

# Carmignac Investissement A (C)

Indice de la catégorie Morningstar  
MSCI World Free Growth NR USD

## Note qualitative Morningstar™



► **Elite**  
Supérieur  
Standard  
Inférieur  
Déficient

**Thomas Lancereau, CFA**  
Analyste Morningstar

## Synthèse

**Equipe:** Edouard Carmignac a plus de 35 ans d'expérience et gère le fonds depuis son lancement en janvier 1989.

**Société:** La culture d'investissement de Carmignac Gestion est très solide mais nous l'apprécions encore plus si les frais étaient moins élevés.

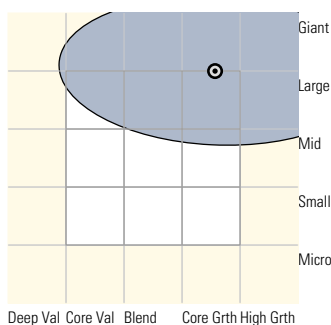
**Processus d'Investissement:** Le fonds est géré de façon opportuniste. L'approche intègre une forte dimension macroéconomique et a recours à des politiques de couverture.

**Performance:** L'historique de performance du fonds est excellent.

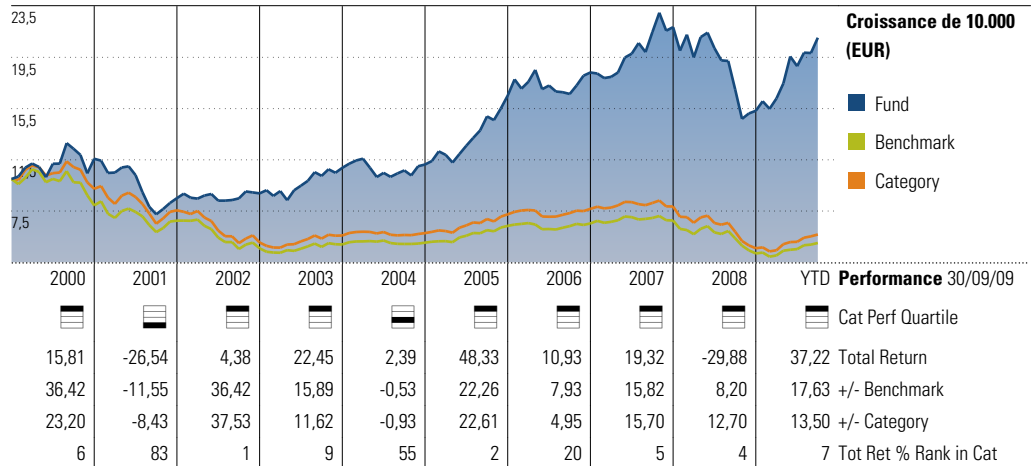
**Frais de Gestion:** Le total des frais sur encours est supérieur à la médiane de la catégorie.

**Rôle dans le portefeuille:** Le fonds doit être utilisé en diversification d'un portefeuille d'actions européennes.

## Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings  
● Zone = 75% of fund's stock holdings  
(as of 31/08/09)



## Opinion Morningstar

16 oct. 2009 | Ce fonds d'actions internationales est à nos yeux l'une des options les plus solides proposées aux investisseurs.

Carmignac Investissement rassemble en effet les principales qualités que nous aimons retrouver dans un fonds. Son gérant tout d'abord, Edouard Carmignac possède une très longue expérience et, fait suffisamment rare pour être souligné, assure la gestion du fonds depuis son lancement il y a plus de 20 ans. Il suit une approche opportuniste dans une optique patrimoniale de long terme. Pour ce faire, il se base sur ses principales convictions qui intègrent une forte dimension « top down ». La stratégie repose sur l'identification, généralement en amont et pas nécessairement dans l'air du temps, de thématiques d'investissement porteuses de croissance à moyen et long terme. Ainsi, à fin août 2009, le portefeuille affichait des paris très marqués sur les marchés émergents et les ressources naturelles tandis que dès le mois de mars, l'équipe était redevenue positive sur un nombre limité de banques anglo-saxonnes. En même temps, le fonds conserve une exposition significative (14%) au thème de l'or qu'elle considère comme un outil de protection. Au sein de ces différents thèmes, Carmignac peut s'appuyer sur les meilleures idées d'une solide équipe de gérants et d'analystes, encore récemment renforcée par le recrutement d'un analyste très expérimenté sur le secteur des financières. Conscient de la taille importante du fonds, il ne sélectionne cependant que les titres dont la liquidité est suffisante. Ceci est démontré par le positionnement du portefeuille dans le segment des

grandes capitalisations de la Morningstar Style Box.

Un autre facteur fondamental qui permet une gestion souple de la liquidité du portefeuille et contribue à distinguer cette offre réside dans le recours aux politiques de couverture et à la gestion du cash pour atténuer les chocs de marché. Ainsi, en marché baissier, le fonds perd beaucoup moins que ses concurrents. Nous apprécions cette caractéristique car le fonds est par ailleurs plus volatil que la moyenne, en raison de son positionnement parfois agressif sur des thématiques à forte croissance. Il se destine donc à des investisseurs de long terme au profil de risque élevé.

Enfin, les frais de gestion supportés par les porteurs sont raisonnables. Ils sont assortis d'une commission de surperformance qui aligne leurs intérêts avec ceux du gérant. Ce n'est malheureusement pas le cas des commissions de mouvement également prélevées. Même si nous n'aimons pas ces commissions, que nous trouvons injustes, force est de constater que le gérant est largement parvenu à surmonter ce handicap. Le fonds se classe invariablement dans le premier décile de la catégorie sur un, trois, cinq et dix ans à fin septembre 2009.

Vu la taille des encours sous gestion, il serait par ailleurs raisonnable de partager avec les investisseurs une partie des économies d'échelle réalisées. Néanmoins, l'expérience du gérant et de son équipe, son succès sur le long terme et la solidité du processus d'investissement font de cette offre un excellent support d'investissement. Nous maintenons sa note « Elite ».

Catégorie Morningstar™	Actions International Gdes Cap. Croissance
Catégorie AMF	Actions internationales
Benchmark du fonds	100% MSCI AC World LCL
Date de Lancement	26/01/1989

ISIN	FR0010148981
Domicile	France
Statut	FCP
Devise du fonds	EUR
Actif net total	EUR 4815,75 Mil

# Carmignac Investissement A (C)

Indice de la catégorie Morningstar

MSCI World Free Growth NR USD

Gérant(e)	Edouard Carmignac
Depuis	26/01/89
Années sur ce fonds (moyenne)	20,74
Années moyennes d'expérience	36
Années sur ce fonds (max)	20,74

Autres fonds gérés  
Carmignac Patrimoine

Nombre d'analystes 4

Société de gestion  
Carmignac Gestion

Actifs sous gestion EUR 27 Mds  
Actifs sous gestion dans cette stratégie EUR 5.4 Mds

Nombre de titres	60-70
Position maximale	7%
Tracking error ex ante	Aucune
Rotation ex ante	50-60%
Limites sectorielles	Aucune
Limites régionales	Aucune
Utilisation tactique du cash	Oui
Couverture du change	Partiellement
Benchmark du fonds	100% MSCI AC World LCL

## Equipe

Edouard Carmignac a plus de 35 ans d'expérience. Il a fondé la société éponyme en 1989 et détient 70% du capital, le reste étant réparti entre les employés. Carmignac a su s'entourer d'une équipe solide de neuf gérants actions très expérimentés et quatre analystes. Les responsabilités de chacun sont organisées autour de thématiques d'investissement plutôt que via un découpage formel géographique ou sectoriel. Cette organisation est tout à fait appropriée au style de gestion de Carmignac. Dans l'équipe, Frédéric Leroux (19 ans

d'expérience) est en charge de la recherche économique et de la gestion des couvertures, qui revêtent un caractère fondamental compte tenu de la forte dimension « top down » du fonds. Cette structure somme toute compacte permet un échange fluide des idées d'investissement. La sélection de titres reprend généralement les meilleures idées des différents gérants, en tenant compte des contraintes de liquidité propres à Carmignac Investissement. Nous trouvons que la taille de l'équipe est adéquate et nous apprécions le fait que la plupart des gérants, Carmignac y compris, investissent dans les fonds qu'ils gèrent et ceux de leurs collègues.

## Société

Fondée en 1989 par Edouard Carmignac, la société gère 27 milliards d'euros à fin août 2009. Elle a connu un développement très important de ses actifs sous gestion. Au fil du temps, la gamme de produits s'est évidemment étoffée mais nous notons avec satisfaction que les nouveaux fonds ont été lancés avec intelligence plutôt que pour surfer sur des phénomènes de mode sans préoccupation des intérêts des investisseurs à long terme. De même, à mesure que les actifs croissaient, la société a continuellement renforcé ses équipes d'investissement avec des professionnels de qualité, comme en témoigne le recrutement en septembre 2009 d'un analyste très expérimenté spécialisé sur le secteur financier. Nous apprécions par

ailleurs la société de gestion pour sa communication. Le « reporting » est très transparent et explique clairement les décisions d'investissement prises tandis que les investisseurs ont facilement accès aux portefeuilles de la société, une pratique malheureusement trop rare dans l'industrie. La structure de rémunération n'est en revanche pas idéale puisque les gérants sont intéressés au capital de la société plutôt qu'à la performance des fonds à long terme. Cet écueil est néanmoins nuancé par le fait que la plupart des fonds dispose d'une commission de surperformance. Combinés à des frais de gestion raisonnables, cela nous semble un bon moyen d'aligner les intérêts du gérant avec ceux de ses clients. Par contre, et c'est là notre principale réserve par rapport à la société de gestion, nous ne pouvons que déplorer le prélèvement de commissions de mouvements.

## Processus d'Investissement: Stratégie

Le fonds poursuit une approche patrimoniale dans le but de maximiser sa performance absolue sur le long terme. Les décisions d'investissement revêtent une très forte dimension « top-down », basée sur l'analyse des fondamentaux macroéconomiques, qui permet d'identifier des thèmes de moyen terme. Au sein de ses thèmes, le gérant sélectionne les titres (entre 60 et 70) de façon opportuniste, en collaboration étroite avec les autres membres de l'équipe. Compte tenu de la taille du fonds et de critères de liquidité stricts, cette sélection s'opère

essentiellement parmi les moyennes et grandes capitalisations. Chaque société en portefeuille est visitée au moins une fois par an. L'autre volet fondamental de l'approche réside dans l'utilisation des liquidités et des instruments de couverture en conformité avec l'objectif de préservation du capital. Ces couvertures consistent essentiellement à vendre à découvert des futures sur indices globaux. Au total, l'exposition nette au marché actions est en permanence au moins égale à 60% des actifs du fonds. Enfin, l'exposition au risque de change est également gérée activement via des instruments de couverture ou des prises de positions opportunistes sur certaines devises.

# Carmignac Investissement A (C)

Indice de la catégorie Morningstar

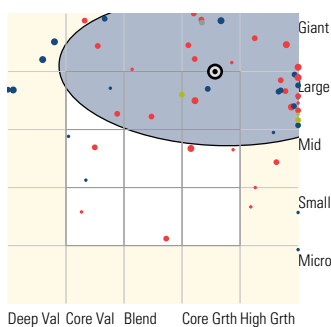
MSCI World Free Growth NR USD

Value Measures	Fund	Rel Cat
Price/Earnings	18,03	1,12
Price/Sales	1,58	1,34
Price/Book	1,78	0,92
Price/Cash Flow	8,23	1,10
Dividend Yield %	2,25	0,84

Growth Measures	Fund	Rel Cat
Long-Term Earnings	12,77	0,62
Historical Earnings	13,34	-0,36
Sales	16,57	-0,83
Cash Flow	6,18	6,57
Book Value	15,16	-0,84

Capitalisation moyenne EUR 18726,26 Mil

## Morningstar Holdings Based Style Map



⊙ Centroid = weighted average of stock holdings  
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings  
 (as of 31/08/09)

Exposition géographique	% Equity
Grande Europe	19,27
Ameriques	58,38
Asie centrale	22,35

Principaux pays	% Equity
Etats-unis	33,00
Canada	13,03
Royaume-uni	9,22
Brésil	8,04
Suisse	6,43

Marchés	% Equity
Developed Markets	79,52
Emerging Markets	20,48
Not Classified	0,00

## Processus d'Investissement: Positionnement du Portefeuille

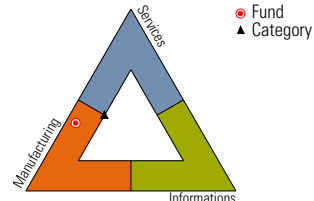
Le portefeuille traduit en permanence les fortes convictions de son gérant et de l'équipe. Aussi, l'investisseur ne recherchera pas dans ce produit une exposition classique aux actions internationales telle que représentée dans l'indice MSCI World par exemple. Depuis notre dernière revue (février 2009) le portefeuille a connu des évolutions notables : le niveau d'exposition au marché est remonté de 60% à près de 100% au cours du deuxième trimestre. Le cash a été redéployé autour de trois thématiques : les banques anglo-saxonnes (JP Morgan, Bancorp, Wells Fargo et Barclays) pour 11% des actifs à fin août, les marchés émergents (29% avec Hong

Kong) avec une préférence pour les titres orientés vers la croissance domestique, et les ressources naturelles (25%). Ces thèmes à bêta élevé étaient contrebalancés par l'or (14%), des valeurs défensives de la pharmacie et de la consommation (14%), et 7% de liquidités à fin août. La couverture sur le dollar américain en place depuis le début de l'année était en train d'être complètement levée au moment de notre revue. Le portefeuille se situe dans le segment croissance de la Morningstar Style Box. Bien que la sélection de titres reste en effet opportuniste et sans biais de style, la recherche de thèmes est orientée vers les dynamiques de croissance et explique ce positionnement. Le strict respect des critères de liquidité se traduit par ailleurs par un biais marqué vers les grandes capitalisations.

Allocation d'actifs	% d'actifs	long %	short %	net %
Actions	91,00	91,00	0,00	91,00
Obligations	1,07	0,00	0,00	1,07
Liquidités	7,24	0,00	0,00	7,24
Autres	0,69	0,00	0,00	0,69

Principales positions	% d'actifs
Freeport-McMoRan Copper & Gold B	3,89
Schlumberger, Ltd.	3,89
J.P. Morgan Chase & Co.	3,60
Wells Fargo Company	3,19
Roche Holding AG	3,13
Kinross Gold Corporation	2,90
Smith International, Inc.	2,74
Barclays PLC	2,68
Goldcorp, Inc.	2,68
Transocean, Inc.	2,64
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend...	2,48
First Solar, Inc.	2,37
China Construction Bank Corporation	2,32
BHP Billiton PLC	2,28
Newmont Mining Corporation	2,28
Barrick Gold Corporation	2,12
CSL Limited	2,00
China Overseas Land & Investment Ltd.	1,99
Xstrata PLC	1,94
China Life Insurance Company, Ltd.	1,92
Total Equity/Bond Holdings	64/1
Assets in Top 10 Holdings %	31,33

## Sector Delta



Poids sectoriels	% Equity	Rel Cat
<b>Information</b>	<b>5,04</b>	<b>0,31</b>
Logiciels	0,00	0,00
Matériel informatique	4,75	0,67
Médias	0,00	0,00
Télécommunications	0,29	0,05
<b>Service</b>	<b>37,32</b>	<b>0,89</b>
Santé	9,53	1,01
Services aux consommateurs	0,25	0,04
Services aux entreprises	0,18	0,04
Services financiers	27,36	1,33
<b>Production</b>	<b>57,65</b>	<b>1,38</b>
Biens de consommation	10,42	0,97
Matériaux industriels	32,18	1,84
Energie	15,04	1,33
Services aux collectivités	0,00	0,00

# Carmignac Investissement A (C)

**Indice de la catégorie Morningstar**  
MSCI World Free Growth NR USD

Trailing (EUR)	Total	+/-	+/-	%Rnk
	Rtn %	Bmark	Cat	in Cat
3 Mo	11,80	1,20	0,59	47
6 Mo	29,11	4,96	1,22	39
1 An	23,63	30,44	28,03	1
3 Ans Annualisé(s)	8,12	15,60	16,03	1
5 Ans Annualisé(s)	14,54	14,22	13,49	1
10 Ans Annualisé(s)	10,52	14,44	12,98	1

MPT Stats	3 Ans	Rel	5 Ans	Rel
		Cat	Cat	Cat
R-Squared	73,32	0,81	69,71	0,79
Beta	1,11	1,01	1,17	1,06
Alpha	17,48	28,66	14,40	14,12

Volatility & Risk Adj Returns	3 Ans	Rel	5 Ans	Rel
		Cat	Cat	Cat
Std Deviation	20,42	1,03	18,75	1,09
Mean	0,82	-1,58	1,28	6,40
Sharpe Ratio	0,31	-0,63	0,66	-16,50
Information Ratio	1,13	-9,42	1,08	21,60
Treynor Ratio	9,74	-1,81	13,06	10,88

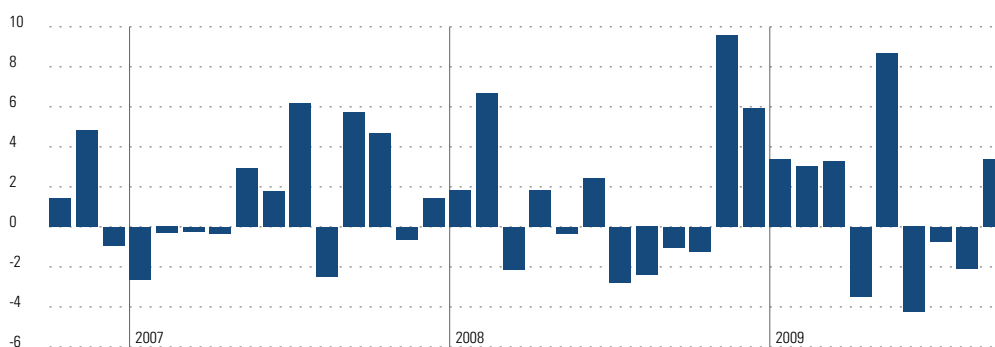
MSCI World Free Growth NR USD

## Analyse de la performance

Ce fonds est l'un des rares sinon le seul à disposer d'un historique de performance de 20 ans avec le même gérant à sa tête. Depuis son lancement en janvier 1989, il a surperformé la moyenne de la catégorie de 6,5% en rythme annualisé à fin septembre 2009. Il se classe en outre dans le premier percentile de la catégorie sur un, trois, cinq et dix ans. L'identification en amont, parfois de façon contrariante, de thèmes porteurs, et la sélection de titres sont les principaux moteurs de ce succès indiscutable. Depuis 2001, la mise en place systématique de politiques de couverture a également contribué à cette

excellente performance sur le long terme. A cet égard, il nous semble important de souligner que le fonds n'a pas pour autant, grâce à ses positions vendeuses et à la possibilité d'augmenter le cash, vocation à surperformer uniquement en marché haussier. A ce titre, le fonds a surperformé ses concurrents de plus de 8% lors du violent rebond du mois d'avril 2009. Ainsi du début de l'année à fin septembre 2009, le fonds se classe dans le premier quartile. Le revirement de positionnement sur certaines bancaires combiné à l'exposition aux marchés émergents et aux ressources naturelles (or exclus) se sont en effet révélés bien judicieux.

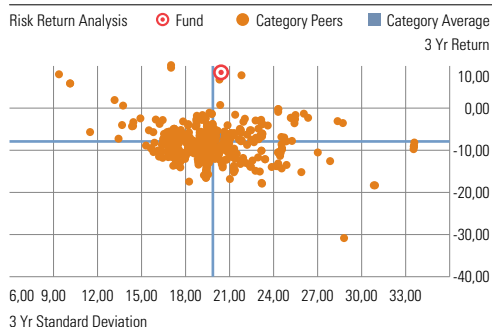
Monthly Return vs Catégorie Morningstar (EUR)



## Rendement et Risque

Les fortes convictions du gérant par rapport aux indices et à ses concurrents sont à l'origine de la volatilité supérieure du fonds par rapport à la catégorie. La perte maximale du fonds sur cinq ans est quant à elle inférieure de plus de

10% à fin septembre 2009. Ces caractéristiques impliquent pour l'investisseur qu'il ne vaut mieux pas chercher à identifier un point bas pour accéder à cette stratégie, souvent décorrélée des marchés, et conserver le fonds dans une optique de long terme.



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Morningstar Return	Morningstar Risk	Morningstar Rating
3 Year	High	Abv avg	★★★★★
5 Year	High	Abv avg	★★★★★
10 Year	High	Abv avg	★★★★★
Overall	High	Abv avg	★★★★★

## Frais de Gestion

Les frais de gestion sont inférieurs à la moyenne, et sont assortis d'une commission de surperformance. Le TER pâtit par ailleurs de commissions de mouvement élevées.

Frais d'entrée %	4,00
Frais de gestion annuels max %	1,50
Total Expense Ratio %	2,08