



# Cash Plus

Rapport de Gestion au 31 mars 2012



C. Galvis

Actif net global du Fonds	561 838 369,46 €	Valeur liquidative de Carmignac Cash Plus (A)	10 704,39 €
		Valeur liquidative de Carmignac Cash Plus (GBP)	5 042,32 £

En ce premier trimestre de l'année, **Carmignac Cash Plus** a enregistré une performance trimestrielle de +1,60 %, contre +0,10% pour l'indice. Les politiques d'assouplissement monétaires menées par les principales Banques centrales se sont accompagnées d'une hausse du prix des actifs risqués et d'une baisse de la volatilité sur l'ensemble des marchés. Les marchés actions ont démarré l'année en fanfare, avec une hausse de 10 à 12% sur le trimestre, soit leur plus forte progression en dix ans. Les autres actifs risqués, notamment les matières premières et les marchés émergents, ont en revanche enregistré des rendements plus faibles en raison d'un bêta davantage tributaire des perspectives de la croissance mondiale. Le marché du crédit a profité de l'abondance des liquidités et de la restauration de la confiance des investisseurs à l'égard du secteur bancaire à la suite des opérations de refinancement à long terme de la BCE. Le dollar aura en revanche enregistré une performance décevante, probablement liée à l'attitude prudente affichée par la Fed, en dépit de l'amélioration du marché immobilier et des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis. Dans les mois à venir, les données macro-économiques et la liquidité auront une influence déterminante sur le sentiment de marché. Dans un environnement marqué par de fortes incertitudes macro-économiques, les marchés financiers poursuivront probablement leur découplage vis-à-vis de l'évolution de l'économie réelle tant que les liquidités pèseront sur les primes de risque. Ce scénario nous conduit à constituer un portefeuille tenant compte à la fois des risques associés à la liquidité et aux incertitudes économiques, caractérisé par le maintien de notre exposition au crédit allié à un positionnement prudent sur les devises. Nous avons ainsi conservé une exposition en faveur du dollar et des positions à la vente sur les devises des pays producteurs de matières premières.

L'ensemble de nos vecteurs de performance ont contribué positivement à la performance brute, qui ressort à 2,27% sur le trimestre. Ces résultats sont cohérents avec notre répartition du risque sur les différentes stratégies.

Nos **stratégies sur la sensibilité** n'ont participé qu'à hauteur de 5 points de base à la performance, reflétant notre positionnement neutre face à l'évolution des taux d'intérêt au cours du trimestre. Les marchés de taux ont en effet été le théâtre de deux dynamiques opposées, l'abondance des liquidités compensant les faibles valorisations. Pour les mois à venir, nous prévoyons d'adopter une approche tactique tout en conservant une sensibilité significative, en particulier sur la partie courte de la courbe européenne, afin de tenir compte de notre pessimisme à l'égard de l'économie de la zone et dans le but d'équilibrer les risques liés à notre exposition au crédit.

Nos **stratégies sur le marché des changes** ont été pénalisées par notre exposition défensive au dollar. Cette contribution négative a toutefois été largement compensée par les gains engrangés par nos stratégies à l'achat sur le peso mexicain et à la vente sur le yen et le franc suisse. Au total, nos positions

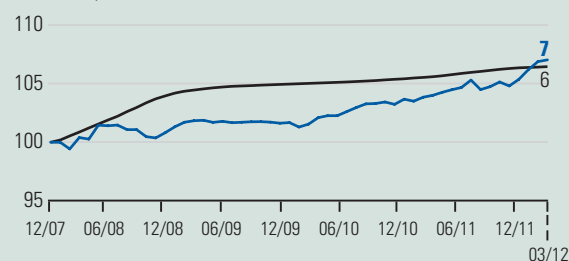
sur les devises ont contribué à hauteur de 17 points de base à la performance. Pour les mois à venir, nous maintenons notre positionnement en faveur du dollar. Le billet vert est selon nous appelé à profiter d'un contexte où l'amélioration de la conjoncture économique justifiera une posture moins accommodante que par le passé de la part de la Fed. Nous conservons également des positions à la vente sur les devises des pays producteurs de matières premières en raison des incertitudes liées au ralentissement de la croissance en Chine.

Plus fortes contributions à la performance ce trimestre, nos **stratégies sur les emprunts privés** ont bénéficié des excellents fondamentaux des titres en portefeuille ainsi que de l'abondance de la liquidité. La contribution de la poche crédit ressort à 179 points de base, un résultat en ligne avec notre répartition du risque sur cet axe du portefeuille. A la suite des deux LTRO de la BCE, la sécurisation du financement des banques pour les trois années à venir a indéniablement eu un effet positif pour l'ensemble de la classe d'actifs, à la faveur de la réduction du risque systémique. Le faible niveau des taux d'intérêt allié à des primes de crédit attrayantes ont semble-t-il aiguisé l'appétit des investisseurs institutionnels pour les emprunts privés. Ces derniers sont d'autant plus incités à relever sans attendre le rendement courant de leurs portefeuilles obligataires que les émissions de dettes privées sont attendues en baisse sur le restant de l'année. Pour les mois à venir, nous estimons que les marchés de crédit continueront de bénéficier de la faible volatilité des taux courts et du maintien des politiques monétaires accommodantes par les principales Banques centrales.

Sur le segment des **actions**, nos stratégies tactiques sur les marchés américain et japonais ont porté leurs fruits. Nous avons profité de la chute de la volatilité implicite sur les marchés d'actions pour renforcer légèrement notre allocation sur ce poste. Nos stratégies sur les actions ont contribué ce trimestre à hauteur de 8 points de base à la performance brute du Fonds.

## Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Cash Plus (A)  
■ Eonia Capitalisé



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

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2011	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Cash Plus</b>	1,60	1,60	2,19	2,91	5,07	—	—	7,04
Eonia capitalisé	0,10	0,10	0,30	0,81	1,81	—	—	6,44
Moyenne de la Catégorie*	1,32	1,32	1,67	1,59	5,32	—	—	6,28
Classement (quartile)	1	1	1	1	2	—	—	3

\* Obligations EUR Très Court Terme

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

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)				Statistiques (%)		1 an	3 ans
Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total	Volatilité du Fonds	Volatilité de l'indicateur	Ratio de sharpe	Bêta
1,79	0,09	0,39	2,27	1,57	0,08	1,35	-9,23
							0,90
							0,21

### Portefeuille Carmignac Cash Plus au 31/03/2012

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
<b>LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS</b>		<b>364 084 890,26</b>	<b>64,80</b>
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)		8 130 381,16	1,45
5 000 000 BFCM 21/06/2012	Certificat de dépôt en euro	4 993 036,46	0,89
7 000 000 BNP 02/04/2012	Certificat de dépôt en euro	6 999 883,34	1,25
4 000 000 BNP 29/06/2012	Certificat de dépôt en euro	3 993 488,95	0,71
8 000 000 HSBC 02/04/2012	Certificat de dépôt en euro	7 999 866,66	1,42
2 000 000 ING BANK 20/06/2012	Certificat de dépôt en euro	1 996 499,12	0,36
5 000 000 ING BANK 22/06/2012	Certificat de dépôt en euro	4 991 150,52	0,89
3 000 000 LLOYDS BANK PLC 19/06/2012	Certificat de dépôt en euro	2 995 148,93	0,53
3 000 000 NATIXIS 02/07/2012	Certificat de dépôt en euro	2 993 980,44	0,53
5 000 000 NATIXIS 19/06/2012	Certificat de dépôt en euro	4 992 139,06	0,89
5 000 000 NATIXIS 21/06/2012	Certificat de dépôt en euro	4 992 289,59	0,89
15 000 000 RBS 21/06/2012	Certificat de dépôt en euro	14 975 490,28	2,67
15 000 000 SANTANDER CP 22/06/2012	Certificat de dépôt en euro	14 965 785,69	2,66
3 000 000 SOCIETE GENERALE 02/07/2012	Certificat de dépôt en euro	2 993 746,38	0,53
5 000 000 SOCIETE GENERALE 21/06/2012	Certificat de dépôt en euro	4 992 576,82	0,89
5 000 000 SOCIETE GENERALE 19/06/2012	Certificat de dépôt en euro	4 992 475,38	0,89
10 000 000 ALLIANZ AG 08/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 984 476,21	1,78
10 000 000 ANHEUSER BUSCH 16/04/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 993 951,59	1,78
5 000 000 ANHEUSER BUSCH 19/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	4 991 668,30	0,89
3 000 000 BANQUE PSA 21/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	2 994 340,19	0,53
5 000 000 BANQUE PSA 25/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	4 990 112,84	0,89
12 000 000 BANQUE PSA 15/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	11 978 230,56	2,13
4 000 000 BANQUE PSA 29/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	3 992 330,28	0,71
10 000 000 BMW 18/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 969 764,97	1,77
10 000 000 BNP 07/09/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 984 316,20	1,78
8 000 000 BNP 13/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	7 988 021,52	1,42
10 022 000 CARREFOUR 15/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	10 003 818,94	1,78
14 000 000 CARREFOUR 20/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	13 974 310,47	2,49
3 500 000 CFCM ANJOU 14/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	3 495 940,79	0,62
10 000 000 COFIDIS 11/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 984 619,41	1,78
10 000 000 CRCAM PYRENEES GASC 09/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 989 137,73	1,78
8 000 000 CRCAM PYRENEES GASC 13/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	7 987 689,94	1,42
5 000 000 ENEL FINANCE 08/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	4 983 390,57	0,89
10 000 000 ENEL FINANCE 09/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 986 927,45	1,78
4 000 000 ENEL FINANCE 25/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	3 992 281,76	0,71
5 000 000 ENEL FINANCE 31/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	4 990 811,24	0,89
10 000 000 ING BANK 01/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 984 286,14	1,78
3 000 000 ING BANK 05/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	2 994 930,95	0,53
12 000 000 LLOYDS BANK PLC 15/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	11 980 275,47	2,13
10 000 000 NATIXIS 18/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 984 030,03	1,78
17 000 000 RCI 15/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	16 967 350,08	3,02
3 000 000 RCI 21/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	2 994 409,07	0,53
4 000 000 RCI 29/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	3 991 826,72	0,71
10 000 000 REPSOL INTL 07/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 989 155,09	1,78
10 000 000 REPSOL INTL 22/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 981 603,80	1,78
4 000 000 REPSOL INTL 29/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	3 992 088,56	0,71
10 000 000 SOCIETE GENERALE 12/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 985 636,80	1,78
7 000 000 VIVENDI 09/05/2012	Billet de Trésorerie en euro	6 996 036,76	1,25
10 000 000 VIVENDI 13/06/2012	Billet de Trésorerie en euro	9 989 181,05	1,78

## Portefeuille Carmignac Cash Plus au 31/03/2012 (suite)

Cours en devises

Valeur totale (€) % actif net

## PLACEMENTS OBLIGATAIRES

197 753 479,20

35,20

## Emprunts d'Etat à Taux Fixe - Pays émergents

14 898 629,85

2,65

80 000 000	MEXIQUE 7.25% 15/12/2016 (Mexique)	Peso mexicain	108,21	5 167 942,09	0,92
31 000 000	MEXIQUE 7.50% 21/06/2012 (Mexique)	Peso mexicain	100,66	1 866 523,54	0,33
10 000 000	POLOGNE 0.00% 25/01/2013 (Pologne)	Zloty	96,45	2 322 322,01	0,41
8 850 000	POLOGNE 0.00% 25/07/2012 (Pologne)	Zloty	98,66	2 102 175,98	0,37
5 000 000	POLOGNE 5.25% 25/04/2013 (Pologne)	Zloty	100,78	1 271 940,98	0,23
2 000 000	ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Roumanie)	Euro	100,79	2 167 725,25	0,39

## Emprunts Privés à Taux Fixe - Pays développés

123 026 045,05

21,90

5 000 000	AIR FRANCE 4.75% 22/01/2014	Industrie	100,92	5 090 325,68	0,91
5 000 000	AMERICAN IN 3.00% 20/03/2015	Finance	100,95	3 792 715,76	0,68
6 000 000	ANADARKO 7.625% 15/03/2014	Energie	111,51	5 038 348,88	0,90
2 500 000	APRR 7.50% 12/01/2015	Industrie	113,78	2 884 384,02	0,51
1 000 000	BACARDI 7.75% 09/04/2014	Biens de Consommation de Base	111,58	1 191 162,51	0,21
7 500 000	BANK AMERICA 6.75% 21/05/2013	Finance	104,55	8 275 348,77	1,47
2 000 000	BARCLAYS 4.875% 31/03/2013	Finance	102,43	2 145 833,61	0,38
2 872 000	BK SCOTLAND 5.50% 29/10/2012	Finance	101,37	2 977 407,58	0,53
2 500 000	CITIGROUP 2.65% 02/03/2015	Finance	100,18	1 885 892,51	0,34
13 000 000	CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	Finance	110,09	15 066 386,23	2,68
1 000 000	CONTINENTAL 8.50% 15/07/2015	Consommation Discrétionnaire	110,13	1 119 028,33	0,20
6 000 000	CREDIT SUI. 6.375% 07/06/2013	Finance	104,77	6 596 289,34	1,17
2 000 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Matériaux	111,51	2 353 842,68	0,42
1 000 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Consommation Discrétionnaire	103,80	1 052 560,41	0,19
5 000 000	FGA CAPITAL 4.00% 28/03/2013	Industrie	100,98	5 051 079,45	0,90
4 000 000	FIAT 9.00% 30/07/2012	Consommation Discrétionnaire	102,04	4 321 680,00	0,77
3 600 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015	Matériaux	99,30	2 689 236,31	0,48
5 000 000	FONCIERE LY. 4.625% 25/05/2016	Finance	102,49	5 320 567,49	0,95
2 500 000	FREENET 7.125% 20/04/2016	Télécommunications	108,29	2 875 666,39	0,51
5 000 000	LLOYDS 5.875% 08/07/2014	Finance	102,13	5 319 840,44	0,95
7 000 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finance	103,87	7 555 275,00	1,34
4 000 000	PIRELLI 5.125% 22/02/2016	Consommation Discrétionnaire	103,20	4 148 804,04	0,74
2 500 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Consommation Discrétionnaire	113,35	3 046 893,44	0,54
4 000 000	RBS 6.00% 10/05/2013	Finance	102,43	4 310 194,75	0,77
6 000 000	SEADRILL 6.50% 05/10/2015	Energie	100,75	4 681 327,09	0,83
3 500 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Télécommunications	100,66	3 605 547,95	0,64
2 000 000	SWISS RE 6.00% 18/05/2012	Finance	100,62	2 116 294,43	0,38
1 242 000	VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013	Consommation Discrétionnaire	113,40	1 068 654,40	0,19
500 000	WELLS FARGO 6.00% 23/05/2013	Finance	105,43	552 733,77	0,10
2 500 000	WPP GROUP 6.625% 12/05/2016	Consommation Discrétionnaire	116,52	3 059 116,33	0,54
3 664 000	XSTRATA 4.875% 14/06/2012	Matériaux	100,75	3 833 607,46	0,68

## Emprunts Privés à Taux Variable - Pays développés

5 052 993,01

0,90

5 000 000	GALP ENERGIA TV 20/05/2013	Energie	98,96	5 052 993,01	0,90
-----------	----------------------------	---------	-------	--------------	------

## Emprunts Privés à Taux Fixe - Pays émergents

54 775 811,29

9,75

4 000 000	BANK OF INDIA 4.50% 23/10/2014 (Inde)	Finance	103,28	3 161 027,26	0,56
3 000 000	CESKE DRAHY 4.5% 24/06/2016 (Tchéquie)	Industrie	102,84	3 188 478,69	0,57
4 000 000	EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015 (Corée du Sud)	Finance	105,34	3 171 243,52	0,56
4 000 000	GAZPROM 4.56% 09/12/2012 (Russie)	Energie	102,03	4 136 816,39	0,74
3 000 000	GAZPROM 5.875% 01/06/2015 (Russie)	Energie	107,59	3 373 671,89	0,60
6 000 000	GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Russie)	Energie	110,88	5 056 732,00	0,90
4 000 000	K. NAT. OIL 5.375% 30/07/2014 (Corée du Sud)	Energie	106,72	3 232 404,69	0,58
4 000 000	KAZMUNAIGAZ 8.375% 02/07/2013 (Kazakhstan)	Energie	106,71	3 266 778,47	0,58
4 000 000	KOROIL 2.875% 09/11/2015 (Corée du Sud)	Energie	100,92	3 065 106,01	0,55
2 500 000	MUBADALA 3.75% 20/04/2016 (Emirats Arabes Unis)	Finance	102,98	1 964 475,23	0,35
6 000 000	PEMEX 6.25% 05/08/2013 (Mexique)	Energie	106,31	6 622 392,46	1,18
5 000 000	PETROBRAS 2.875% 06/02/2015 (Brésil)	Energie	102,64	3 885 991,59	0,69
5 000 000	SBERBANK 4.95% 07/02/2017 (Allemagne)	Finance	101,68	3 845 000,75	0,68
4 000 000	SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Russie)	Finance	105,84	3 217 055,64	0,57
5 000 000	VEDANTA RES. 6.75% 07/06/2016 (Inde)	Matériaux	93,46	3 588 636,70	0,64

## VALEUR DU PORTEFEUILLE

197 753 479,20

35,20

## ACTIF NET

561 838 369,46

100,00