souveraine, les emprunts privés du secteur non-financier, en particulier du segment « investment grade », continuent selon nous de receler un important potentiel d'appréciation. L'écartement des marges en 2011 a permis aux valorisations d'atteindre des niveaux attrayants, notamment au regard d'un taux de défaut appelé en 2012 à rester inférieur à sa moyenne historique. Par ailleurs, du fait des effets contradictoires de l'abondance de liquidité et des perspectives de ralentissement économique, les rendements des Bunds devraient rester relativement stables pour l'année à venir. Dans ce contexte, la sensibilité de Carmignac Sécurité devrait en début d'année évoluer tactiquement dans une fourchette comprise entre 200 et 400 points de base, tandis que nos stratégies de portage devraient bénéficier de l'ancrage des taux courts de la part de la BCE.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

## ■ Informations réglementaires

### **Politique de sélection des intermédiaires**

« En sa qualité de société de gestion, Carmignac Gestion sélectionne des prestataires dont la politique d'exécution permet d'assurer le meilleur résultat possible lors du passage des ordres transmis pour le compte de ses OPCVM ou de ses clients. Elle sélectionne également des prestataires de services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre. Dans les deux cas, Carmignac Gestion a défini une politique de sélection et d'évaluation de ses intermédiaires selon un certain nombre de critères dont vous pouvez retrouver la version actualisée sur le site internet [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) » Vous trouverez sur ce même site le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation.

### **Vie de l'OPCVM**

Juillet 2011 :

- Création du DICI en remplacement du prospectus simplifié.
- Disparition du Prospectus complet au profit d'un prospectus ne comprenant que la note détaillée et les statuts du Fonds.

Décembre 2011 :

- Indication que le Fonds est interdit à la commercialisation auprès des US persons.
- Indication de la mention « hors dividendes » ou « coupons réinvestis » après l'indicateur de référence.
- Mise à jour des références réglementaires, précision de certains points de compliance et uniformisation de la présentation du prospectus.

Janvier 2012 :

- En janvier 2012, la durée de placement minimum recommandée est passée à 2 ans au lieu de « 3 mois à 2 ans ».

## ■ Divers

### **Calcul du risque global**

Le risque global est calculé selon la méthode de l'engagement.

## COMPTES ANNUELS DE CARMIGNAC SECURITE

Les comptes annuels qui vous sont présentés ont été établis selon les mêmes formes et les mêmes méthodes d'évaluation que ceux de l'exercice précédent.

## BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

### ACTIF

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Dépôts</b>		
<b>Instruments financiers</b>	<b>4 823 108 565,88</b>	<b>6 748 471 779,17</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>3 838 636 209,70</b>	<b>5 847 131 227,68</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	3 838 636 209,70	5 847 131 227,68
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>	<b>249 510 002,15</b>	<b>199 748 490,96</b>
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	249 510 002,15	199 748 490,96
<i>Titres de créances négociables</i>	<i>249 510 002,15</i>	<i>199 748 490,96</i>
<i>Autres titres de créances</i>		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>		
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale		
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT		
Fonds d'investissement et FCC cotés		
Fonds d'investissement et FCC non cotés		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>723 282 089,88</b>	<b>691 537 120,53</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	723 282 089,88	691 537 120,53
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>11 680 264,15</b>	<b>10 054 940,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	5 058 100,00	10 054 940,00
Autres opérations	6 622 164,15	
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>Créances</b>	<b>10 344 071,48</b>	<b>37 479 560,71</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	10 344 071,48	37 479 560,71
<b>Comptes financiers</b>	<b>10 877 705,79</b>	<b>6 372 717,81</b>
Liquidités	10 877 705,79	6 372 717,81
<b>Total de l'actif</b>	<b>4 844 330 343,15</b>	<b>6 792 324 057,69</b>

## BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

### PASSIF

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	4 678 522 397,05	6 563 196 296,75
<b>Report à nouveau</b>		
<b>Résultat</b>	143 405 245,17	199 188 304,38
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>4 821 927 642,22</b>	<b>6 762 384 601,13</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>5 058 100,00</b>	<b>10 054 940,00</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>5 058 100,00</b>	<b>10 054 940,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	5 058 100,00	10 054 940,00
Autres opérations		
<b>Dettes</b>	<b>17 344 600,93</b>	<b>19 884 516,56</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	17 344 600,93	19 884 516,56
<b>Comptes financiers</b>		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
<b>Total du passif</b>	<b>4 844 330 343,15</b>	<b>6 792 324 057,69</b>

## HORS BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Opérations de couverture</b>		
<b>Engagement sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
Future Emprunts d'état allemand 5 ans		1 449 116 000,00
<b>Engagement sur marché de gré à gré</b>		
<b>Swaps de taux</b>		
SWAP CITYBANK	5 478 000,00	
<b>Credit Default Swap</b>		
CDS AKTIEBOLAG VOLVO	10 000 000,00	
CDS CFM	10 000 000,00	
CDS CSG	10 000 000,00	
CDS DEUT LUFT AKTIE	10 000 000,00	
CDS EDF	10 000 000,00	
CDS GLENC INTERN AG	10 000 000,00	
CDS HOLCIM LTD	10 000 000,00	
CDS KLEPIERRE	10 000 000,00	
CDS PPR	10 000 000,00	
CDS REOKIL INITIAL	10 000 000,00	
CDS UNIBAIL-RODAMCO	10 000 000,00	
<b>Autres engagements</b>		
<b>Autres opérations</b>		
<b>Engagement sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
EUR EUREX BOBL 0312	245 215 600,00	
GR SCHATZ 0312	970 992 000,00	
<b>Engagement sur marché de gré à gré</b>		
<b>Autres engagements</b>		

\* Les autres opérations sont des opérations d'exposition.

## COMPTE DE RESULTAT DE CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	187 489,48	20 369,50
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	217 814 765,98	219 072 962,71
Produits sur titres de créances	693 310,78	1 173 991,30
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	6 352 187,47	2 994 128,20
Produits sur instruments financiers à terme	6 746,77	
Autres produits financiers		
<b>Total (1)</b>	<b>225 054 500,48</b>	<b>223 261 451,71</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	18 585,34	1 878 448,11
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	11 209,78	16 823,57
Autres charges financières		
<b>Total (2)</b>	<b>29 795,12</b>	<b>1 895 271,68</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>225 024 705,36</b>	<b>221 366 180,03</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	56 316 546,98	55 547 230,50
<b>Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>168 708 158,38</b>	<b>165 818 949,53</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-25 302 913,21	33 369 354,85
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)</b>	<b>143 405 245,17</b>	<b>199 188 304,38</b>

### ■ Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts courus.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.  
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.  
La durée de l'exercice est de 12 mois.

#### **Règles d'évaluation des actifs**

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

#### **Dépôts :**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

#### **Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Les OAT sont valorisées à partir du cours du milieu de fourchette d'un contributeur (SVT sélectionné par le Trésor français), alimenté par un serveur d'information. Ce cours fait l'objet d'un contrôle de fiabilité grâce à un rapprochement avec les cours de plusieurs autres SVT.

#### **Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

### ***Titres de créances négociables :***

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

### ***OPCVM détenus :***

Les parts ou actions d'OPCVM seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

### ***Opérations temporaires sur titres :***

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

### ***Instruments financiers à terme :***

#### **Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

#### **Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

##### ***Les swaps :***

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

##### ***Engagements Hors Bilan :***

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.  
 Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

**Instruments financiers :**

<b>LIBELLE</b>	<b>DESCRIPTION</b>
CDS CFM	Credit Default Swap sur MICHELIN
CDS CSG	Credit Default Swap sur SAINT GOBAIN
CDS DEUT LUFT AKTIE	Credit Default Swap sur LUFTHANSA
CDS EDF	Credit Default Swap sur EDF
CDS GLENC INTERN AG	Credit Default Swap sur GLENCORE
CDS HOLCIM LTD	Credit Default Swap sur HOLCIM
CDS KLEPIERRE	Credit Default Swap sur KLEPIERRE
CDS PPR	Credit Default Swap sur PPR
CDS REOKIL INITIAL	Credit Default Swap sur RENTOKIL INITIAL
CDS UNIBAIL-RODAMCO	Credit Default Swap sur UNIBAIL RODAMCO
CDS AKTIEBOLAG VOLVO	Credit Default Swap sur VOLVO
GR SCHATZ 0312	Future Emprunts d'état allemands 2 ans
EUR EUREX BOBL 0312	Future Emprunts d'état allemands 5 ans
SWAP CITYBANK	Swap de taux fixe /taux flottant EUR
SWAP CITYBANK	Swap de taux fixe /taux flottant EUR

**Frais de gestion**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net de la veille (valeur liquidative précédente).

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCVM.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net veille est de 1% TTC.

**Affectation du résultat**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins-values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net de l'exercice augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Conformément aux dispositions énoncées dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables.

## EVOLUTION DE L'ACTIF NET DE CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>6 762 384 601,13</b>	<b>3 165 076 275,14</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	1 889 955 845,44	6 302 938 810,02
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-3 876 806 911,67	-2 838 811 626,20
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	15 478 349,64	17 905 662,98
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-45 486 998,27	-27 457 103,21
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	119 148 712,11	88 250 933,10
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-134 941 410,93	-58 498 677,10
Frais de transactions	-1 840 764,89	-8 112 725,42
Différences de change		
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-96 400 396,10	-27 553 052,71
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-66 798 694,56	29 601 701,54
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-29 601 701,54	-57 154 754,25
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	21 728 457,38	-17 172 845,00
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	11 673 517,38	-10 054 940,00
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	10 054 940,00	-7 117 905,00
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	168 708 158,38	165 818 949,53
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>4 821 927 642,22</b>	<b>6 762 384 601,13</b>

## VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS DE CARMIGNAC SECURITE

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	3 732 880 912,48	77,41
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	105 755 297,22	2,19
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>3 838 636 209,70</b>	<b>79,61</b>
<b>Titres de créances</b>		
Billets de trésorerie	99 805 546,51	2,07
Certificats de dépôt	49 906 999,40	1,04
T.C.N. étrangers hors Euro Commercial Paper (ECP)	99 797 456,24	2,07
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>249 510 002,15</b>	<b>5,17</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>HORS-BILAN</b>		
<b>Opérations de couverture</b>		
Autres	110 000 000,00	2,28
Taux	5 478 000,00	0,11
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>	<b>115 478 000,00</b>	<b>2,39</b>
<b>Autres opérations</b>		
Taux	1 216 207 600,00	25,22
<b>TOTAL Autres opérations</b>	<b>1 216 207 600,00</b>	<b>25,22</b>

## VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	3 732 880 912,48	77,41			105 755 297,22	2,19		
Titres de créances	249 510 002,15	5,17						
Opérations temporaires sur titres	73 000 700,10	1,51	650 281 389,78	13,49				
Comptes financiers							10 877 705,79	0,23
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture					5 478 000,00	0,11		
Autres opérations	1 216 207 600,00	25,22						

## VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC SECURITE

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%
<b>Actif</b>						
Dépôts						
Obligations et valeurs assimilées	392 579 895,02	8,14	252 053 828,70	5,23	1 873 660 130,84	38,86
Titres de créances	249 510 002,15	5,17				
Opérations temporaires sur titres	723 282 089,88	15,00				
Comptes financiers	10 877 705,79	0,23				
<b>Passif</b>						
Opérations temporaires sur titres						
Comptes financiers						
<b>Hors-bilan</b>						
Opérations de couverture						
Autres opérations					970 992 000,00	20,14

	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>				
Dépôts				
Obligations et valeurs assimilées	1 013 343 145,61	21,02	306 999 209,53	6,37
Titres de créances				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres				
Comptes financiers				
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture			5 478 000,00	0,11
Autres opérations	245 215 600,00	5,09		

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.



## CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE DE CARMIGNAC SECURITE

	Nature de débit/crédit	30/12/2011
Créances	Souscriptions à recevoir	2 493 671,48
	Dépôts de garantie en espèces	7 850 400,00
<b>Total des créances</b>		<b>10 344 071,48</b>
Dettes	Rachats à payer	- 16 173 611,52
	Frais de gestion	- 925 315,94
	Déposit	- 220 000,00
	Autres dettes	- 25 673,47
<b>Total des dettes</b>		<b>- 17 344 600,93</b>

## NOMBRE DE TITRE EMIS OU RACHETES DE CARMIGNAC SECURITE

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	1 228 747,158	1 889 955 845,44
Parts rachetées durant l'exercice	-2 519 974,161	-3 876 806 911,67
Solde net des souscriptions/rachats	-1 291 227,003	-1 986 851 066,23

## COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT DE CARMIGNAC SECURITE

	En montant
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

## FRAIS DE GESTION DE CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	56 316 546,98
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

## ENGAGEMENTS RECUS ET DONNES DE CARMIGNAC SECURITE

### **Garanties reçues par l'OPCVM**

Néant.

### **Autres engagements reçus et/ou donnés**

Néant.

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE  
DE CARMIGNAC SECURITE**

	<b>30/12/2011</b>
Titres pris en pension livrée	714 419 498,69
Titres empruntés	

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE  
DE CARMIGNAC SECURITE**

**30/12/2011**

Instrument financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine  
Instrument financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan

## INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE DE CARMIGNAC SECURITE

	Code Isin	Libellés	30/12/2011
Actions			
Obligations			
TCN			
OPCVM			
Instruments financiers à terme			

## TABLEAU D'AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE DE CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	143 405 245,17	199 188 304,38
<b>Total</b>	<b>143 405 245,17</b>	<b>199 188 304,38</b>

	30/12/2011	31/12/2010
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	143 405 245,17	199 188 304,38
<b>Total</b>	<b>143 405 245,17</b>	<b>199 188 304,38</b>

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES AU COURS  
DES 5 DERNIERS EXERCICES DE CARMIGNAC SECURITE**

	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>30/12/2011</b>
Actif net en EUR	401 554 675,56	455 479 143,38	3 165 076 275,14	6 762 384 601,13	4 821 927 642,22
Nombre de titres	305 673,871	334 535	2 120 782,15	4 411 315,152	3 120 088,149
Valeur liquidative unitaire	1 313,67	1 361,52	1 492,40	1 532,96	1 545,44
Capitalisation unitaire	47,64	53,83	43,66	45,15	45,96

**INVENTAIRE DE CARMIGNAC SECURITE  
AU 30 DÉCEMBRE 2011**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ALLEMAGNE 1% 03/12	EUR	272 000 000	274 830 918,04	5,71
ALLEMAGNE 1%10-141212	EUR	100 000 000	101 077 377,05	2,10
ALLEMAGNE 3.50% 04/13 S152	EUR	327 500 000	350 370 237,71	7,28
ALLEMAGNE 4%08-11/10/13 S.153	EUR	200 000 000	215 612 923,50	4,47
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.50% 07/07/16 EMTN	EUR	21 000 000	24 115 345,98	0,50
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	EUR	43 455 000	49 541 998,31	1,03
FRANZ HANIEL 6.75% 09-14	EUR	20 000 000	21 380 162,30	0,44
K + S AG 5% 09-14	EUR	25 300 000	27 608 863,48	0,57
MAN AG 5.375%09-200513	EUR	13 956 000	15 128 170,92	0,31
MERCK FIN SERVICES GMBH 4.875%09-270913 EMTN	EUR	16 000 000	17 092 743,61	0,35
METRO AG 7.625%09-050315 EMTN	EUR	15 350 000	18 461 700,83	0,38
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>1 115 220 441,73</b>	<b>23,14</b>
<b>AUSTRALIE</b>				
ST GEORGE BANK 6.5% 24/06/2013	EUR	40 000 000	44 059 142,08	0,91
<b>TOTAL AUSTRALIE</b>			<b>44 059 142,08</b>	<b>0,91</b>
<b>BELGIQUE</b>				
ANHEUSER-BUSCH 7.375% 09-13	EUR	16 000 000	18 051 545,21	0,37
ELIA 4.5% 22/04/2013	EUR	19 450 000	20 749 519,86	0,43
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>38 801 065,07</b>	<b>0,80</b>
<b>BERMUDES</b>				
BACARDI 7 3/4 2014	EUR	52 388 000	61 392 823,03	1,27
<b>TOTAL BERMUDES</b>			<b>61 392 823,03</b>	<b>1,27</b>
<b>BRESIL</b>				
BANCO BRASIL CAYMAN 4.5% 20/01/16 REGS	EUR	40 000 000	41 183 400,00	0,85
BCO NAC 4.125% 15/09/2017	EUR	30 000 000	29 915 107,38	0,62
TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 12/17	EUR	26 000 000	25 507 964,21	0,53
VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017	EUR	40 670 000	42 161 942,28	0,88
<b>TOTAL BRESIL</b>			<b>138 768 413,87</b>	<b>2,88</b>
<b>DANEMARK</b>				
CARLSBERG 6% 2014 EMTN	EUR	18 000 000	20 185 731,15	0,41
VESTAS WIND 4.625% 23/03/2015	EUR	20 000 000	18 099 641,53	0,38
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>38 285 372,68</b>	<b>0,79</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BBVA SENIOR FINANCE SA 4% 13/05/2013	EUR	25 000 000	25 043 415,98	0,52

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
GAS NATURAL 5.25% 09/07/14	EUR	33 700 000	35 386 894,93	0,74
IBERDROLA FINANZAS SAU 4.625% 07/04/2017 SERIE	EUR	25 000 000	26 190 539,62	0,54
TELEFONICA 3.406% 24/03/2015	EUR	22 000 000	21 928 944,21	0,45
TELEFONICA 5.58% 2013 EMTN	EUR	10 000 000	10 573 765,57	0,22
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>119 123 560,31</b>	<b>2,47</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
BNP PARIBAS CAP.5.868%03-PERP	EUR	23 101 000	19 787 526,42	0,41
CITIGROUP Eurib3 12/01/12 *EUR	EUR	15 000 000	15 058 270,00	0,31
CITIGROUP Eurib3 28/06/13 *EUR	EUR	10 000 000	9 625 441,11	0,20
CITIGROUP 3.95%06-101013 SR	EUR	20 000 000	20 141 028,42	0,42
FRESENIUS 8.75% 15/07/2015	EUR	27 200 000	32 680 565,78	0,68
JP MORGAN CHASE 5.25% 08/05/13	EUR	13 500 000	14 472 063,07	0,30
KRAFT FOODS 5.75% 08-12	EUR	28 500 000	30 045 130,61	0,62
NYSE EURONEXT 5.375% 06/15	EUR	10 000 000	10 971 642,90	0,23
PEMEX PROJ FDG 6.375% 08/16	EUR	39 100 000	43 367 390,02	0,90
PEMEX PROJECT 6,25%03-13 REG-S	EUR	16 000 000	17 250 500,55	0,36
SWISS RE 6%09-180512 EMTN	EUR	35 334 000	37 210 548,19	0,77
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>250 610 107,07</b>	<b>5,20</b>
<b>FRANCE</b>				
ACCOR 6.50% 060513	EUR	19 000 000	20 777 654,02	0,43
AIR FRANCE 4.75%06-14	EUR	7 500 000	7 594 819,01	0,16
AIR FRANCE 6.75%09-271016	EUR	17 700 000	17 987 189,75	0,37
APRR 5%11-120117 EMTN	EUR	28 000 000	29 872 755,07	0,62
APRR 7.5%09-120115EMTN	EUR	26 900 000	31 660 389,82	0,66
AXA 2,50%99-14	EUR	95 600	21 032 000,00	0,44
BANQUE PSA FINANCE 3.625% 17/09/2013	EUR	5 000 000	4 967 428,83	0,10
BNP PARIBAS 8.667%08-PERPETUEL	EUR	5 150 000	4 826 437,74	0,10
BPCE TV 20/07/12	EUR	30 000 000	30 032 353,33	0,62
BQ PSA 3.5% 17/01/2014	EUR	24 000 000	24 108 802,19	0,50
CASINO GUICHARD 6.375% 04/13	EUR	41 900 000	45 669 516,33	0,95
CHRISTIAN DIOR 3.75%09-230914	EUR	25 500 000	26 491 141,11	0,55
CRED AGRIC 7.875%09-PERP TSDI	EUR	22 850 000	18 197 545,21	0,38
EDENRED 3.625%10-061017 EMTN	EUR	13 500 000	13 427 625,61	0,28
EUTELSAT SA 4.125% 10-17	EUR	10 000 000	10 401 554,92	0,22
FONCIERE LYONNAISE 4.625% 11-16	EUR	11 000 000	10 687 446,12	0,22
ILIAD 4.875% 06/16	EUR	15 000 000	15 577 255,33	0,32
LAFARGE 7.625%09-270514 EMTN	EUR	24 500 000	27 322 080,70	0,57
NATIXIS E3R 06/07/2017	EUR	22 000 000	19 895 205,00	0,41
NATIXIS E3R 26/01/17	EUR	13 250 000	13 048 452,78	0,27
PEUGEOT 4% 28/10/2013	EUR	74 000 000	74 544 025,36	1,55
PEUGEOT 5.625% 29/06/15 EMTN	EUR	28 900 000	29 842 201,59	0,62

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
PPR 4%05-290113 EMTN S.6 TR.1	EUR	37 052 000	39 154 340,63	0,81
PUBLICIS GROUPE 4.25%09-310315	EUR	11 985 000	12 865 688,25	0,27
RALLYE 5.875% 24/03/14	EUR	20 600 000	21 877 992,48	0,45
RALLYE 8.375% 20/01/15	EUR	13 000 000	14 905 328,97	0,31
RCI BANQUE 3.25% 01/14	EUR	14 000 000	14 184 414,52	0,29
RCI BANQUE 3.75% 07/07/14	EUR	30 000 000	29 934 877,80	0,62
RCI BANQUE 4%10-25/01/2016 EMTN	EUR	25 000 000	24 870 770,55	0,52
RENAULT 4.625% 25/05/2016	EUR	45 000 000	44 446 995,49	0,92
REXEL 7% 12/18	EUR	11 000 000	10 761 306,11	0,22
REXEL 8.25%09-151216 EMTN	EUR	11 000 000	11 735 450,83	0,24
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	15 000 000	9 768 437,30	0,20
SODEXHO 6.25% 30/01/15 EMTN	EUR	3 360 000	3 901 961,10	0,08
ST GOBAIN 3.5% 30/09/2015	EUR	20 000 000	20 462 606,56	0,42
ST GOBAIN 6%09-200513 EMTN	EUR	12 500 000	13 593 262,30	0,28
ST GOBAIN 7.25% 08-13	EUR	6 500 000	7 167 515,01	0,15
ST GOBAIN 8.25% 28/07/2014 EMTN	EUR	20 871 000	24 381 931,60	0,51
TPSA 6%09-220514 EMTN	EUR	29 000 000	32 302 755,33	0,67
VIVENDI 3.5% 13/07/2015	EUR	15 000 000	15 458 549,59	0,32
VIVENDI 4.5% 06-13	EUR	11 750 000	12 338 139,51	0,26
WENDEL 4,875% 04-041114	EUR	14 000 000	14 031 220,00	0,29
WENDEL 4.875% 07-210915 EMTN	EUR	31 200 000	29 807 876,46	0,62
WENDEL 4.875% 26/05/16	EUR	21 500 000	20 135 349,18	0,42
WPP FIN 5.25% 07-15	EUR	34 627 000	38 374 170,29	0,80
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>964 424 819,68</b>	<b>20,01</b>
<b>GUERNESEY</b>				
CR.SUISSE GRP FIN.6 3/8%01-13	EUR	20 000 000	21 404 840,98	0,44
<b>TOTAL GUERNESEY</b>			<b>21 404 840,98</b>	<b>0,44</b>
<b>IRLANDE</b>				
CATERPILLAR INTL 2.75% 06/14	EUR	10 000 000	10 446 289,62	0,22
FGA CAPITAL IRELAND 28/03/13	EUR	18 800 000	18 638 246,55	0,39
FRANS 2003 4,575%03-16 CLS A2	EUR	19 000 000	19 395 200,00	0,40
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>48 479 736,17</b>	<b>1,01</b>
<b>ITALIE</b>				
CAMPARI SPA 5.375% 14/10/16	EUR	26 171 000	27 862 493,22	0,58
FIAT INDUSTRIAL FINANCE EUROPE 5.25%11-110315	EUR	30 000 000	29 011 630,33	0,60
PIRELLI 5.125% 22/02/16	EUR	45 000 000	45 319 718,84	0,94
PRYSMIAN SPA 5.25% 09/04/2015	EUR	39 000 000	39 701 590,82	0,82
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>141 895 433,21</b>	<b>2,94</b>
<b>JERSEY</b>				
WPP GROUP 6.625% 08-16	EUR	24 700 000	28 674 096,38	0,59
<b>TOTAL JERSEY</b>			<b>28 674 096,38</b>	<b>0,59</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>LUXEMBOURG</b>				
ARCELORMITTAL 8.25% 03/06/13	EUR	45 912 000	50 782 028,84	1,06
ARCELORMITTAL 9.375% 03/06/16	EUR	33 000 000	38 682 491,80	0,80
FIAT FIN 7.625% 09-14	EUR	13 500 000	13 655 857,50	0,28
FIAT FINANCE & TRADE 6.375% 01/04/16	EUR	18 750 000	17 228 196,21	0,36
FIAT FINANCE & TRADE 9% 30/07/12	EUR	41 253 000	43 745 607,70	0,91
GAZ CAP 5.875% 01/06/15	EUR	33 787 000	36 078 186,01	0,75
GAZ CAPITAL SA 8.125%09-040215	EUR	28 679 000	33 389 362,71	0,69
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	39 140 000	39 987 942,43	0,83
GLENC FIN 5.25% 11/10/13 *EUR	EUR	27 650 000	29 106 812,77	0,60
GLENCORE FINANCE EUROPE 7.125% 23/04/15	EUR	34 550 000	39 110 464,07	0,81
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>341 766 950,04</b>	<b>7,09</b>
<b>MEXIQUE</b>				
MEXIQUE 4.25% 16/06/15	EUR	25 000 000	26 336 407,10	0,55
<b>TOTAL MEXIQUE</b>			<b>26 336 407,10</b>	<b>0,55</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
ABN AMRO BANK NV E3R 03/02/2012	EUR	18 000 000	18 095 575,00	0,38
CELESIO FIN 4.50% 04/17	EUR	24 000 000	23 737 597,38	0,49
CRH FINANCE 7.375% 09-14	EUR	6 114 000	6 958 081,13	0,14
HEIDELBERGCEM 7.50%09-311014	EUR	14 809 000	15 995 472,40	0,33
KONINKLIJKE KPN NV 6.25% 16/09/13	EUR	9 200 000	10 052 188,21	0,21
KPN NV 6.25% 09-14 EMTN	EUR	15 000 000	17 130 401,71	0,36
METRO FINANCE 9.375% 11/13 EMTN	EUR	17 932 000	20 420 019,44	0,42
NEW WORLD RESOURCES 7.875% 10-18	EUR	10 000 000	9 499 212,50	0,20
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>121 888 547,77</b>	<b>2,53</b>
<b>ROUMANIE</b>				
ROUMANIE 5%10-180315	EUR	15 000 000	15 173 485,66	0,31
<b>TOTAL ROUMANIE</b>			<b>15 173 485,66</b>	<b>0,31</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
BARCLAYS BANK 3.50%10-180315	EUR	35 000 000	35 664 247,40	0,74
BG ENERGY 3.375%-15/07/2013	EUR	13 000 000	13 588 482,30	0,28
FCE BANK 7.125% 15/01/13 *EUR	EUR	32 000 000	34 965 847,67	0,73
FCE BANK 7.125% 16/01/12 *EUR	EUR	50 950 000	54 550 001,37	1,13
REXAM 4.375% 15/03/13 EUR	EUR	38 714 000	41 064 829,38	0,85
STATE BANK INDIA LONDON 4.5% 10-15	EUR	50 000 000	47 582 913,93	0,99
UBS AG LONDON 4.875 21/01/2013 EMTN	EUR	10 000 000	10 695 694,52	0,22
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>238 112 016,57</b>	<b>4,94</b>
<b>SUEDE</b>				
ERICSSON LM 5% 2013 EMTN	EUR	22 400 000	24 026 525,20	0,50
SANDVIK AB 6.875% 25/02/14	EUR	24 440 000	28 290 900,32	0,58
<b>TOTAL SUEDE</b>			<b>52 317 425,52</b>	<b>1,08</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>SUISSE</b>				
ELM 6.50%09-020413	EUR	28 900 000	31 901 524,78	0,66
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>31 901 524,78</b>	<b>0,66</b>
<b>TOTAL Obligations &amp; val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.</b>			<b>3 838 636 209,70</b>	<b>79,61</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>3 838 636 209,70</b>	<b>79,61</b>
<b>Titres de créances</b>				
<b>Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>FRANCE</b>				
BANQUE PSA FINANCE 170212 FIX 0.0	EUR	50 000 000	49 906 999,40	1,05
RCI BANQUR 0% 17/02/12	EUR	50 000 000	49 904 351,99	1,03
VALLOUREC 0% 20/02/12	EUR	50 000 000	49 901 194,52	1,03
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>149 712 545,91</b>	<b>3,11</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
ENEL FINANCE INTERNATIONAL TF 17/02/2012	EUR	50 000 000	49 897 074,37	1,03
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>49 897 074,37</b>	<b>1,03</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
REPSOL INTERNATIONAL FINANCE BV 0% 17/02/2012	EUR	50 000 000	49 900 381,87	1,03
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>49 900 381,87</b>	<b>1,03</b>
<b>TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>249 510 002,15</b>	<b>5,17</b>
<b>TOTAL Titres de créances</b>			<b>249 510 002,15</b>	<b>5,17</b>
<b>Titres reçus en pension</b>				
<b>FRANCE</b>				
E.ETAT 3,40%99-29 OAT INDX	EUR	144 500 000	200 132 500,00	4,15
FRA.EMPRUNT ETAT4%03-13 OAT	EUR	68 107 000	73 000 700,10	1,51
FRANCE FIX 4.50	EUR	144 036 000	149 999 090,40	3,11
OAT 1.3%10-250719 INDX	EUR	298 300 000	300 000 000,00	6,23
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>723 132 290,50</b>	<b>15,00</b>
<b>TOTAL Titres reçus en pension</b>			<b>723 132 290,50</b>	<b>15,00</b>
<b>Indemnités sur titres reçus en pension</b>			<b>149 799,38</b>	
<b>Instruments financiers à terme</b>				
<b>Engagements à terme ferme</b>				
<b>Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé</b>				
EUR EUREX BOBL 0312	EUR	1 960	1 703 070,00	0,04
GR SCHATZ 0312	EUR	8 800	3 355 030,00	0,06
<b>TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé</b>			<b>5 058 100,00</b>	<b>0,10</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>5 058 100,00</b>	<b>0,10</b>
<b>Autres instruments financiers à terme</b>				
<b>Credit Default Swap</b>				
CDS AKTIEBOLAG VOLVO	EUR	10 000 000	721 179,22	0,02
CDS CFM	EUR	10 000 000	510 704,22	0,01
CDS CSG	EUR	10 000 000	346 608,22	0,01

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
CDS DEUT LUFT AKTIE	EUR	10 000 000	684 284,22	0,01
CDS EDF	EUR	10 000 000	224 249,22	
CDS GLENC INTERN AG	EUR	10 000 000	1 469 549,22	0,04
CDS HOLCIM LTD	EUR	10 000 000	718 447,22	0,01
CDS KLEPIERRE	EUR	10 000 000	621 139,22	0,01
CDS PPR	EUR	10 000 000	388 300,22	0,01
CDS REOKIL INITIAL	EUR	10 000 000	457 184,22	0,01
CDS UNIBAIL-RODAMCO	EUR	10 000 000	425 661,22	0,01
<b>TOTAL Credit Default Swap</b>			<b>6 567 306,42</b>	<b>0,14</b>
<b>Swaps de taux</b>				
SWAP CITYBANK	EUR	5 478 000	54 857,73	
<b>TOTAL Swap de taux</b>			<b>54 857,73</b>	
<b>TOTAL Autres instruments financiers à terme</b>			<b>6 622 164,15</b>	<b>0,14</b>
<b>TOTAL Instruments financiers à terme</b>			<b>11 680 264,15</b>	<b>0,24</b>
<b>Appel de marge</b>				
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	5 058 100	-5 058 100,00	-0,10
<b>TOTAL Appel de marge</b>			<b>-5 058 100,00</b>	<b>-0,10</b>
<b>Créances</b>			<b>10 344 071,48</b>	<b>0,21</b>
<b>Dettes</b>			<b>-17 344 600,93</b>	<b>-0,36</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>10 877 705,79</b>	<b>0,23</b>
<b>Actif net</b>			<b>4 821 927 642,22</b>	<b>100,00</b>

<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>EUR</b>	<b>3 120 088,149</b>	<b>1 545,44</b>	
---------------------------	------------	----------------------	-----------------	--