

The background is a solid teal color. On the left side, there is a faint, semi-transparent image of a tall, slender monument with a decorative top. On the right side, there is a faint, semi-transparent graphic of a target with concentric circles and a central square. The text 'CARMIGNAC GESTION' is centered in the lower right quadrant.

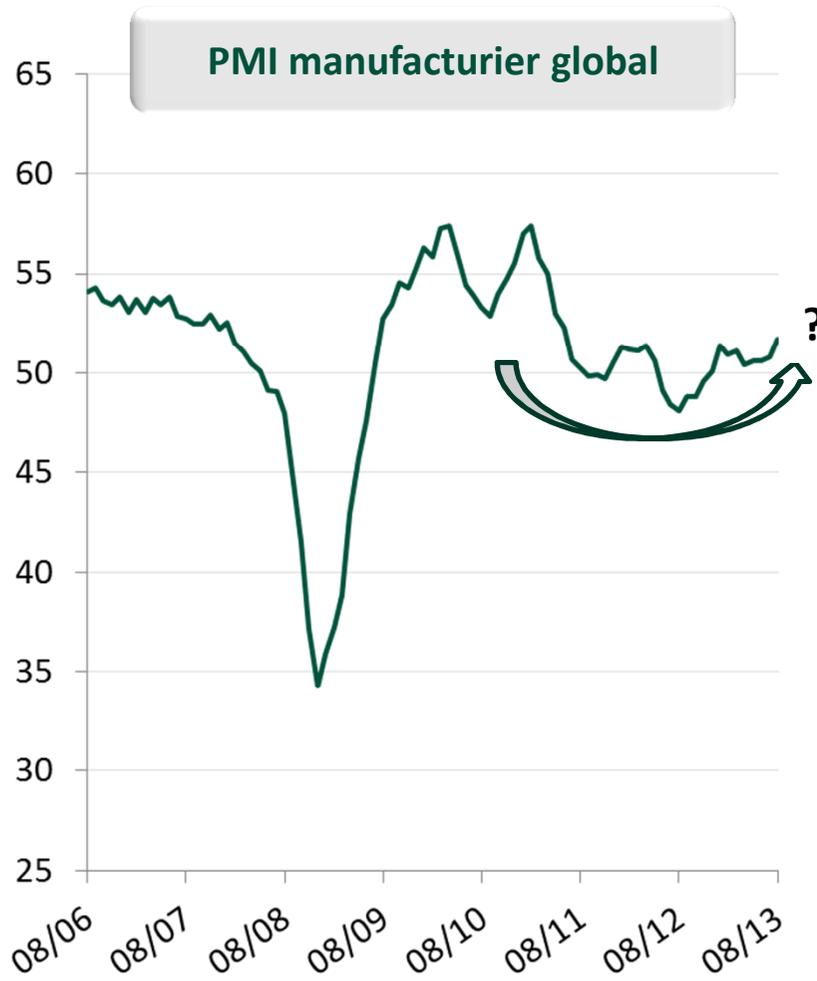
CARMIGNAC GESTION

The slide features several decorative green curved lines. One prominent line starts at the top center and curves downwards and to the right. Two other lines are positioned below the main text, curving upwards and to the right, creating a sense of movement and design.

Jean Médecin

Membre du Comité d'Investissement

© Vers une reprise mondiale?



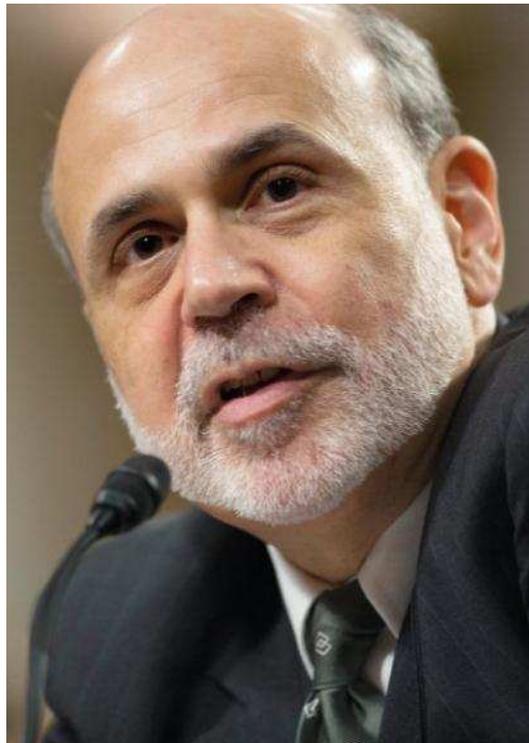
Source: Bloomberg, 31/08/2013



États-Unis

© Liquidité : le revirement de la Fed

D'un discours invitant les autres Banques centrales à emboîter le pas à la politique accommodante de la Fed...



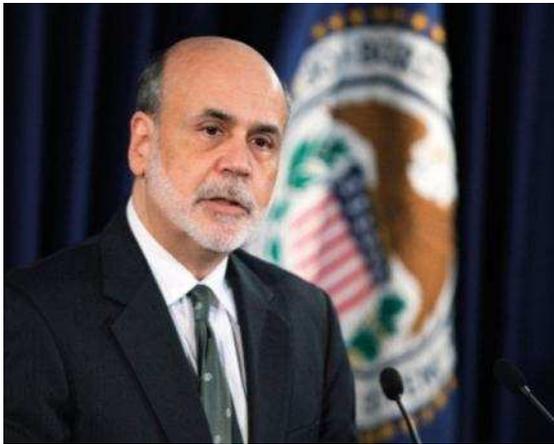
B. Bernanke

“ Les deux phénomènes, la hausse des prix des maisons et des actions, contribuent à créer un « effet richesse » dans l’esprit des américains, dont on peut penser qu’ils consommeront plus dans les mois qui viennent. ”

“Ces politiques confèrent des avantages à l’économie mondiale dans son ensemble. En fait, l’utilisation simultanée par plusieurs pays d’une politique accommodante peut contribuer au bénéfice de tous.” – 25 mars 2013

© Liquidité : le revirement de la Fed

... à l'annonce des perspectives de sortie du QE

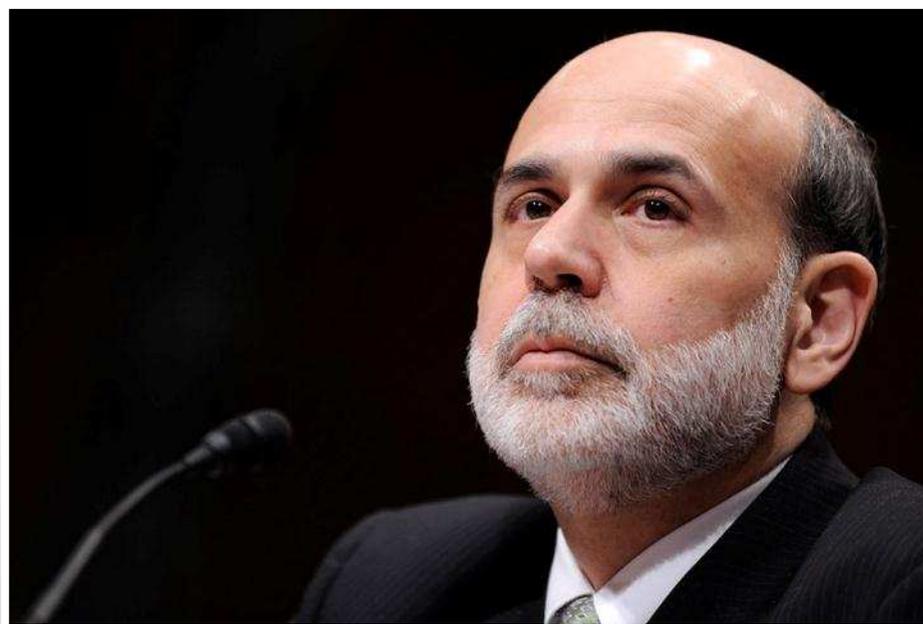


B. Bernanke

“ Les rachats d’obligations se maintiendront pour le moment.

Si l’amélioration économique se poursuivait, nous pourrions, au cours des prochaines réunions, envisager de ralentir le rythme des rachats. ”

22 mai 2013



Réserve fédérale : les raisons du revirement?

© Facteurs politiques : départ de B. Bernanke de la Fed dans 6 mois

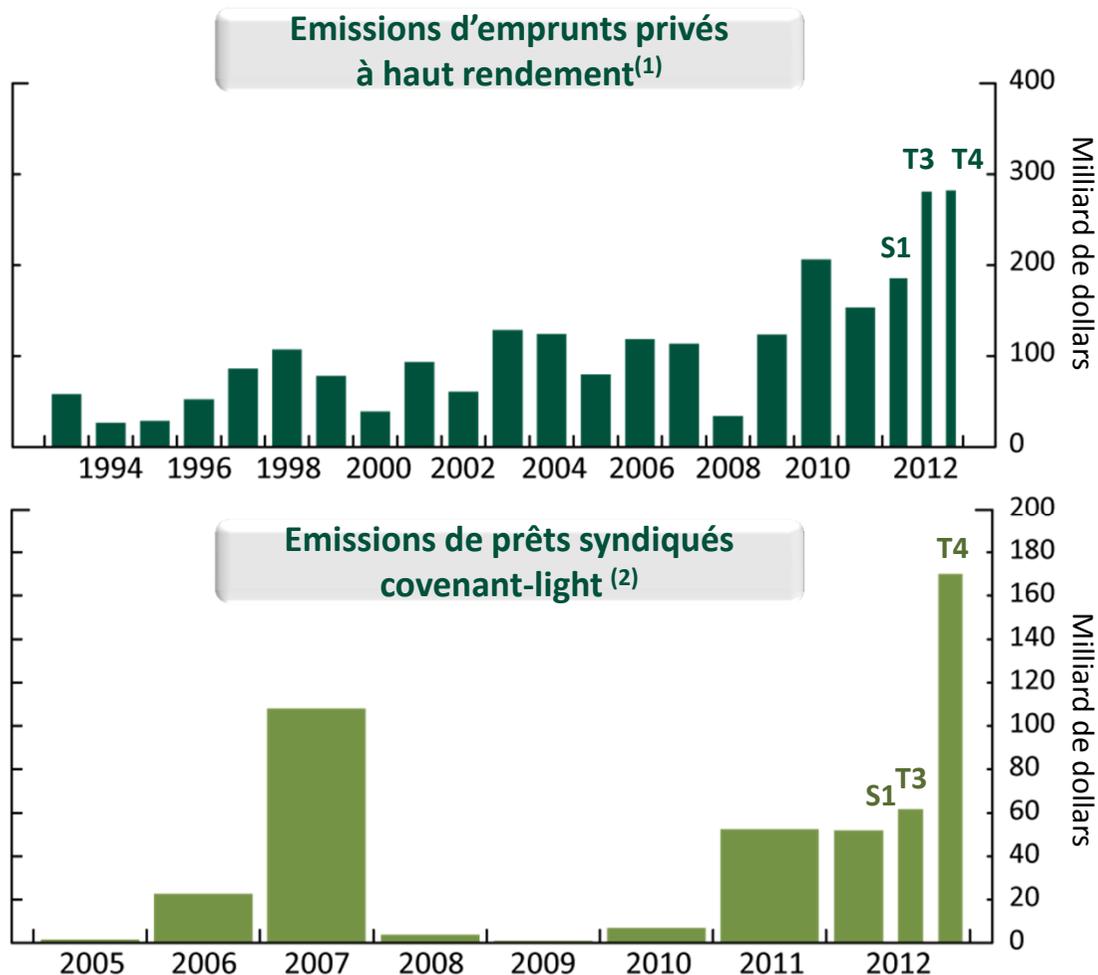


© AFP / Getty Images

“Je pense que Ben Bernanke a fait un boulot formidable. Ben Bernanke est resté en place bien plus longtemps qu’il ne le souhaitait ou qu’il était censé le faire”

28 juin 2013

© La Fed préoccupée par le niveau élevé d'émissions d'emprunts privés de mauvaise qualité



Extrait des dernières minutes du FOMC :

« Lors de cette réunion, quelques participants ont exprimé leurs inquiétudes sur le fait que les conditions dans certains marchés financiers ont connu une hausse trop forte et pointant **le nombre élevé d'émissions d'obligations de faible qualité**»

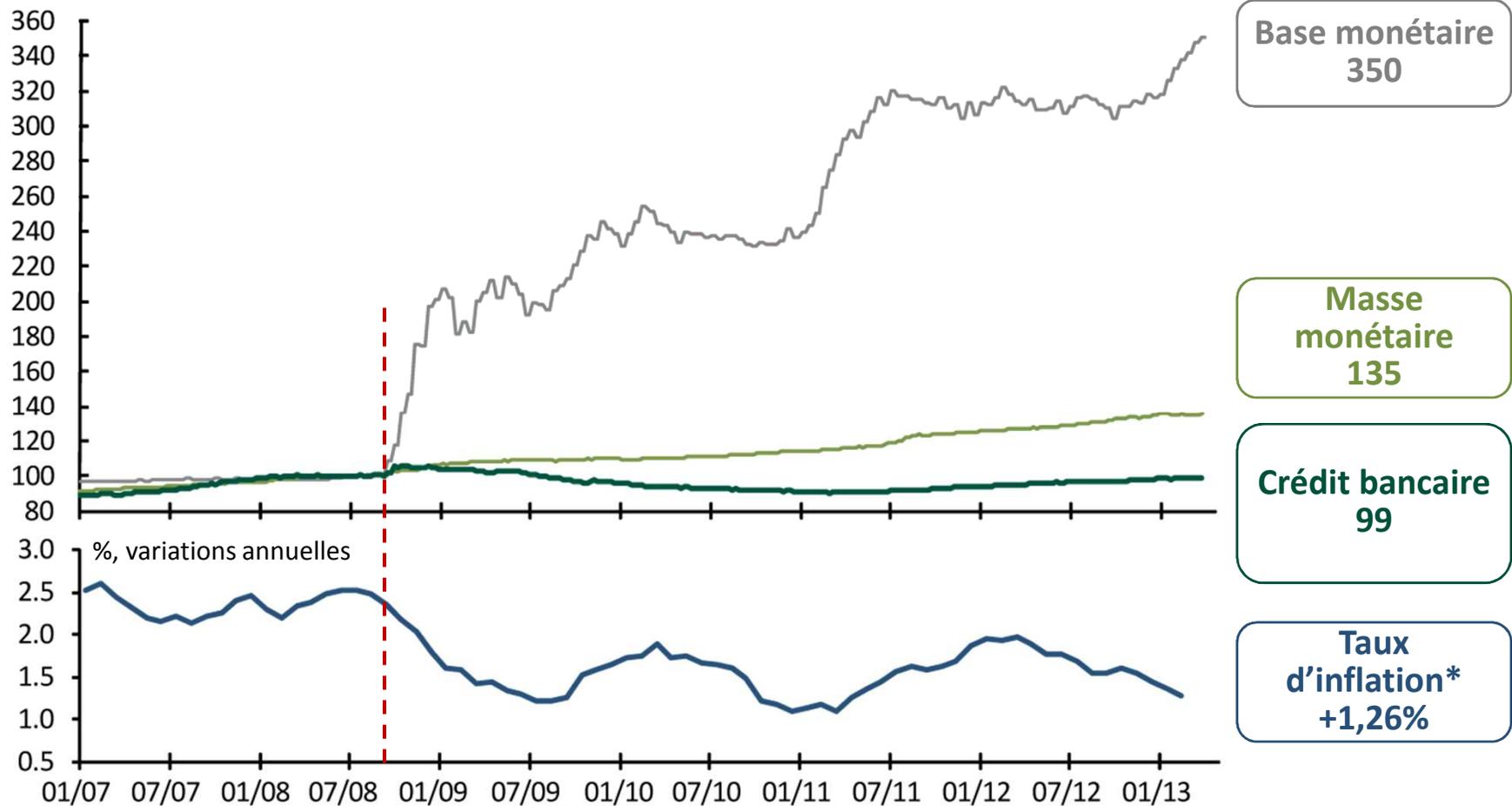
« Il serait approprié d'**ajuster la politique monétaire** afin de se prémunir **contre les risques menaçant la stabilité financière.** »

Source:

(1) Thomson Financial and Depository Trust & Clearing Corporation.

(2) Thomson Reuters LPC LoanConnector, prêts syndiqués dotés de clauses d'engagement allégées

© L'injection massive de liquidités par la Fed n'a pas conduit à une forte augmentation de la masse monétaire et du crédit bancaire



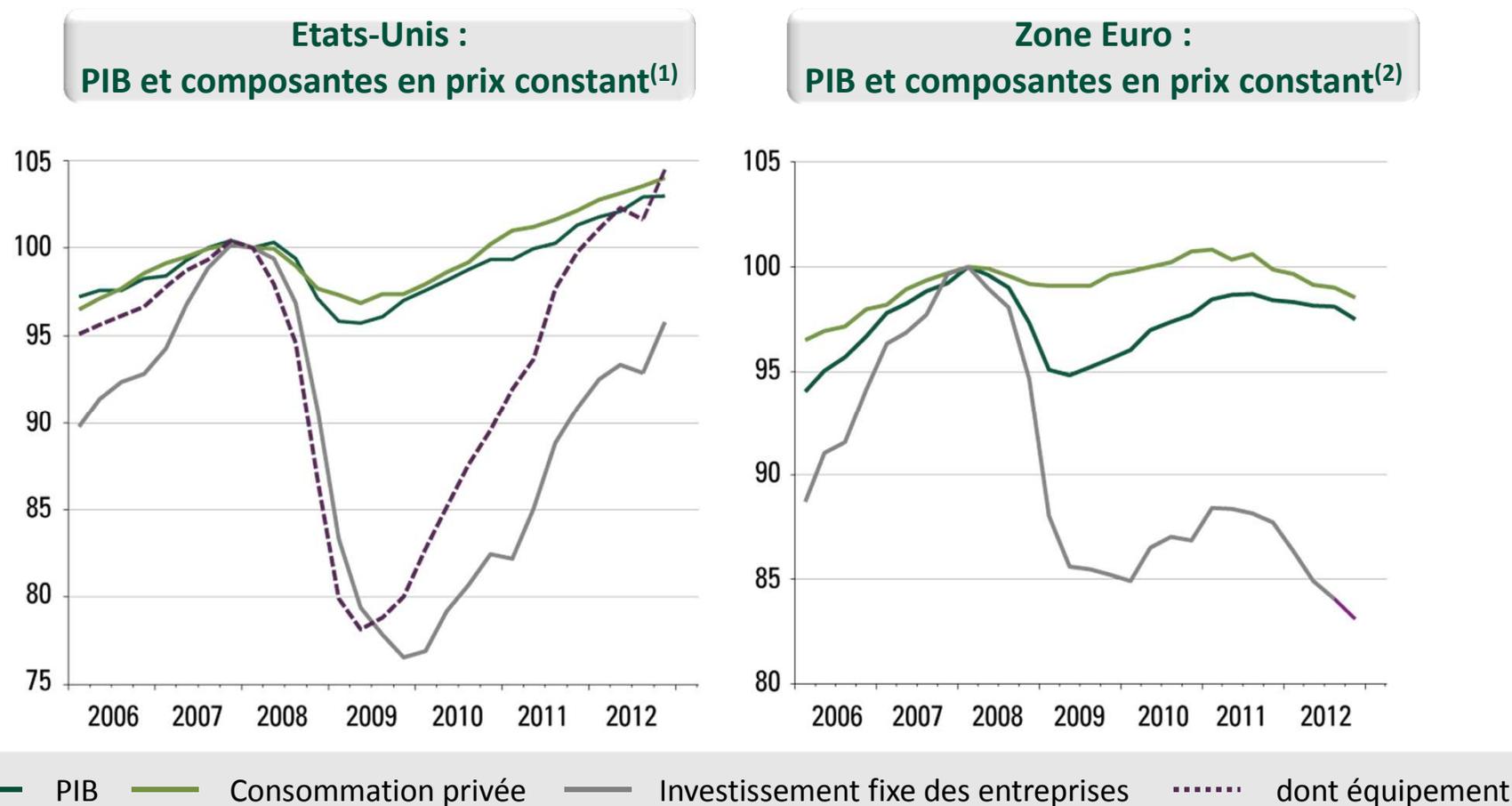
Base 100 en août 2008, corrigé des variations saisonnières

*Déflateur du compartiment consommation du PIB

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System, US
Department of Commerce

© Un différentiel de croissance en faveur des Etats-Unis

La croissance américaine post-crise 2008 est supérieure à celle de la zone euro



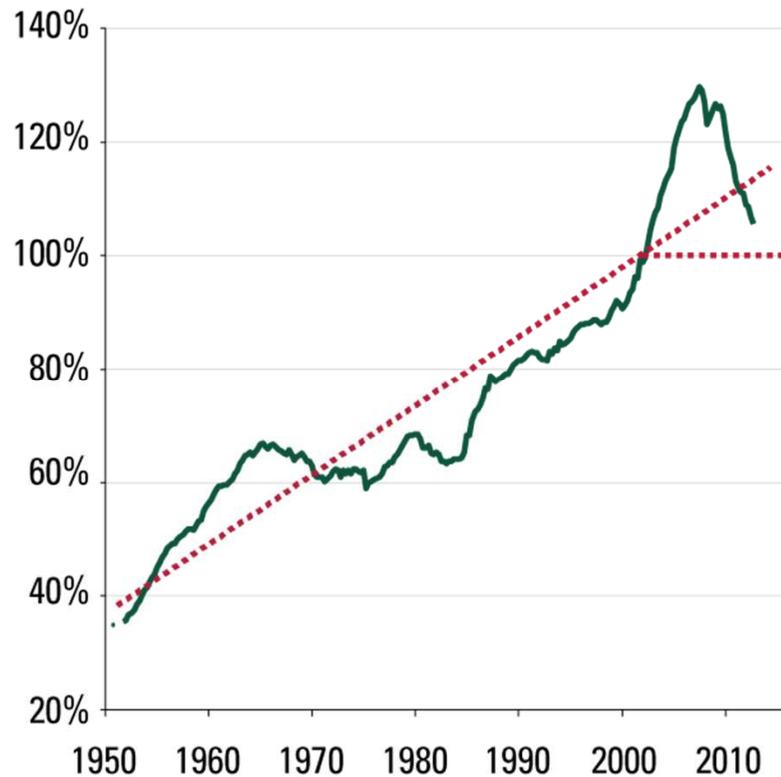
Source : Thomson Reuters Datastream, Les Cahiers verts de l'économie

(1) Base 100 : 31/12/2007

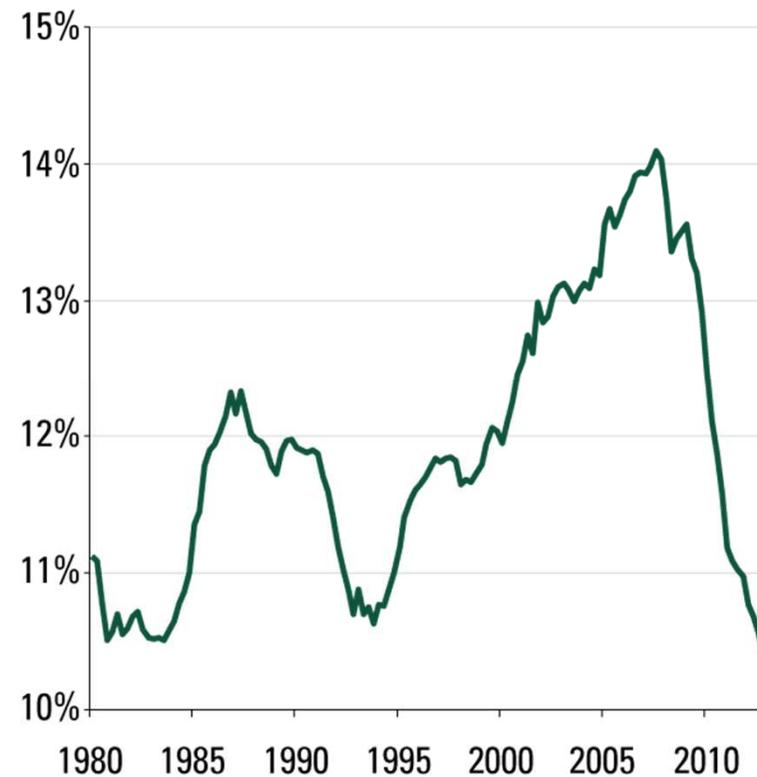
(2) Base 100 : 31/03/2008

© Etats-Unis : le désendettement des ménages se poursuit

Dette des ménages en % du revenu disponible



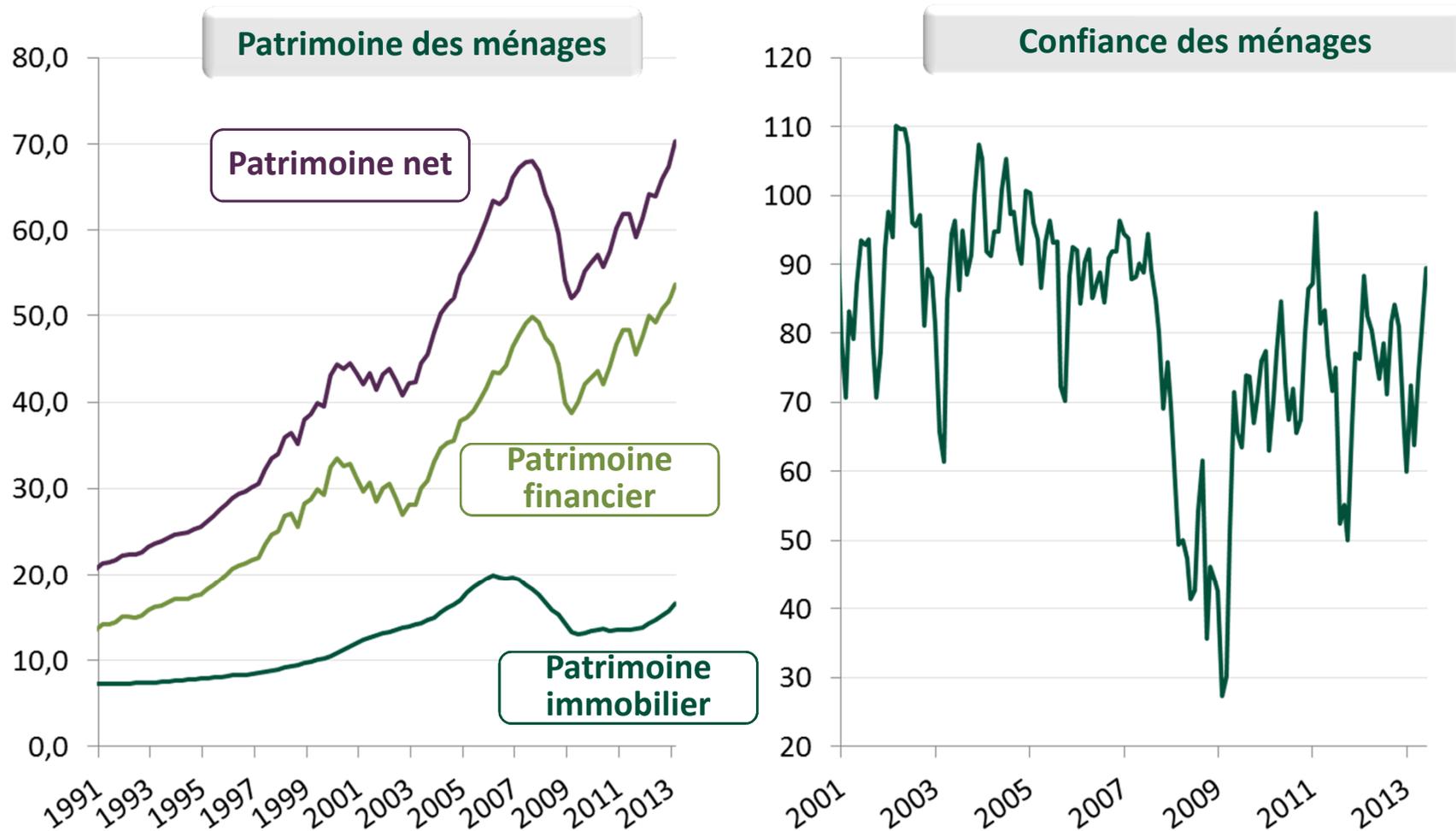
Charge de la dette des ménages en % du revenu disponible



Source : Thomson Reuters Datastream, Les Cahiers verts de l'économie, 17/06/2013

© Un effet richesse qui laisse entrevoir la possibilité d'un rebond de l'activité aux Etats-Unis

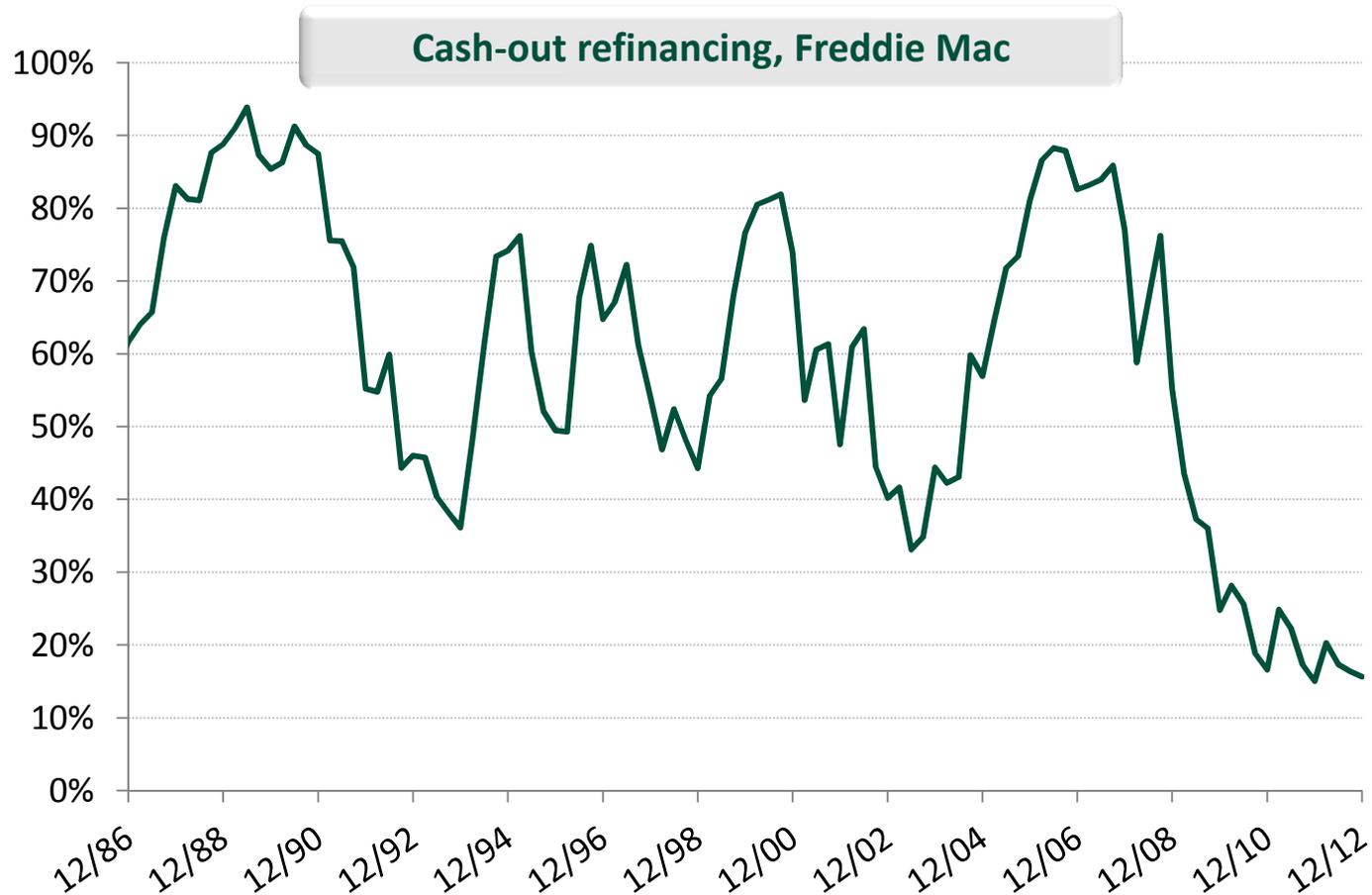
L'amélioration du patrimoine des ménages alimente la confiance



Source : CEIC, Carmignac Gestion, 30/06/2013

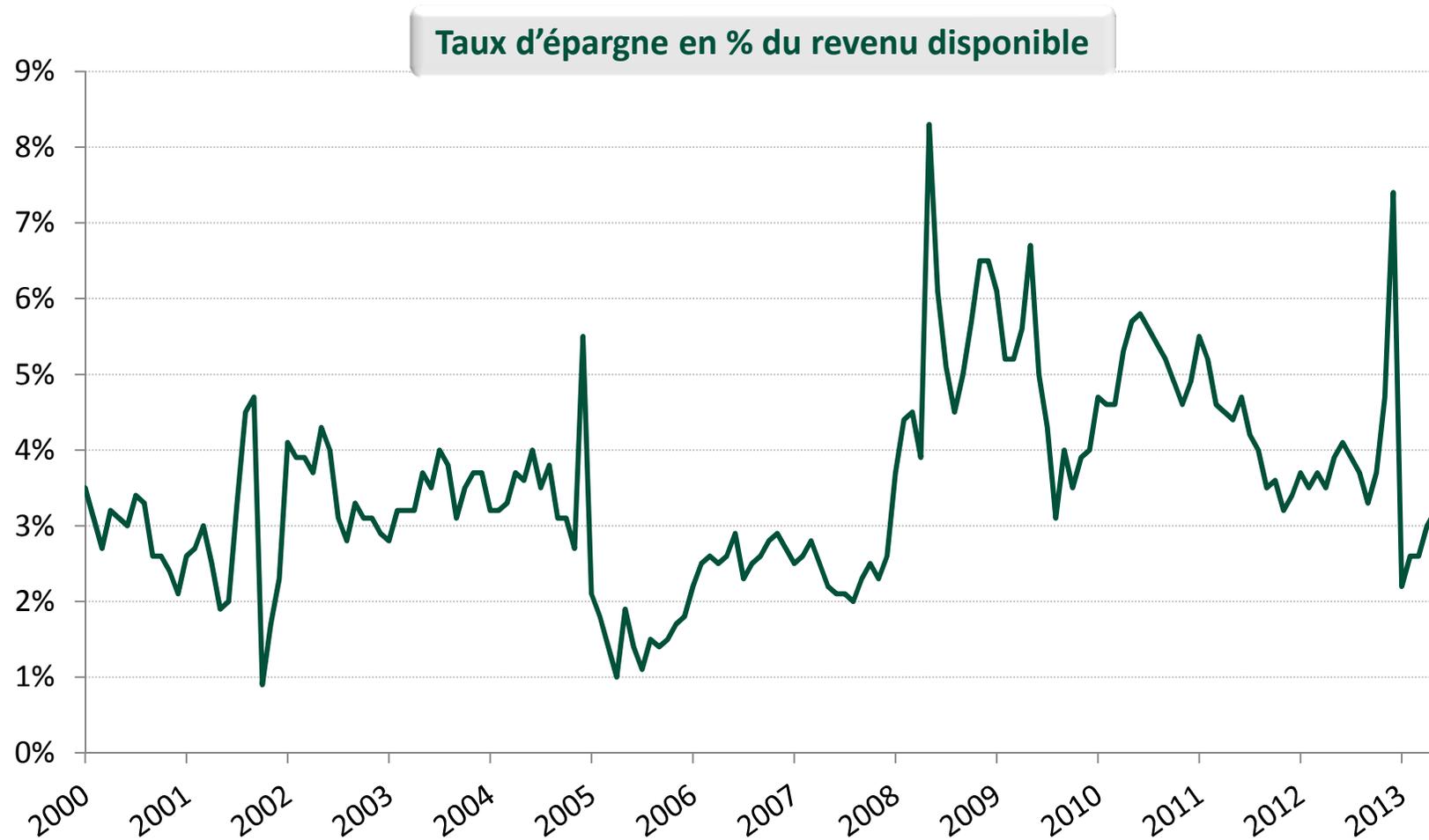
© Refinancements immobiliers : peu d'impact à attendre en termes de pouvoir d'achat

Les prêts immobiliers ont été contractés à des taux très bas, les opérations de refinancement ont donc peu d'effets sur la consommation



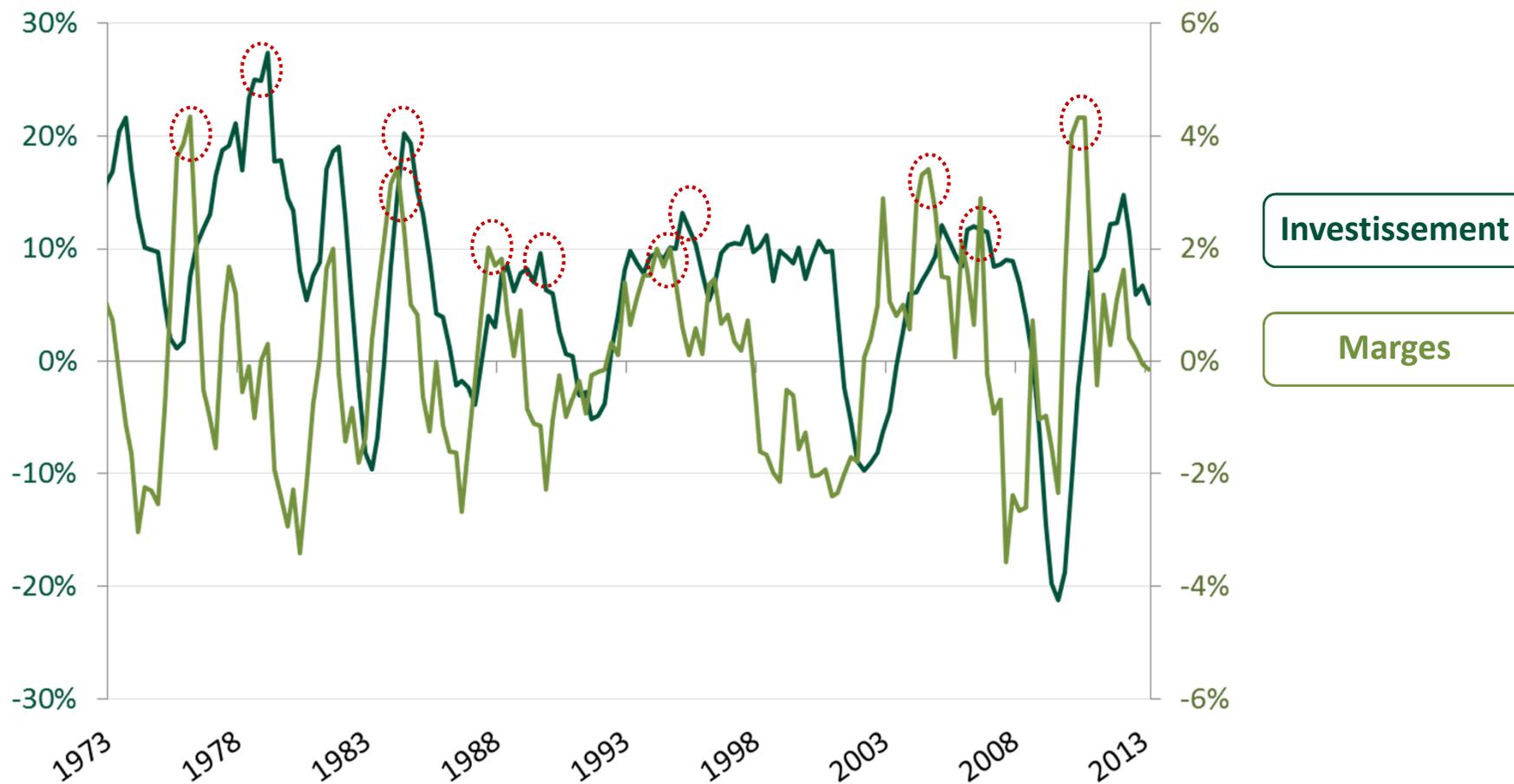
Source : CEIC, Carmignac Gestion, 28/06/2013

© Etats-Unis : les ménages n'ont-ils pas anticipé l'effet de la baisse de la fiscalité au premier semestre ?



Source : Carmignac Gestion, CEIC, 31/05/2013

© Entreprises : le changement de la dynamique des marges annonce-t-il un retournement de l'investissement ?



Source : Carmignac Gestion, CEIC, 30/06/2013

CONCLUSION – ETATS-UNIS

- ▶ La croissance américaine affiche son dynamisme en dépit du « fiscal drag »
- ▶ Des facteurs de risque demeurent et l'effet richesse doit être préservé
- ▶ Le soutien monétaire de la Fed ne sera cependant plus jamais aussi inconditionnel que par le passé



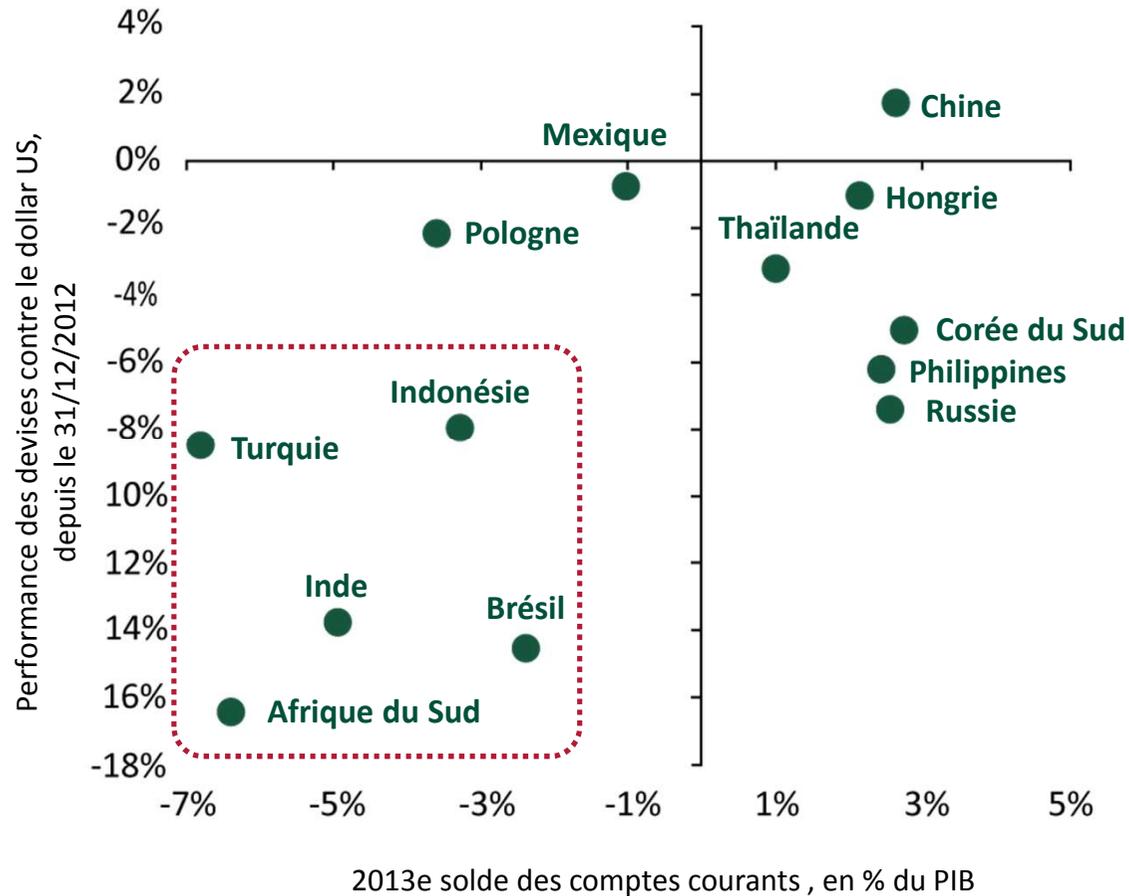
- Ce contexte pris dans son ensemble est favorable à une appréciation du dollar
- Les taux d'intérêt devraient remonter progressivement



Pays émergents

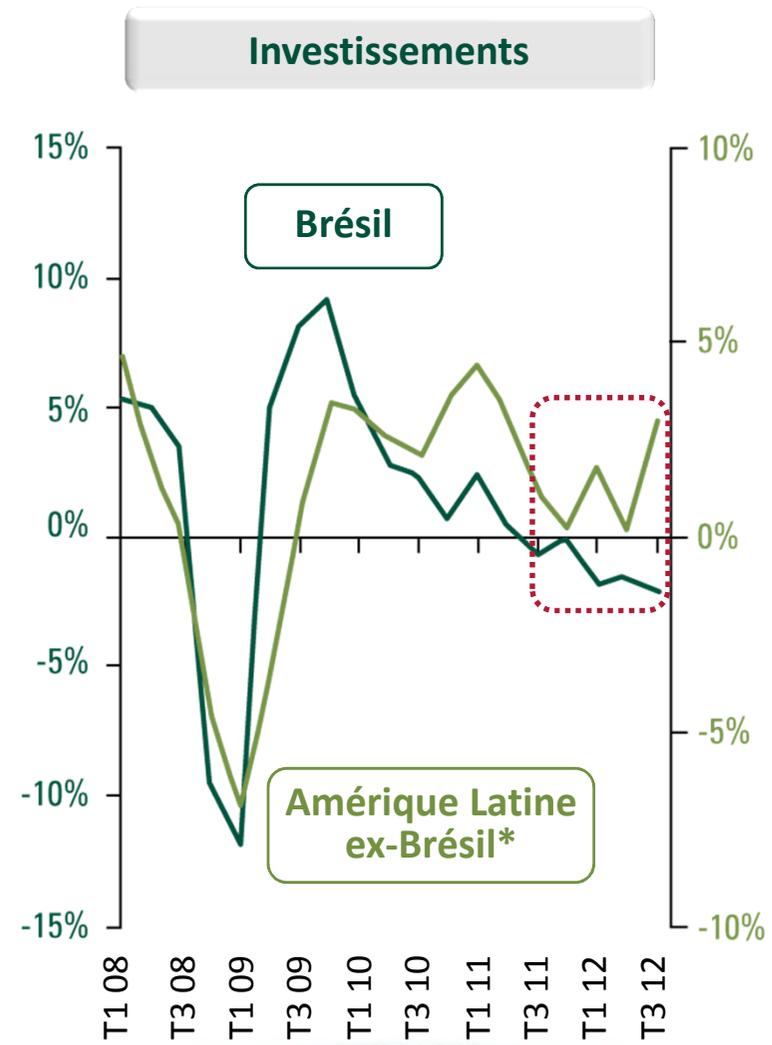
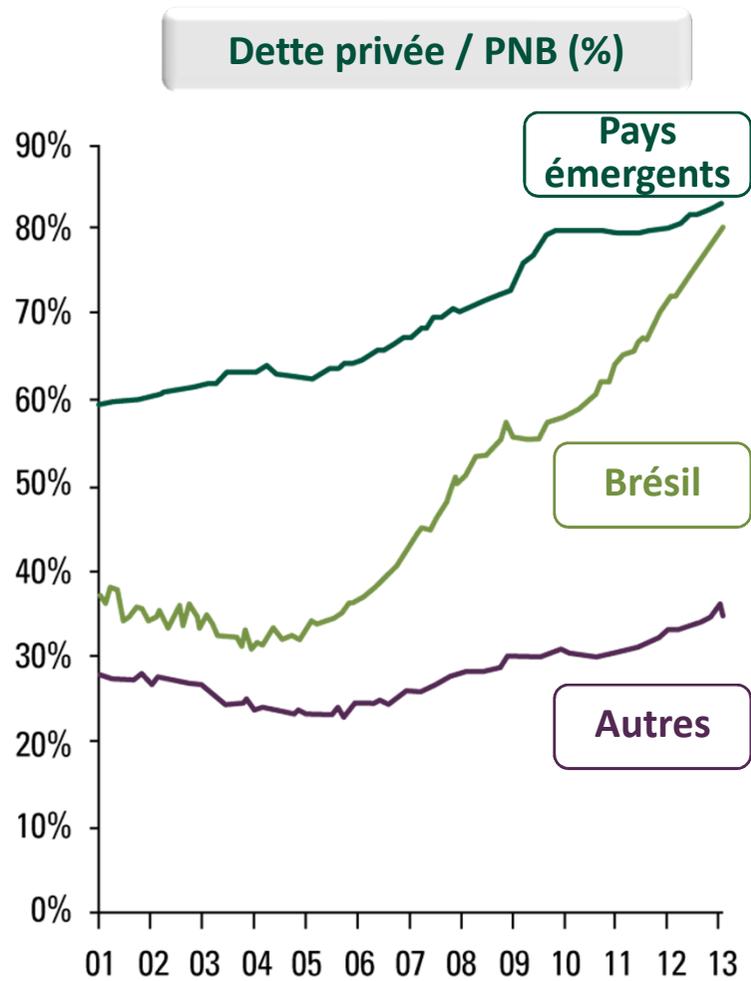
© Les pays avec des balances courantes très déficitaires sont plus vulnérables à un retrait de la liquidité

Performance des devises / solde des comptes courants



Source : Credit Suisse, juillet 2013.

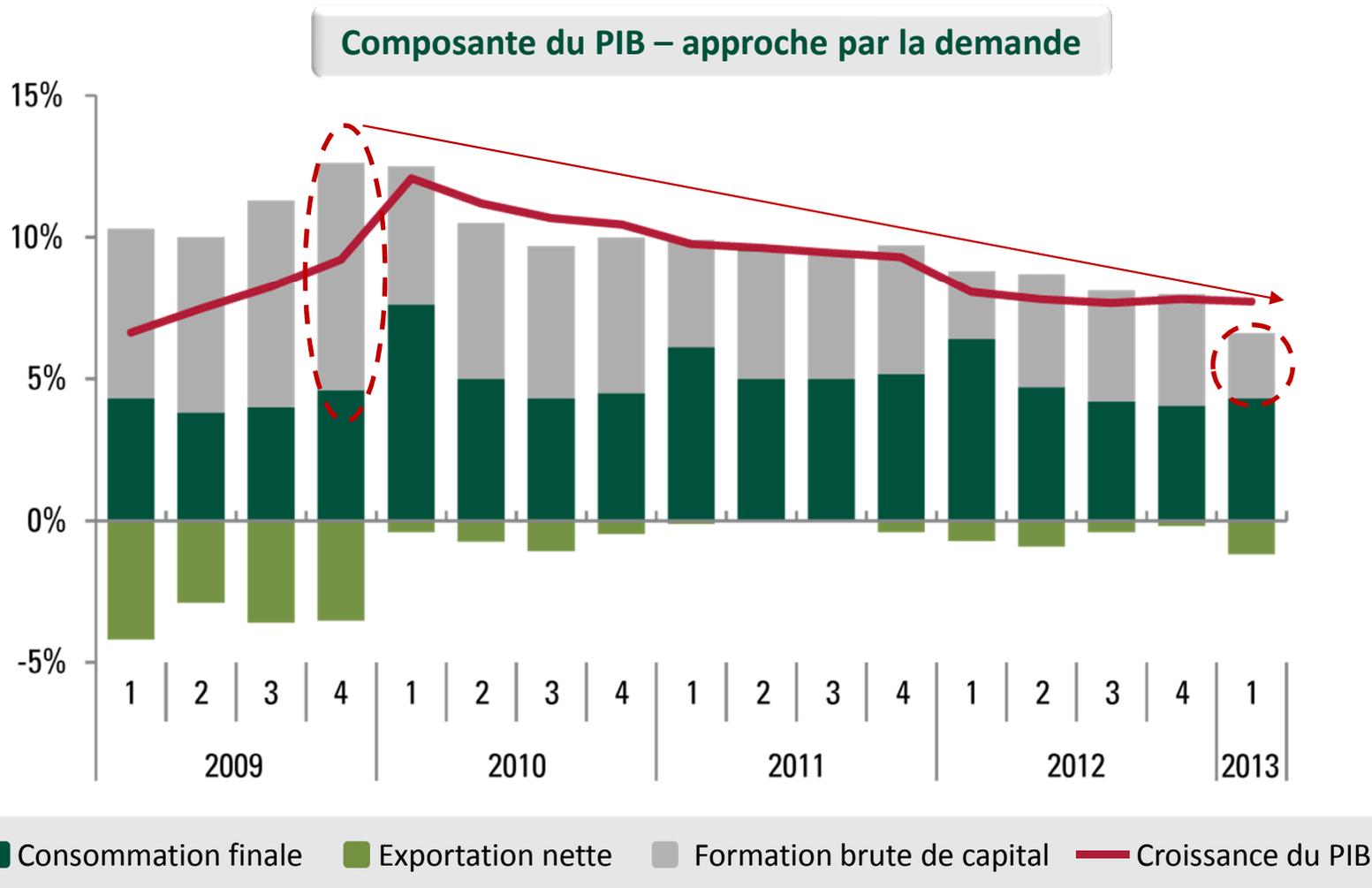
© Brésil : un déficit d'investissements



Source:

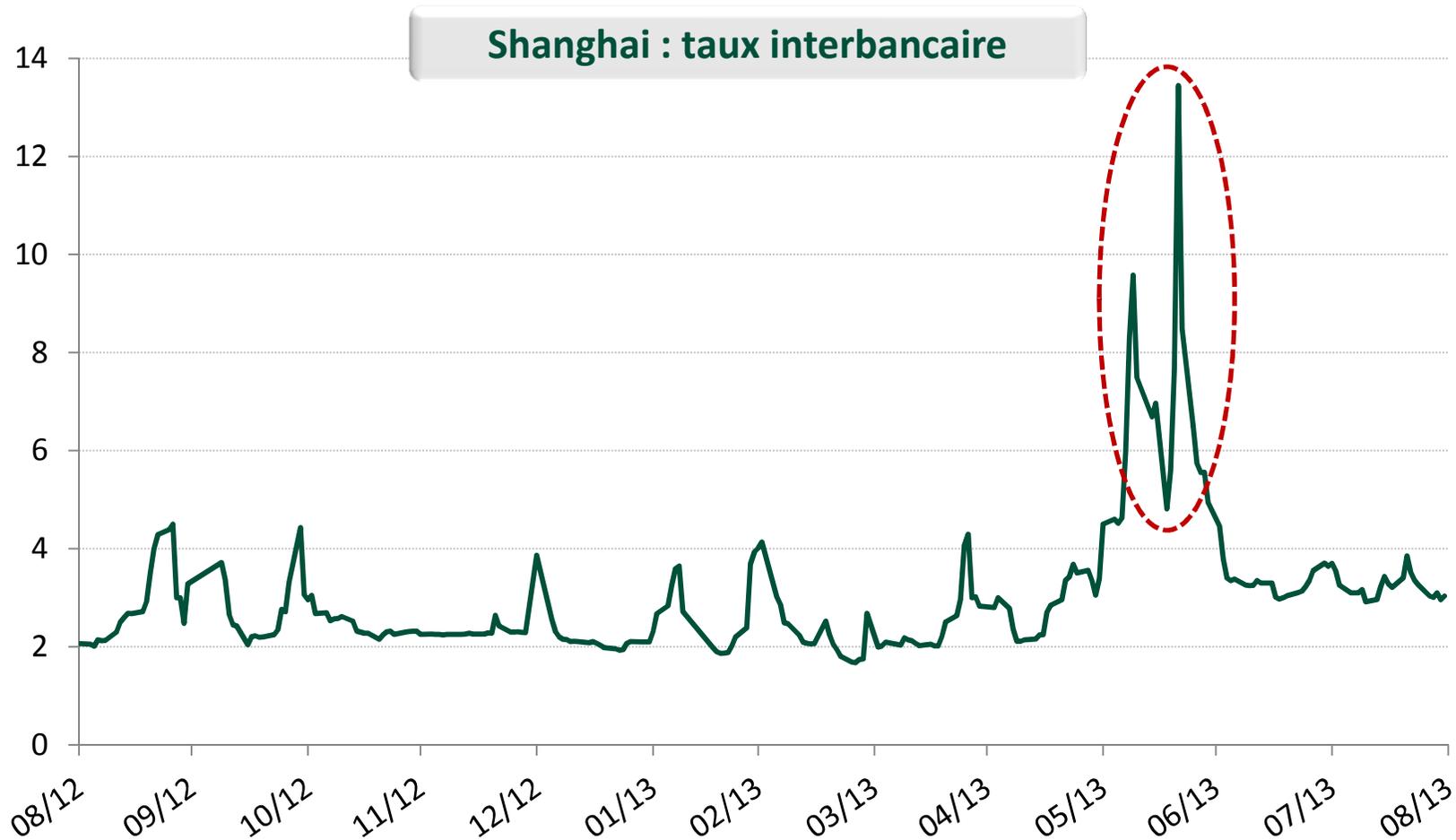
- Gauche: Jon Anderson, Avril 2013
- Droite: Haver Analytics, Barclays Research
- * pondéré par le PNB; inclut Argentine, Chili, Colombie, Mexique et Pérou

© Chine : la transformation structurelle de l'économie au profit de la consommation pèse sur l'activité



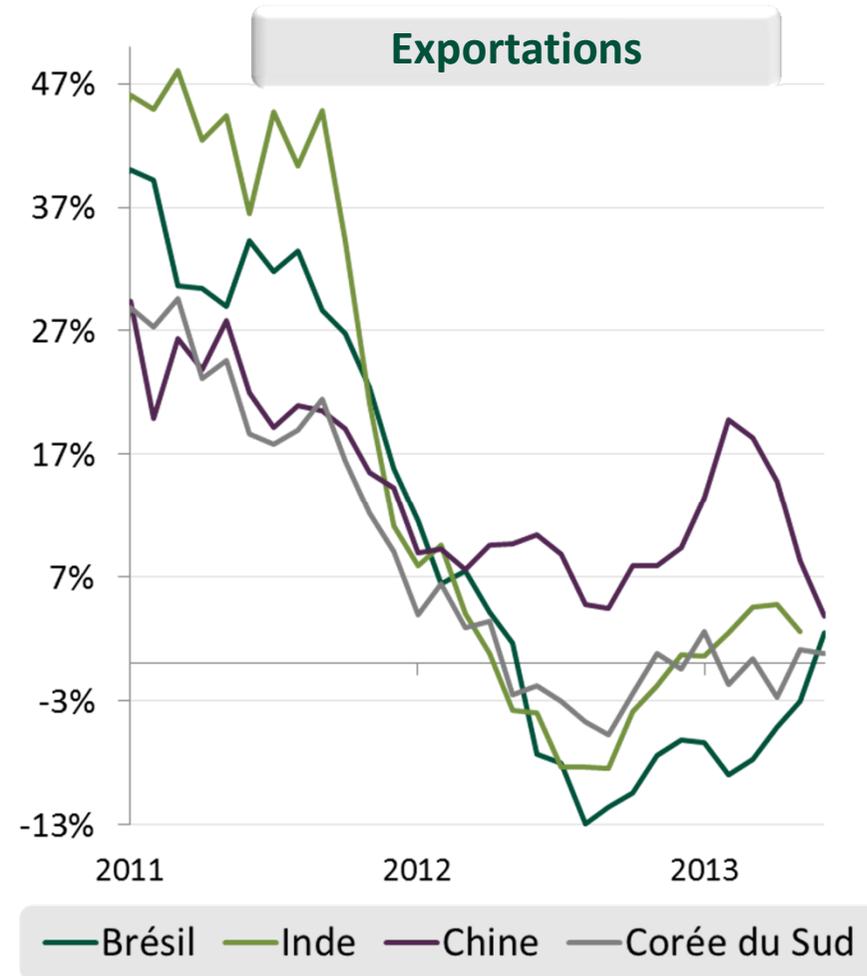
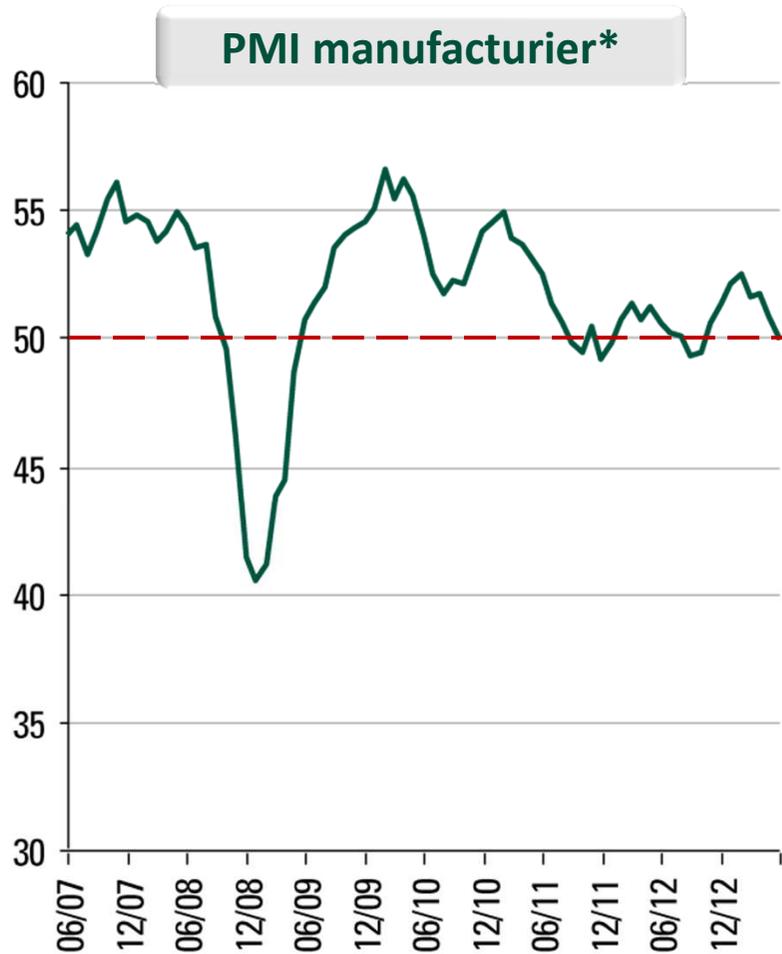
Source : CEIC, CICC Research, avril 2013

© Chine : le comportement du marché interbancaire témoigne de la ferme volonté des autorités monétaires



Source: Bloomberg, août 2013

© Chine : le ralentissement économique et la politique monétaire pèsent sur les pays émergents



* PMI des 10 principaux pays émergents pondérés par l'activité manufacturière en dollars courants
 Source : Markit, les Cahiers verts de l'économie, 17/06/2013

CONCLUSION – PAYS ÉMERGENTS

- ▶ L'univers émergent largement affecté par les menaces de réduction de la liquidité mondiale
- ▶ Le ralentissement chinois pèse sur l'activité des pays émergents
- ▶ Cet impact reste toutefois différencié au sein de cet univers, qui demeure fortement hétérogène



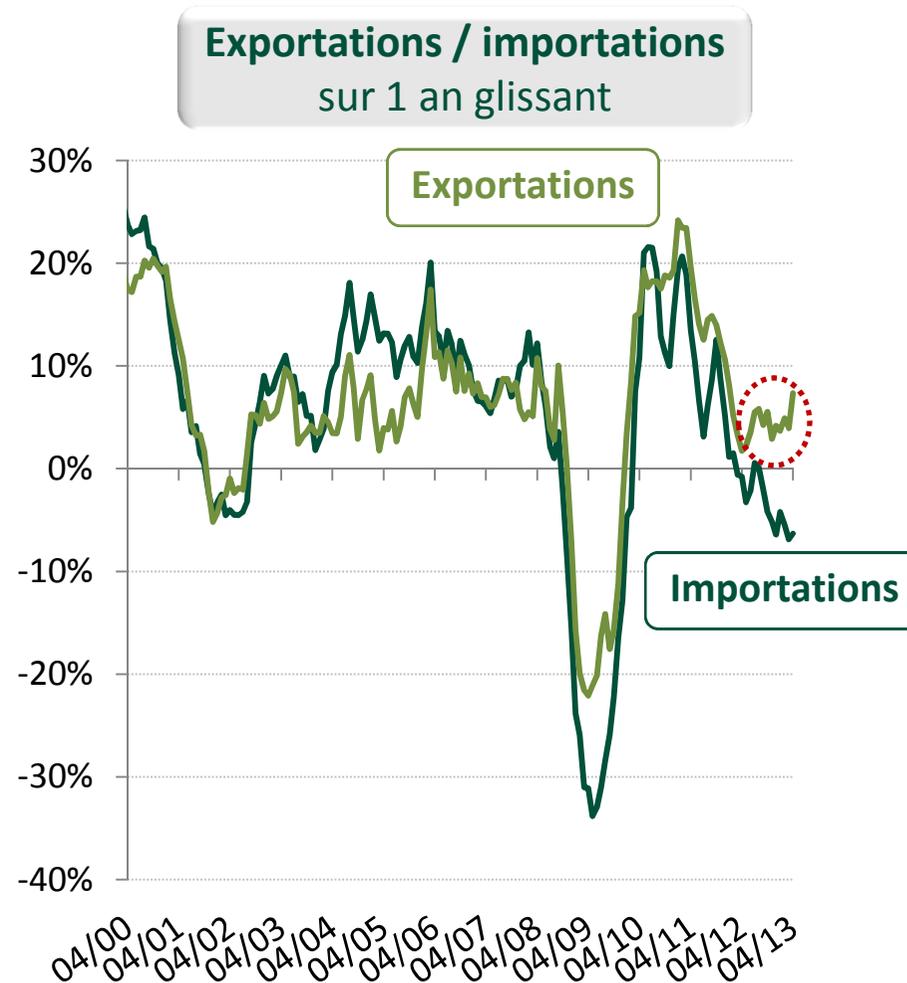
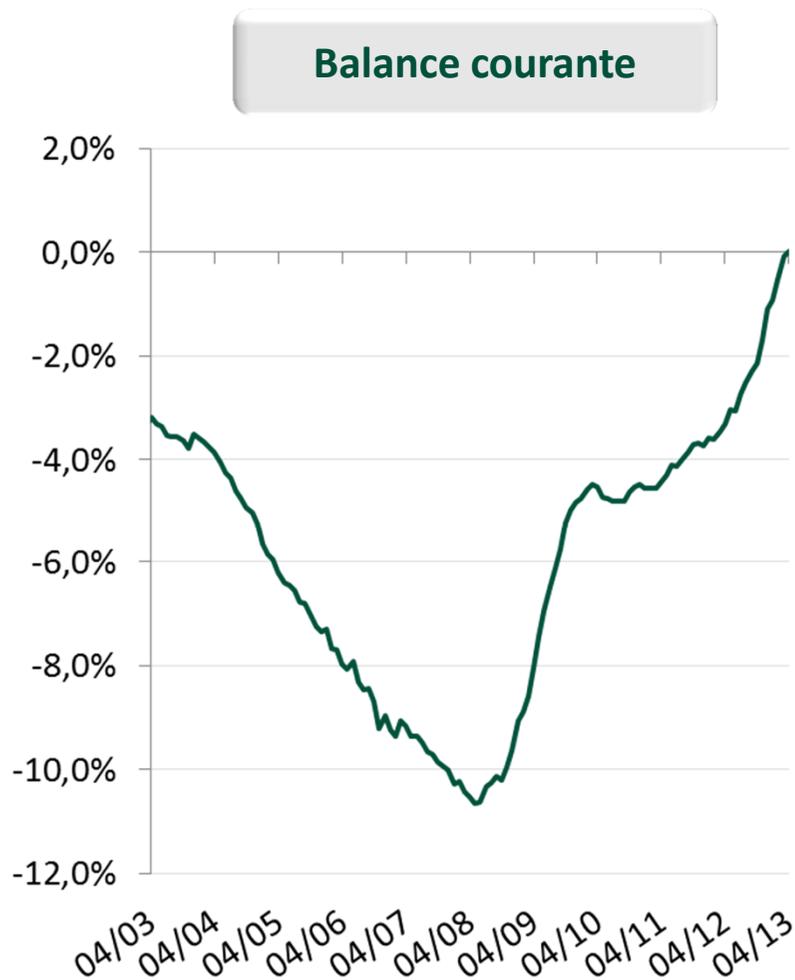
- Les pressions sur l'univers émergent justifient une dépréciation au moins momentanée des taux de change
- La sélectivité géographique reste clé



Europe

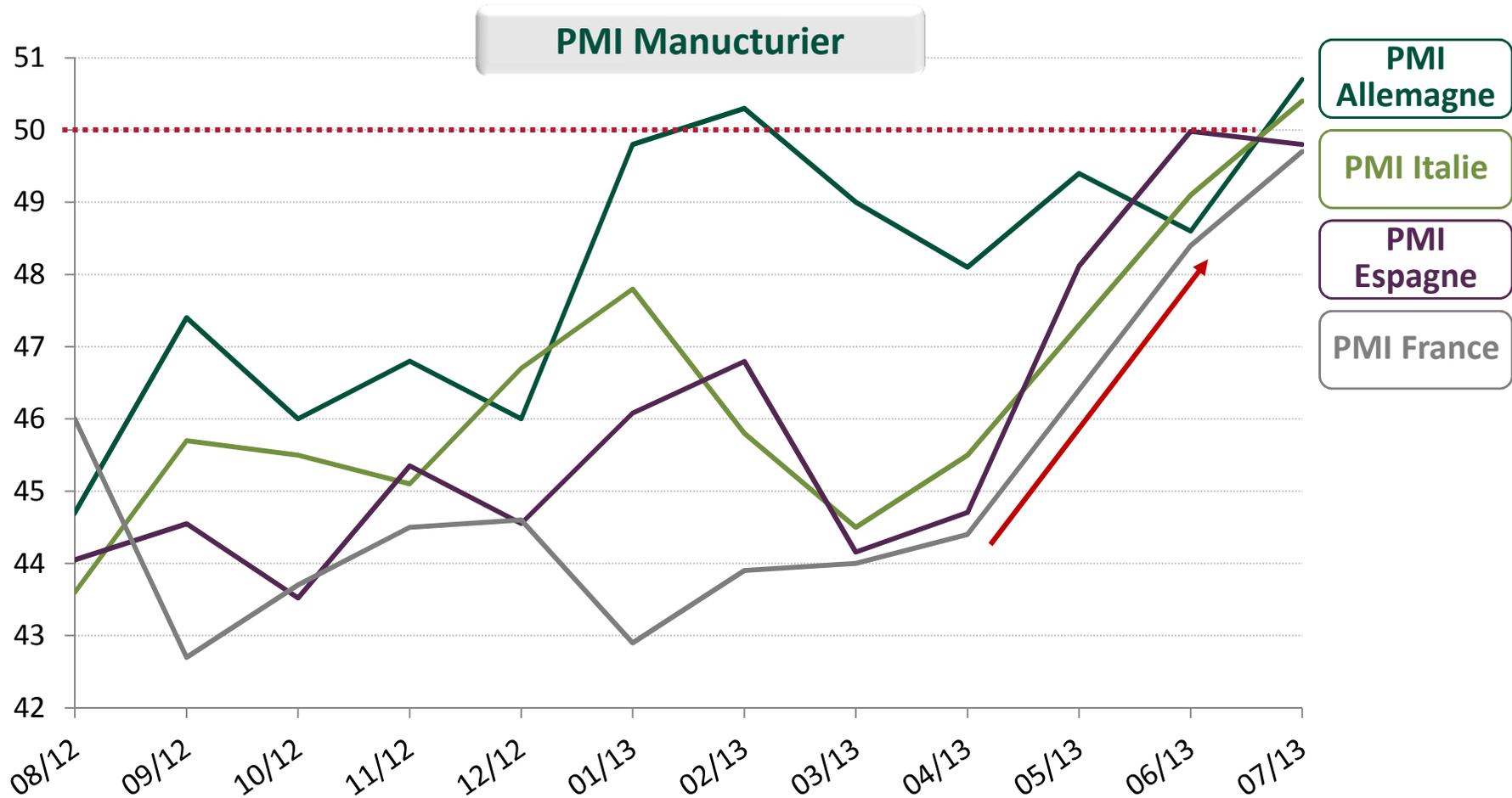
© Espagne : les efforts d'ajustement commencent à porter leurs fruits

Le taux de chômage est passé de 14% fin 2008 à 27,6% en 2013



Source : CEIC, Carmignac Gestion, 30/06/2013

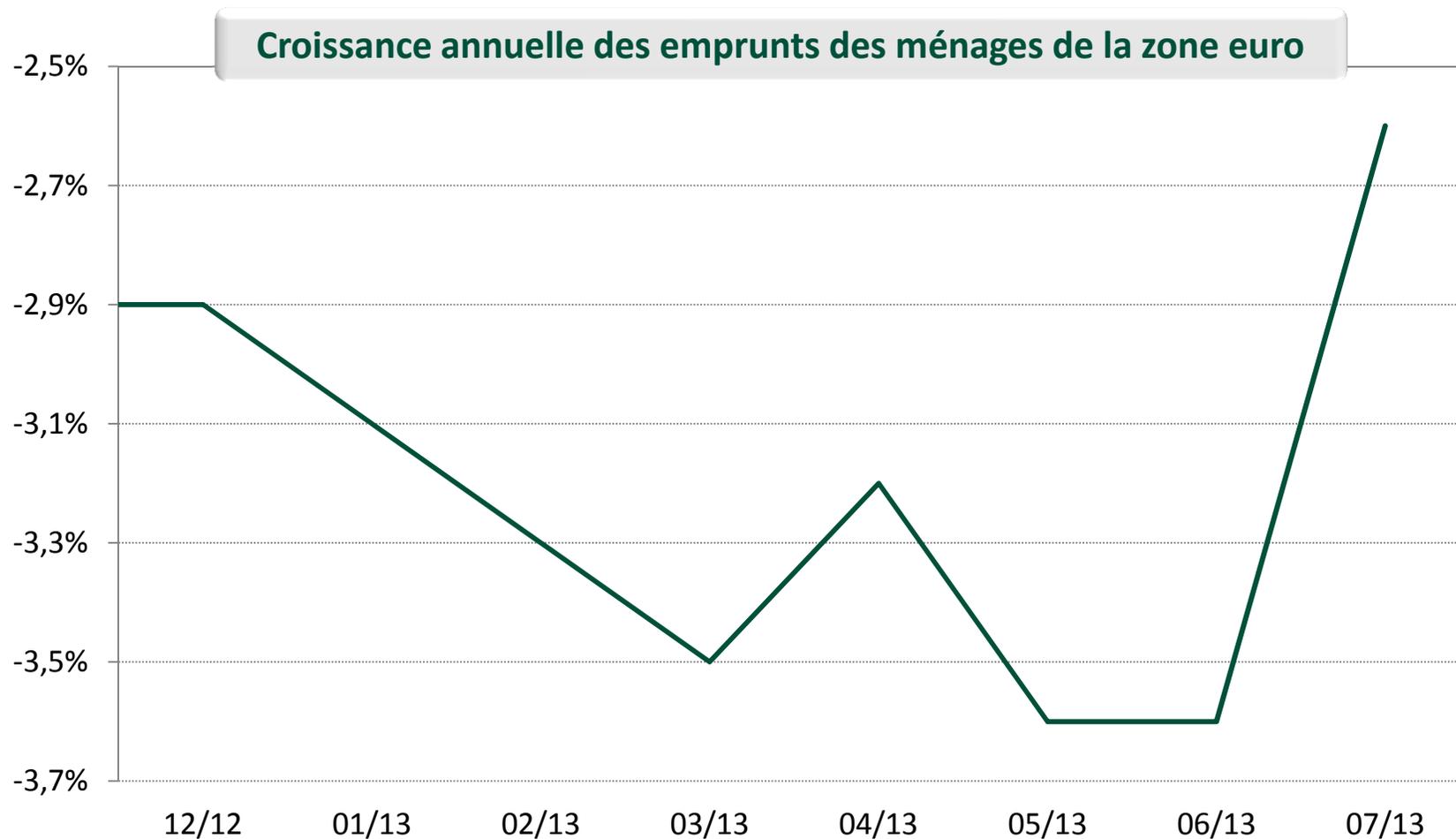
© Europe : des signes d'amélioration des indicateurs économiques avancés



Source : Bloomberg, 31/07/2013

© Le crédit des ménages : des chiffres en demi-teinte

Une tendance qui s'améliore mais la contraction se poursuit



Source : Bloomberg, août 2013.

CONCLUSION – ZONE EURO

- ▶ La conjoncture européenne se stabilise
- ▶ La convergence des rythmes d'activité facilitera à terme la mise en œuvre d'une politique économique plus consensuelle et plus favorable à la croissance au sein de la zone

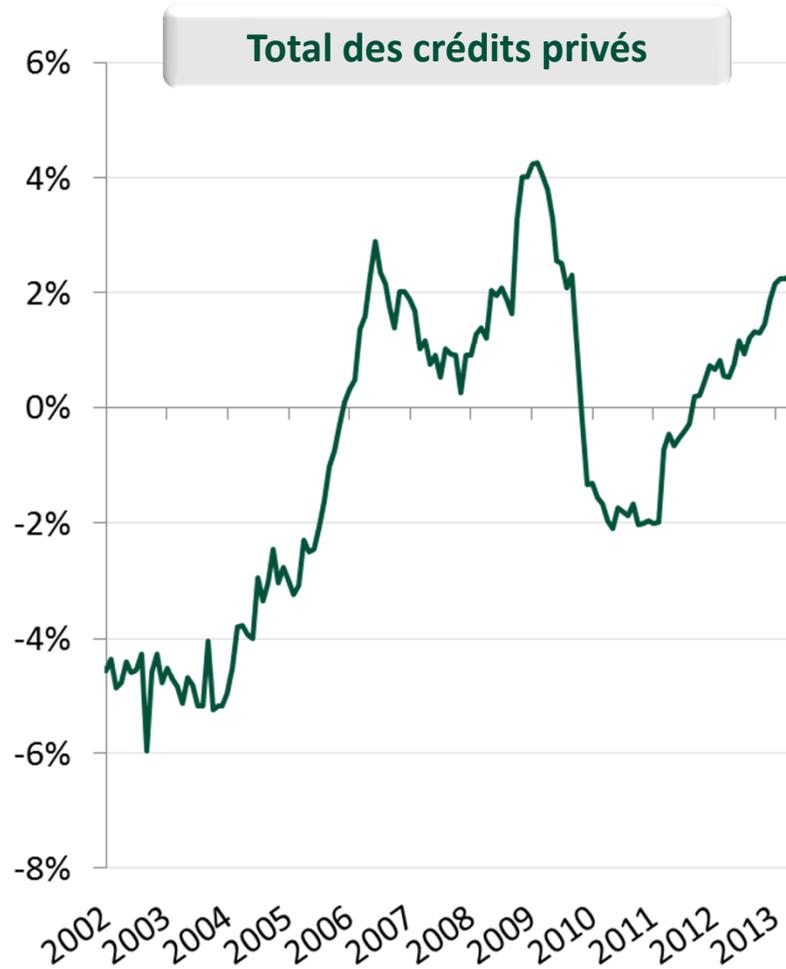


L'environnement actuel favorisera la baisse de l'euro et permettra de concrétiser les gains de productivité des pays ayant réalisé des efforts d'ajustement



Japon

© Le Japon est en train de sortir de la déflation



Source : Carmignac Gestion, CEIC , 31/05/2013

© Japon : la baisse du taux de change effectif réel produit ses premiers effets sur l'inflation



Source : Carmignac Gestion, CEIC, 31/05/2013

CONCLUSION – JAPON

- ▶ Le pari de la reflation, audacieusement mis en œuvre au Japon, nous semble gagnable
- ▶ Le Japon est le seul pays au monde bénéficiant de politiques monétaires et budgétaires favorables à la croissance



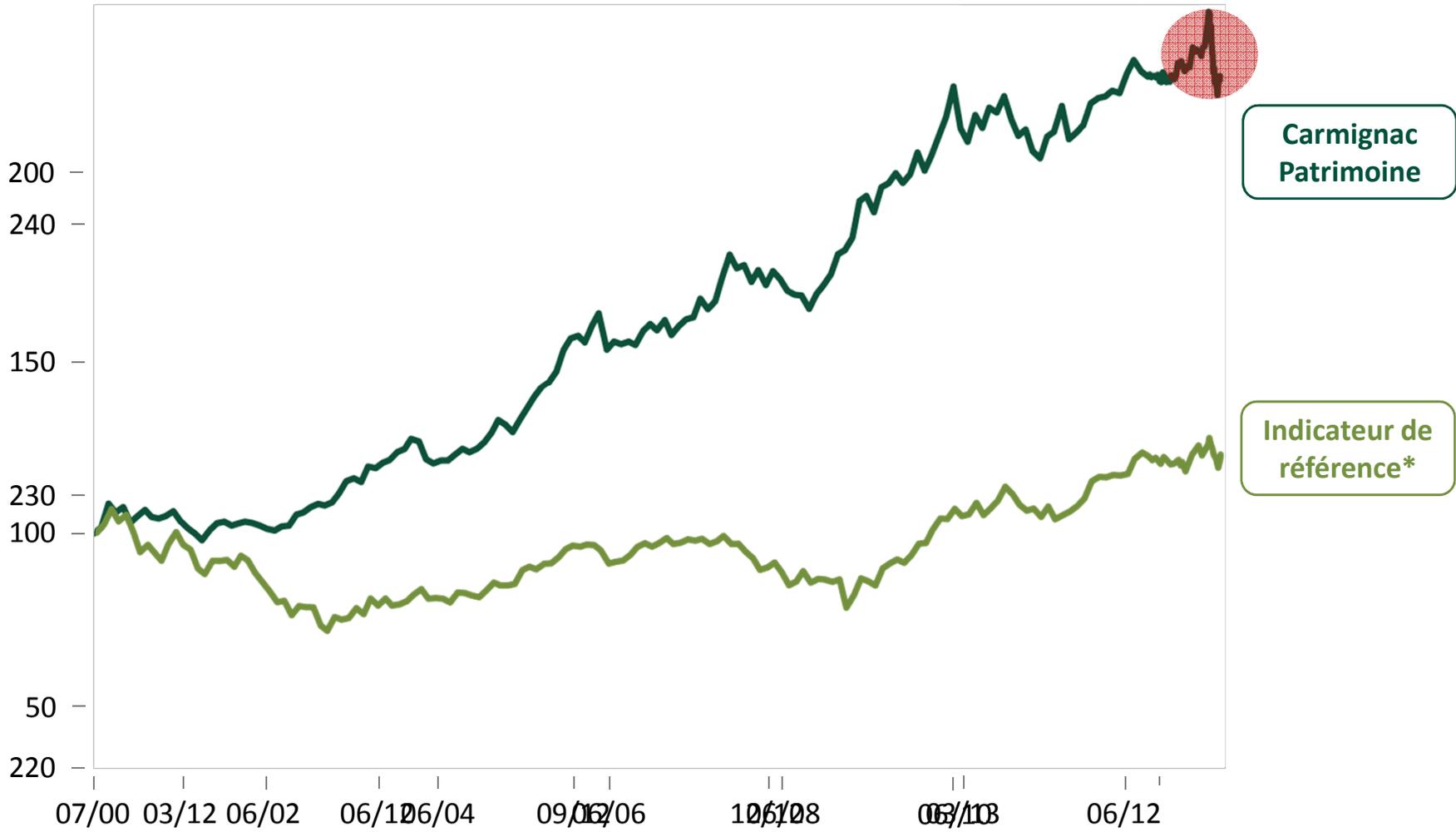
- Ce contexte qui favorise la baisse du yen
- La situation japonaise offre une décorrélation positive avec le reste du monde extrêmement attrayante



Carmignac Patrimoine

© Carmignac Patrimoine : un printemps 2013 chahuté

2^{ème} Trimestre 2013



*50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)
 Source : Carmignac Gestion au 05/07/2013; Base 100 : 07/07/2000

© Ajustements au deuxième trimestre 2013

Répartition de la sensibilité

Obligations	21/05/2013	28/06/2013
Emprunts d'Etat allemands	0,8	0
Emprunts d'Etat périphériques	0,9	0,5
Emprunts privés	1,5	1,7
Dettes locales émergentes	1,3	0,2
Sous Total	4,5	2,4
Emprunts d'Etat américains	2,0	-4,6
Total	6,5	-2,2



**Risque de volatilité :
vente des dettes
locales émergentes**



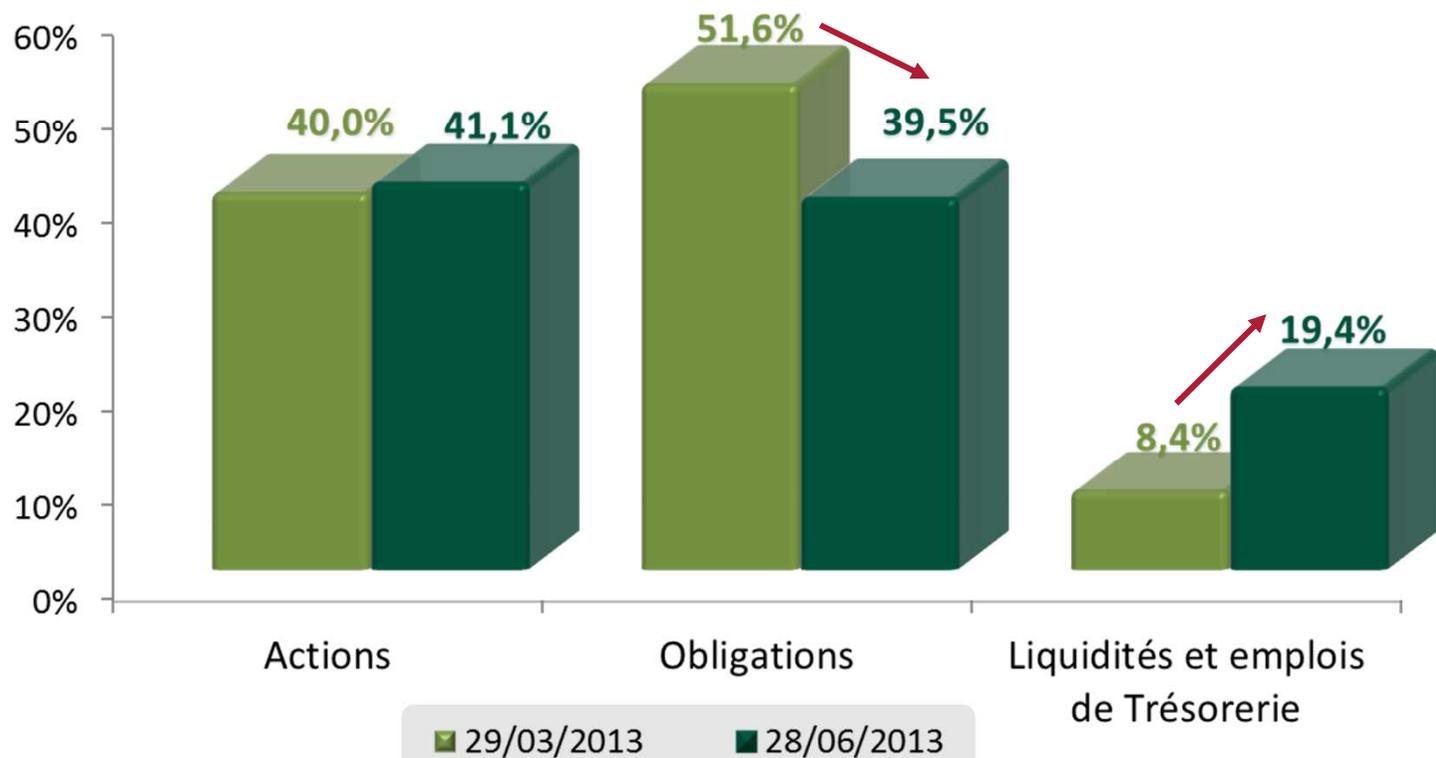
**Risque de taux :
sensibilité négative**

Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013

© Ajustements au deuxième trimestre 2013

Au 28/06/2013
Taux d'exposition actions : **42%**
Sensibilité : **-2,2**
Liquidités : **19,4%**

Allocation d'actifs



Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013

© Nos moteurs de performance obligataires pour les prochains mois



Normalisation de la politique monétaire américaine



Poursuite de la convergence européenne



Reprise de l'amélioration des spreads de crédit

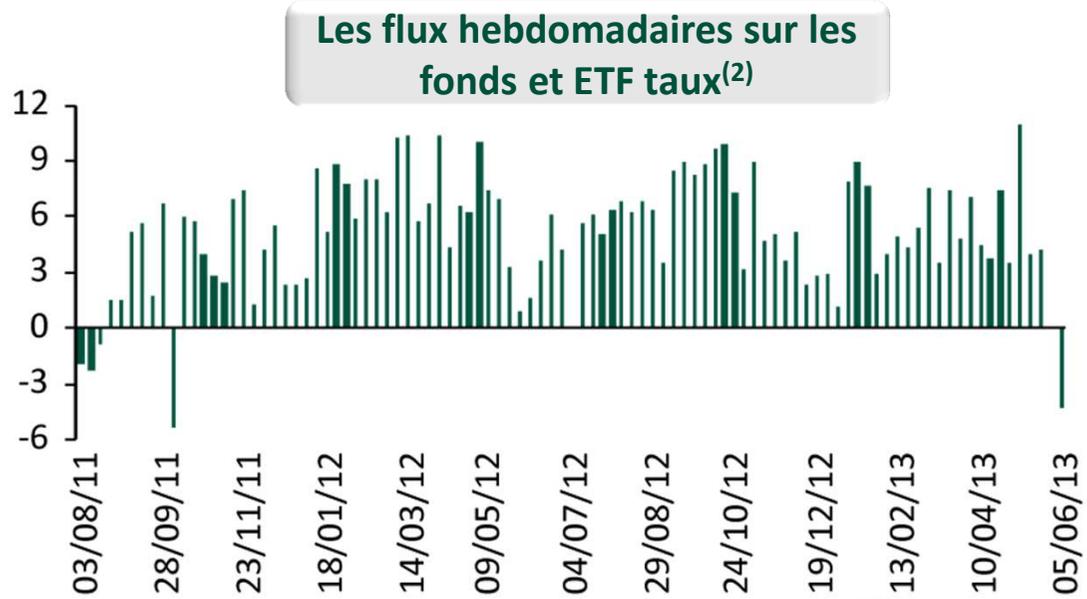


Gestion active du change



Normalisation de la politique monétaire américaine

© Un ajustement limité par la fragilité de la reprise



- La croissance entre 2% et 3% et l'inflation entre 1% et 2% militent pour une remontée des taux vers 3%
- Des facteurs techniques, liés au sur-positionnement, impliqueraient des niveaux plus élevés

Au 28/06/2013
Sensibilité : -2,2

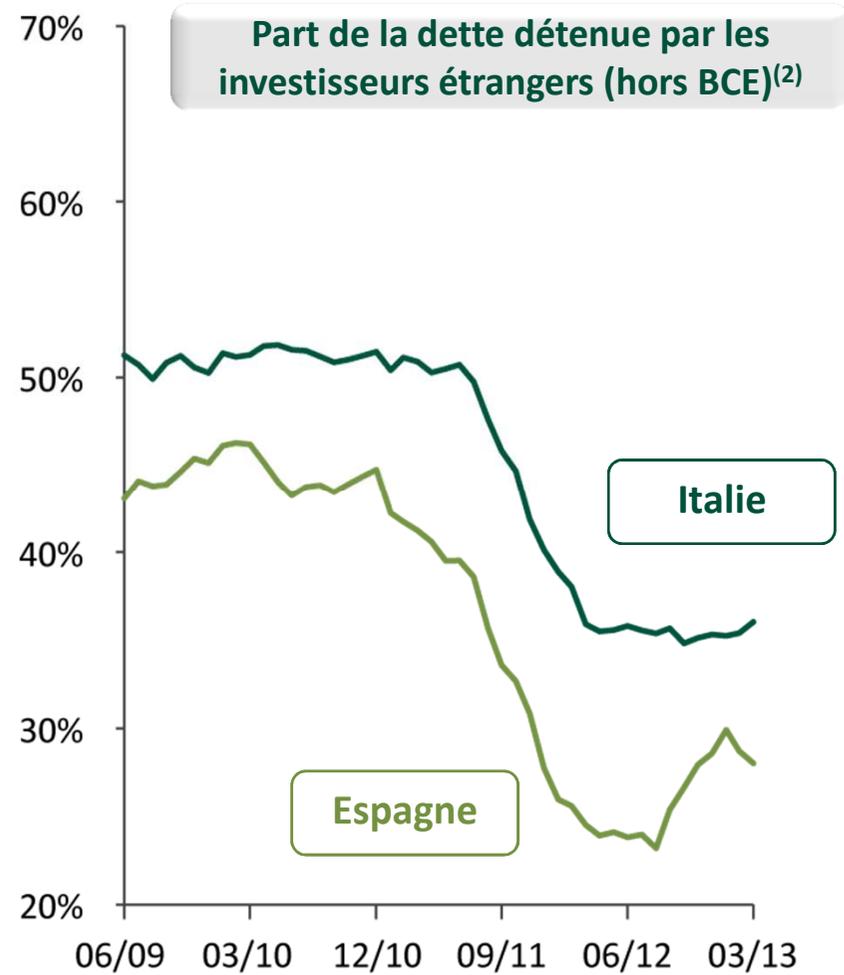
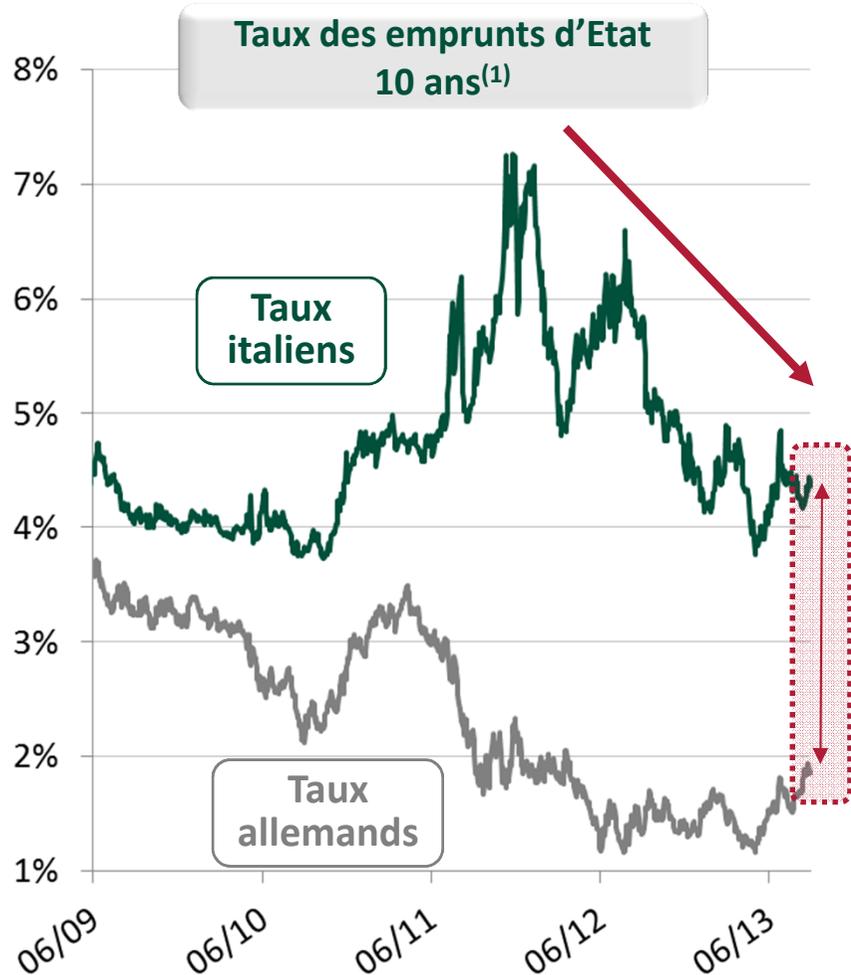
Source :
(1) Bloomberg, 04/07/2013
(2) Bloomberg, ICI, JP Morgan, 14/06/2013



Convergence européenne

Les emprunts d'Etat périphériques bénéficient d'une marge de crédit confortable

Allocation aux emprunts d'Etat périphériques: **9.8%**



Source:

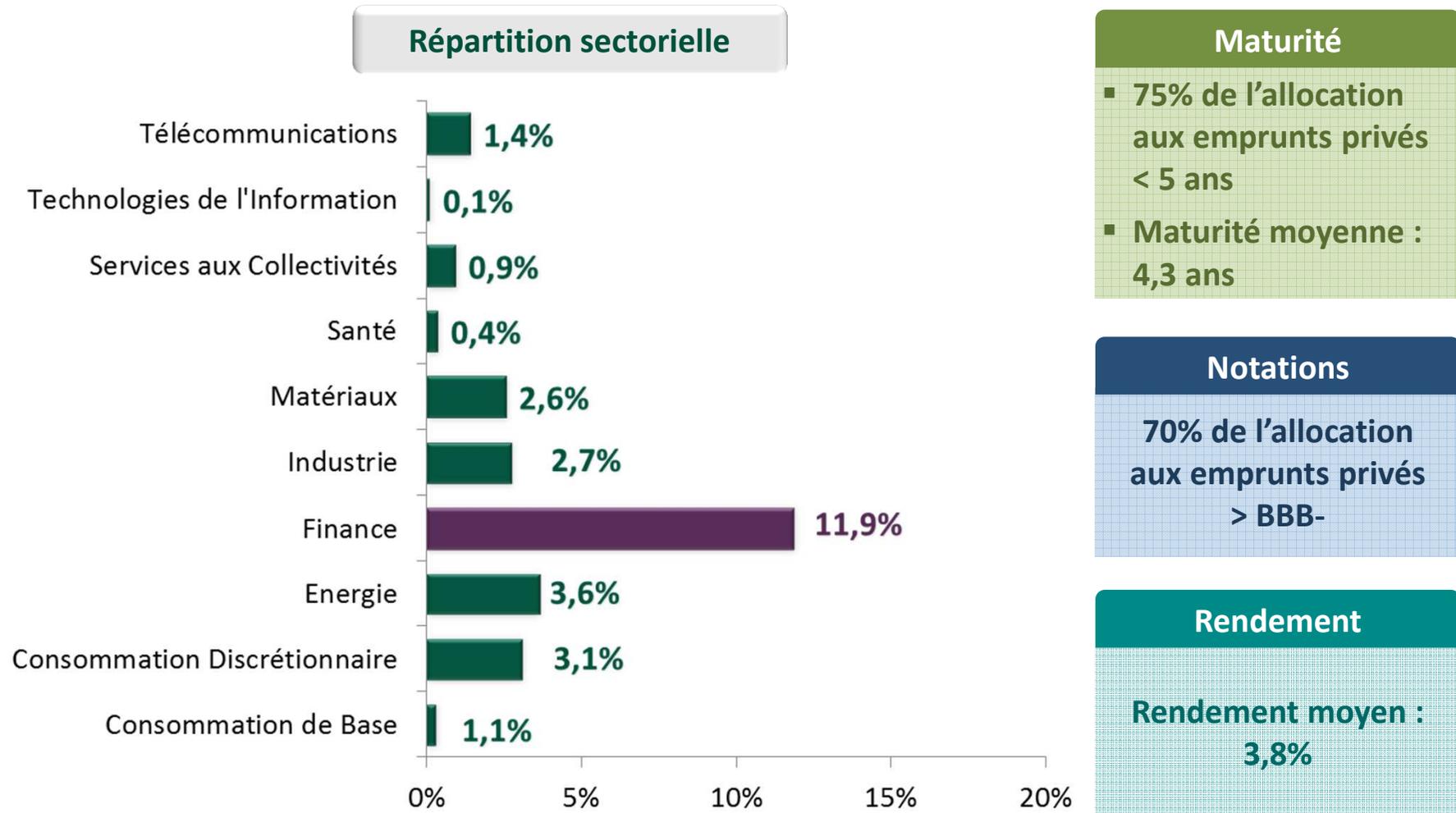
(1) Bloomberg, 31/08/2013

(2) National Treasury websites, Bank of Italy, Barclays Research



Reprise de l'amélioration des spreads de crédit

© Emprunts privés : des maturités courtes et des perspectives de resserrement des spreads



Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013

© Emprunts privés : la convergence du secteur financier se poursuit

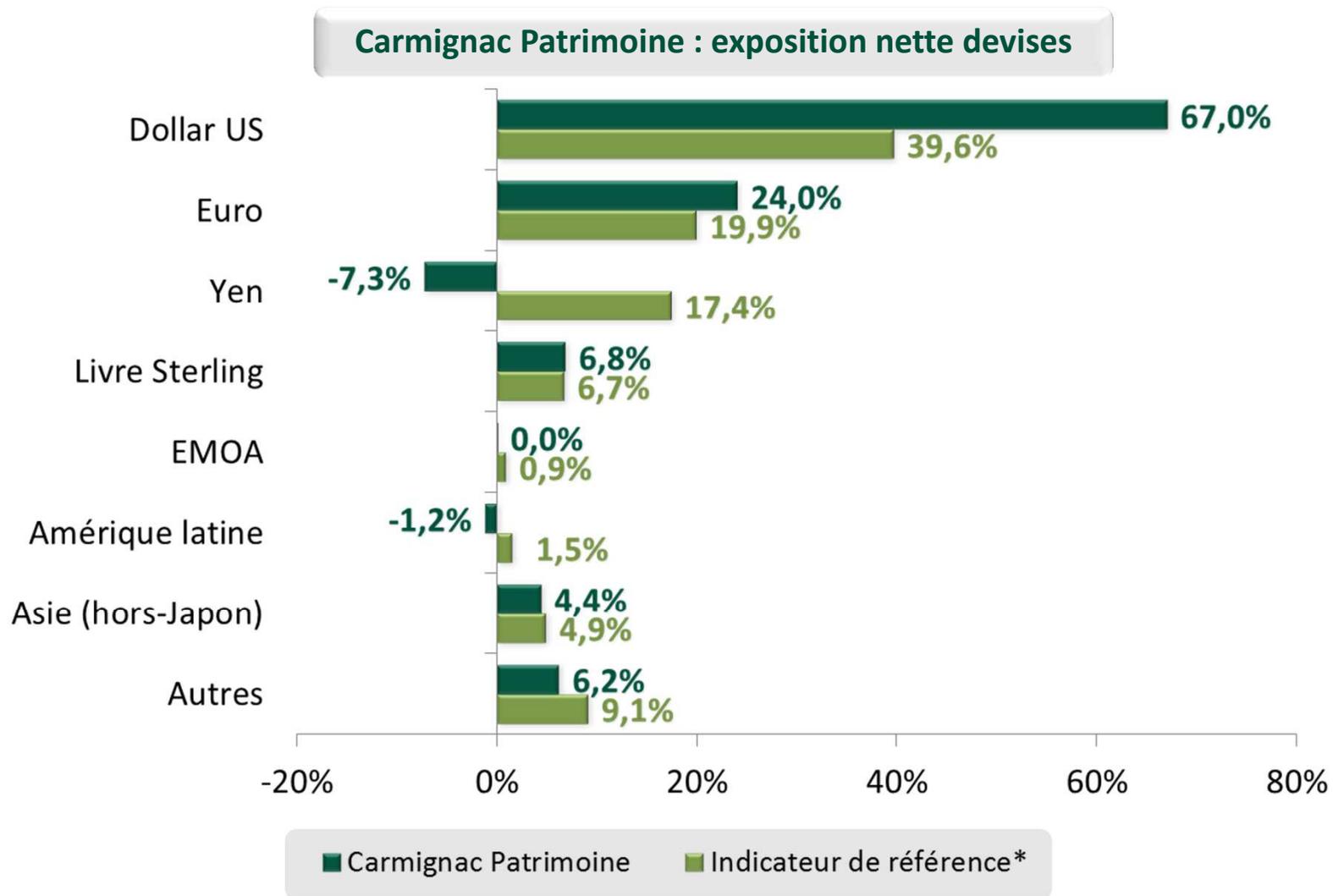


Source : Carmignac Gestion & Bloomberg, 28/06/2013



Gestion active des changes

© Devises : une allocation privilégiant le dollar



* 50% MSCI AC WORLD NR (EUR) + 50% Citigroup WGBI All Maturities (EUR)

Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013

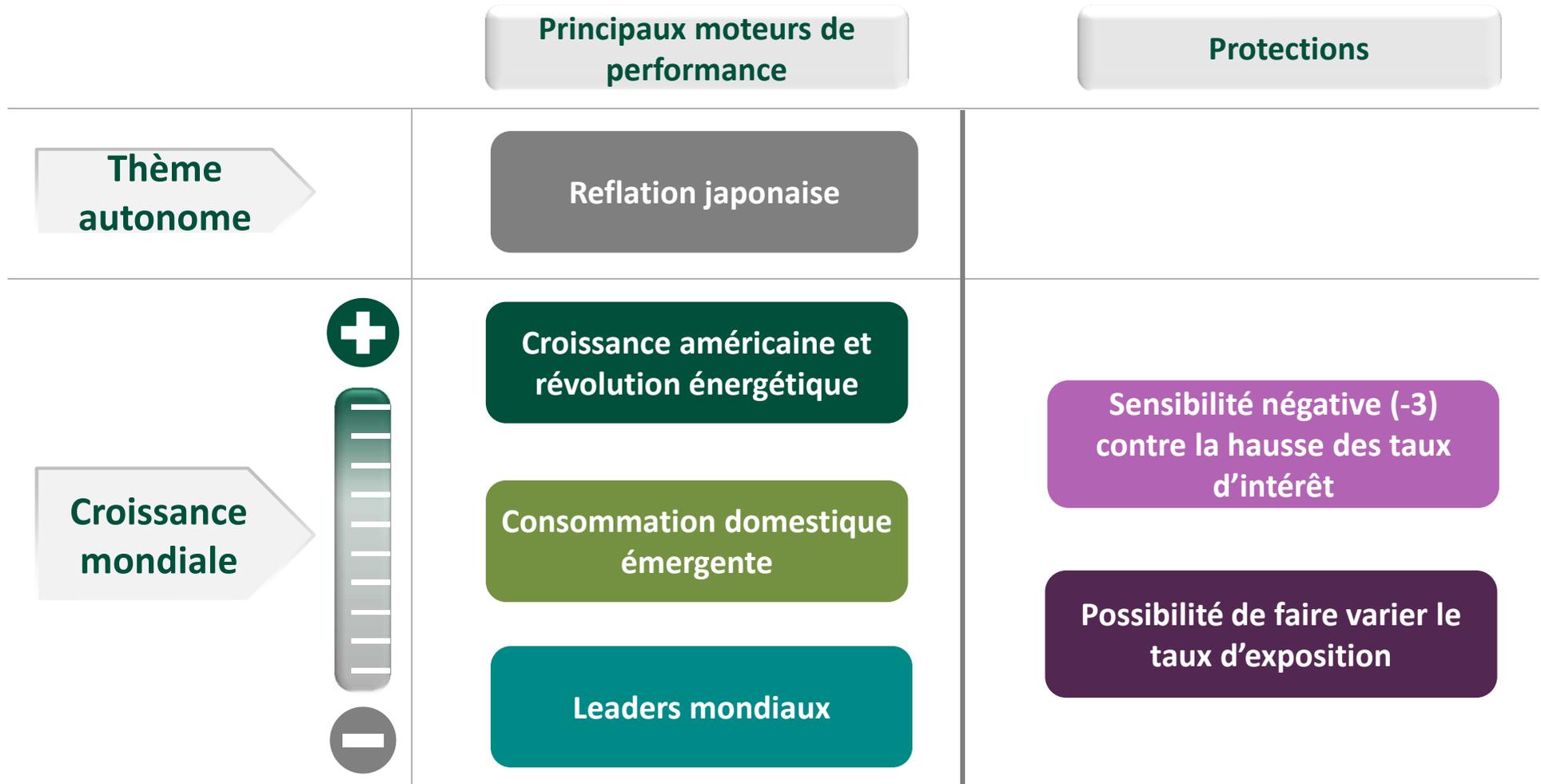


Carmignac Investissement

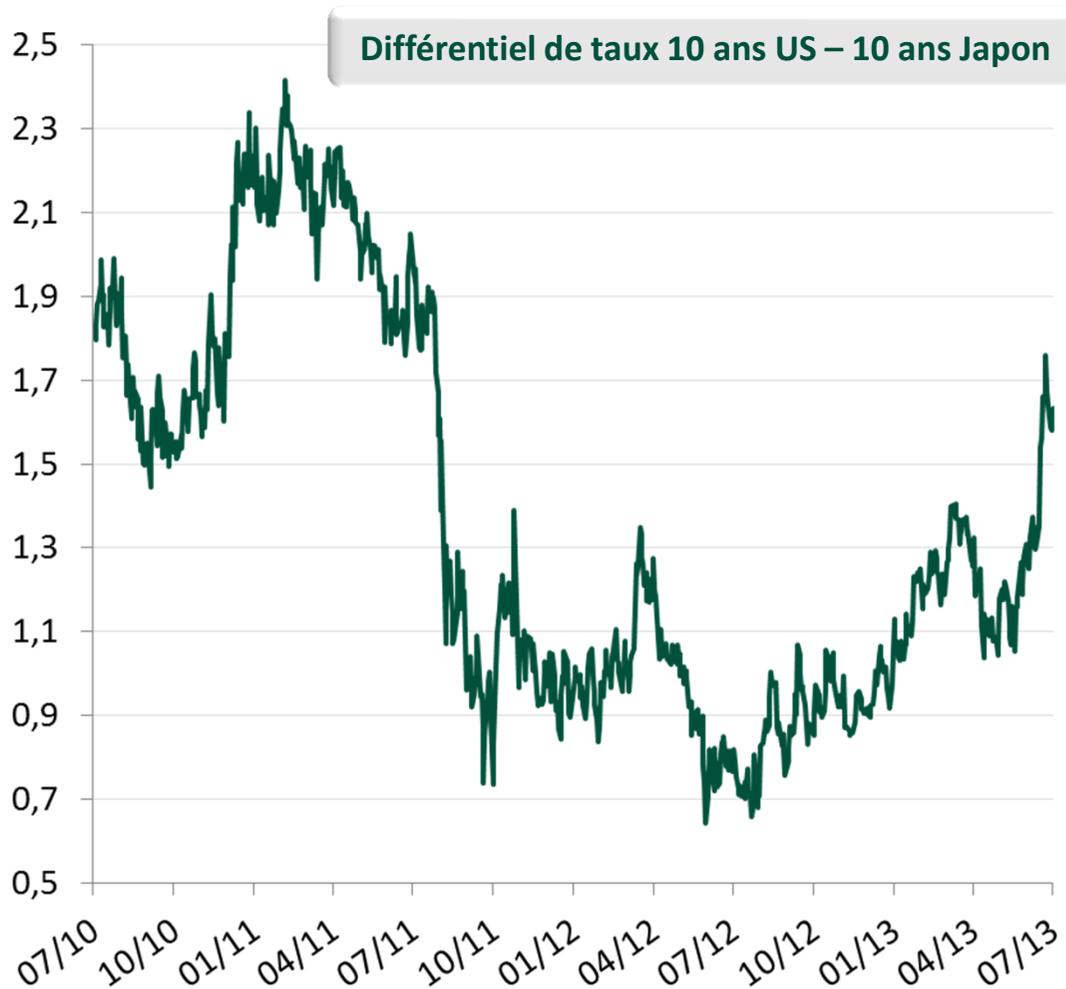
© Les ajustements opérés au sein du portefeuille

- ▶ Cessions des titres émergents les plus vulnérables à un retrait de la liquidité
- ▶ Couverture de l'intégralité de notre exposition aux devises émergentes
- ▶ Renforcement des thèmes « reflation japonaise » et « croissance américaine »
- ▶ Renforcement des leaders mondiaux à forte visibilité

© Un portefeuille adapté au nouveau régime de volatilité conjuguant moteurs de performance et protections



© Le Japon bénéficie d'une politique budgétaire et monétaire hyper accommodante



Stimulus budgétaire et monétaire

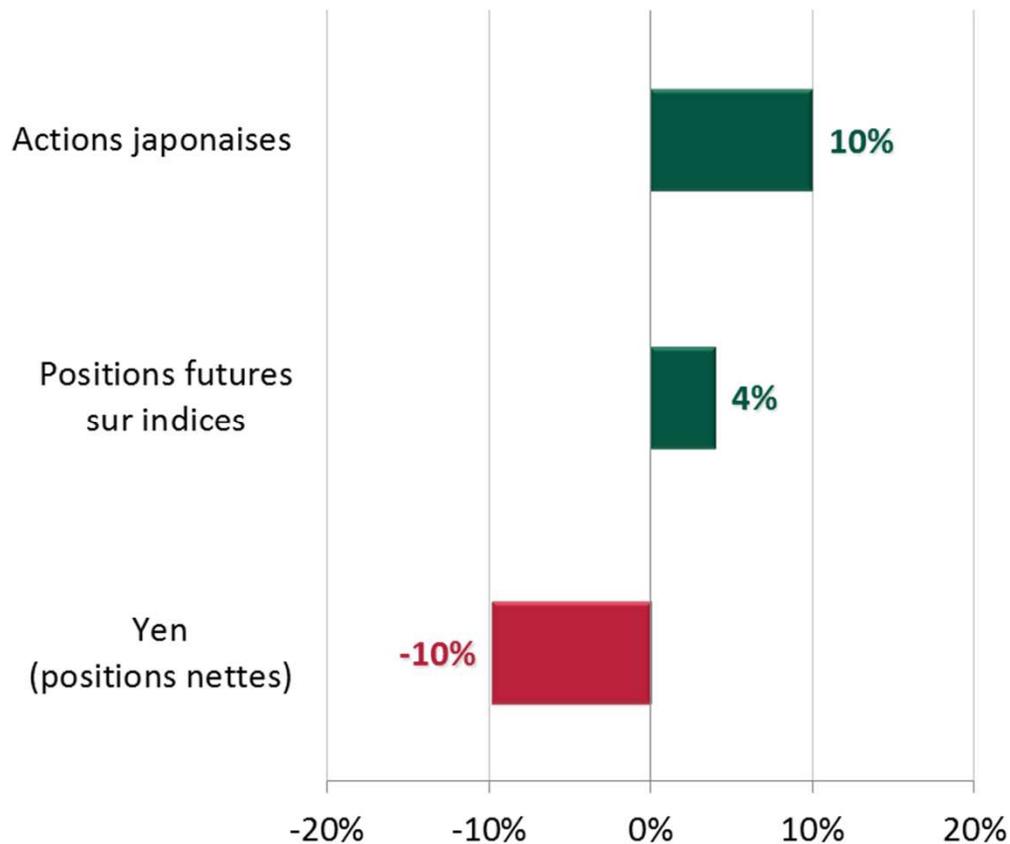
- ▶ Stimulus budgétaire de 117 milliards d'euros, équivalent à 2,1% du PIB
- ▶ Incitations fiscales à l'investissement et aux augmentations de salaire
- ▶ Doublement prévu de la masse monétaire dans les deux prochaines années

Source : Bloomberg, 03/07/2013

© Une exposition significative au thème de la reflation japonaise



Notre exposition au Japon ajustée du bêta est de 20%



Titres en portefeuille (intégralement couverts du risque de change)

Financières



- Mizuho
- Nomura
- Sumitomo Mitsui
- Orix

Valeurs exportatrices



- Toyota Motor
- Fanuc

Valeurs domestiques

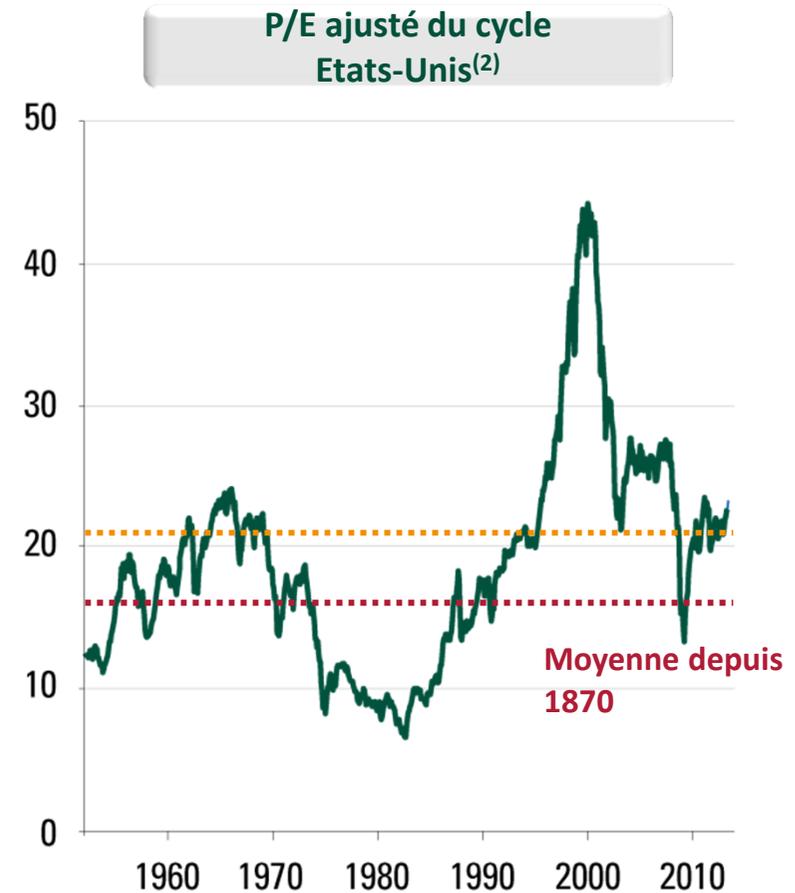
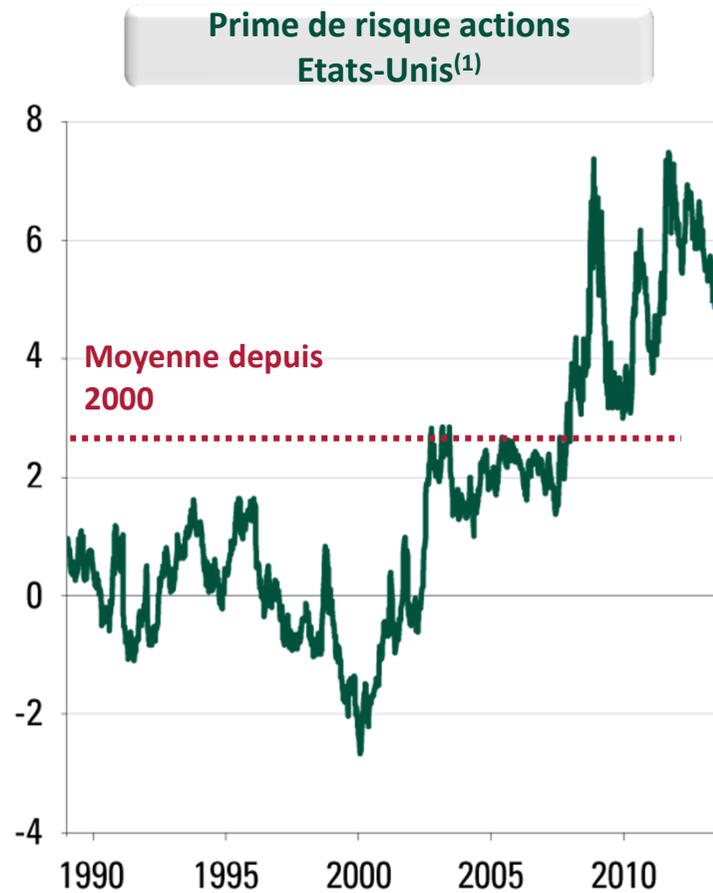


- NEW** Kyushu Electric Power
- NEW** Kansai Electric Power
- NEW** Seven & I Holdings

Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013



Etats-Unis : le marché reste raisonnablement valorisé, malgré la hausse des taux longs



..... Moyenne hors guerres, dépressions et inflation...

(1) Rendement actions 12 mois anticipé – rendement T-Note

(2) Rendement actions 12 mois anticipé – rendement Bund

Source : Thomson Reuters Datastream, les cahiers verts de l'économie, 17/06/2013

© Nous avons renforcé le thème de la croissance américaine



Titres en portefeuille



Financières

- America International Group **NEW**
- Bank of America (bénéficiant notamment du rebond de l'immobilier)
- CME Group
- IntercontinentalExchange



Révolution énergétique aux Etats-Unis

- LyondellBasell
- Valero
- Anadarko



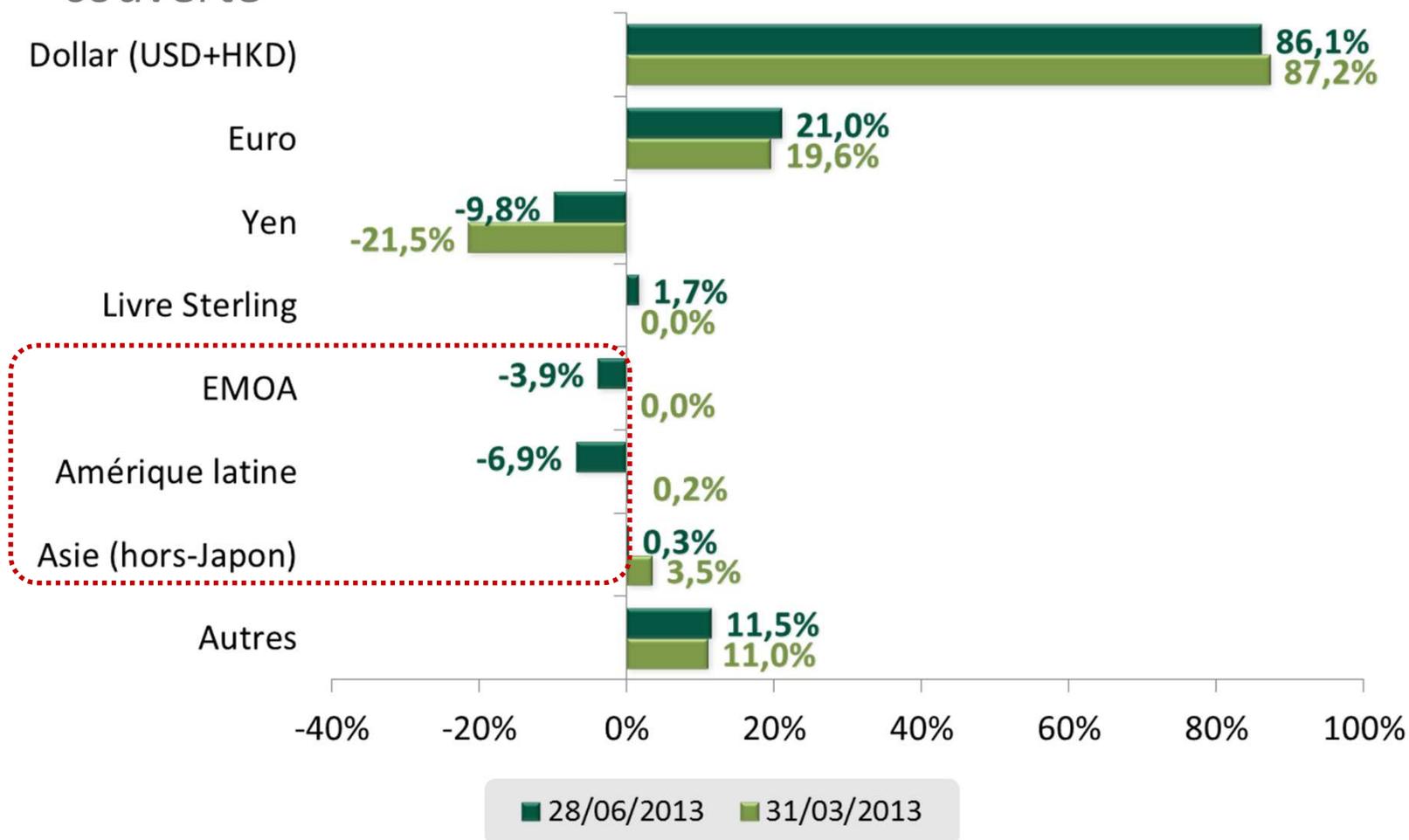
Valeurs domestiques bien positionnées

- Comcast
- Starwood Hotels & Resorts **NEW**



© Carmignac Investissement : exposition nette devises

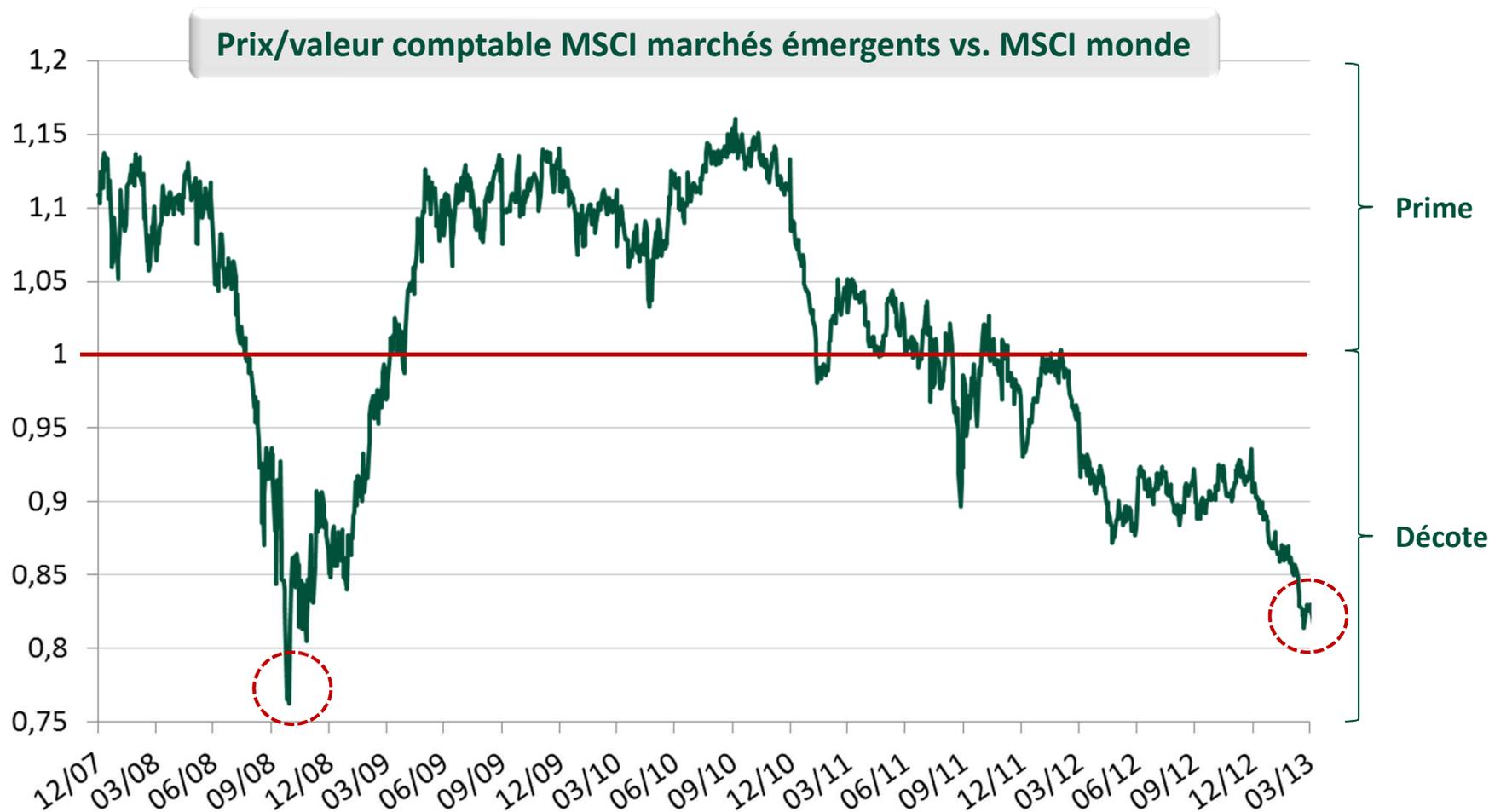
Notre exposition aux devises émergentes intégralement couverte



Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013



© L'univers émergent bénéficie d'une forte décote



Source : Bloomberg, 17/06/2013



© Consommation émergente : nous maintenons une sélection de titres axée sur des valeurs à fort potentiel

Croissance des Bénéfices Par Actions

	2011	2012	2013	2014	2015
Moyenne de notre thème « consommation domestique émergente »	17%	10%	17%	22%	19%
Indice MSCI Emergents	6%	-6%	7%	11%	9%
Indice MSCI World	3%	-3%	20%	12%	10%

Exemples de titres détenus dans Carmignac Investissement	2013	2014	2015
 Jeronimo Martins	22%	18%	17%
 Wynn Macau	11%	8%	7%
 Grupo Paão de Açúcar	28%	20%	19%

Source : Carmignac Gestion, 28/06/2013

© Un nouveau thème d'investissement principal : les leaders mondiaux

30,5% du portefeuille réparti sur 14 valeurs



Les vertus défensives des leaders mondiaux

- ▶ Marques reconnues mondialement
- ▶ Pricing power
- ▶ Pérennité des résultats
- ▶ Rendements satisfaisants
- ▶ Qualité des dirigeants
- ▶ Niveau d'endettement raisonnable
- ▶ Solidité du business model
- ▶ Bénéficiaire de la consommation mondiale (Etats-Unis, Europe, pays émergents)

Nos nouveaux titres en portefeuille



▶ SAB Miller



▶ Novartis

Nos meilleurs contributeurs du trimestre



▶ Microsoft +20%



▶ Cie Financière Richemont
+10%

© Carmignac investissement : notre nouvelle répartition thématique

Répartition en %	30 juin 2012	30 juin 2013
 Leaders mondiaux	27,4	30,5
 Consommation domestique émergente	31,3	24,1
 Energie	15,1	13,2
 Croissance américaine	3,4	12,1
 Reflation japonaise	1,7	10,0
 Mines, Matériaux	15,0	1,6
 Divers	3,0	5,3
 Liquidités	3,1	3,3

CONCLUSION

- ▶ La normalisation du marché des taux d'intérêt annonce la fin du mouvement de baisse depuis 30 ans des rendements obligataires
- ▶ Le redressement de fond de l'économie américaine se confirme. Cet environnement sera porteur pour un renforcement du dollar
- ▶ La thématique des Leaders mondiaux sera favorisée, au profit de valeurs de qualité à bonne visibilité tant américaines qu'européennes
- ▶ Nous maintenons notre exposition sur les valeurs domestiques émergentes les plus prometteuses, capables de profiter de la croissance structurelle plus élevée de cet univers
- ▶ Le Japon apparaît immunisé contre les tensions sur les taux longs américains, à la faveur d'une politique budgétaire et monétaire hyper accommodante

Question

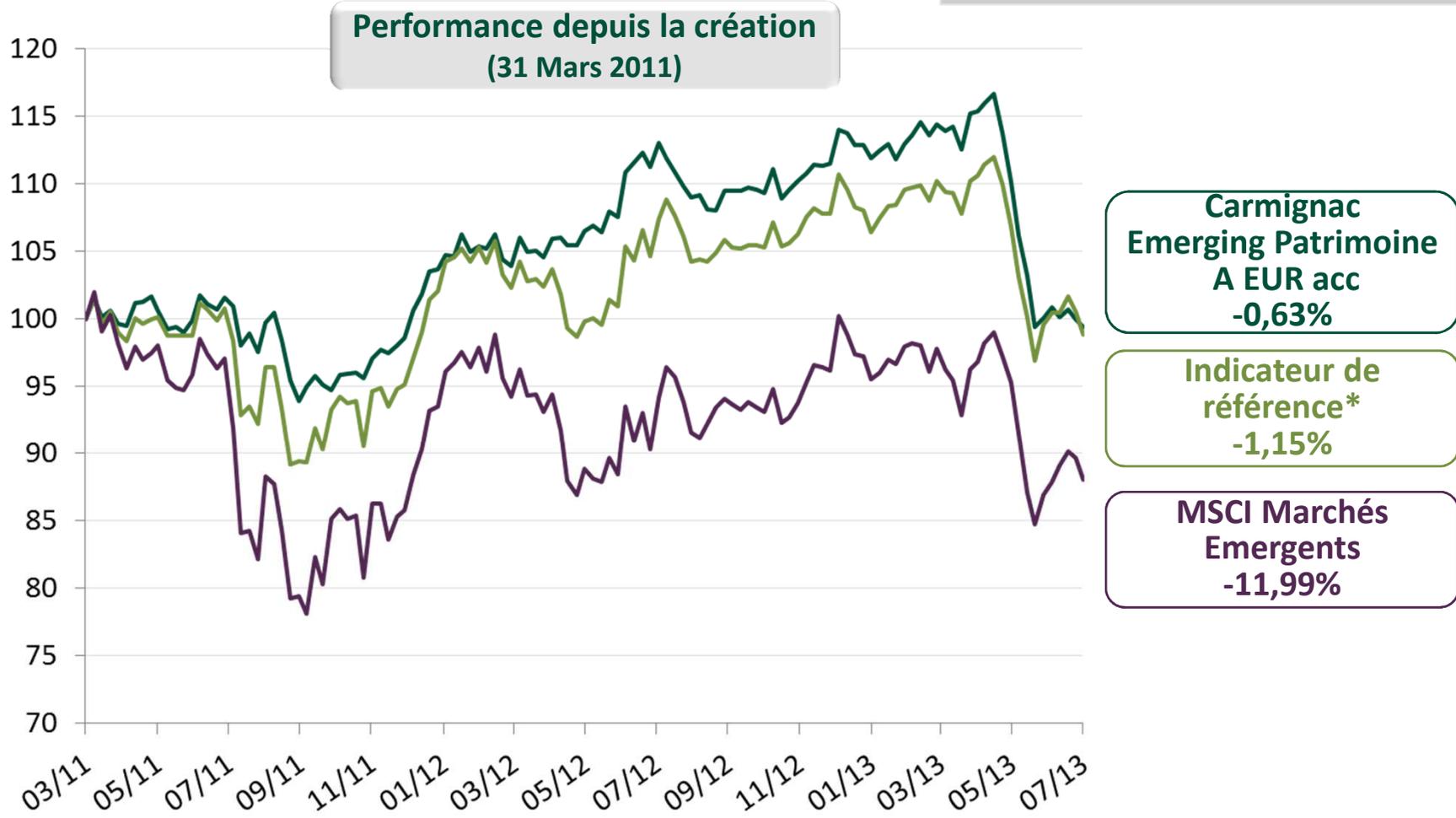




Carmignac Emerging Patrimoine

© Carmignac Emerging Patrimoine : performance depuis la création

Volatilité 52 semaines
Fonds : 9,39%
Indicateur de référence* : 11,24%



*50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged (EUR) + 50% MSCI EM NR (EUR)

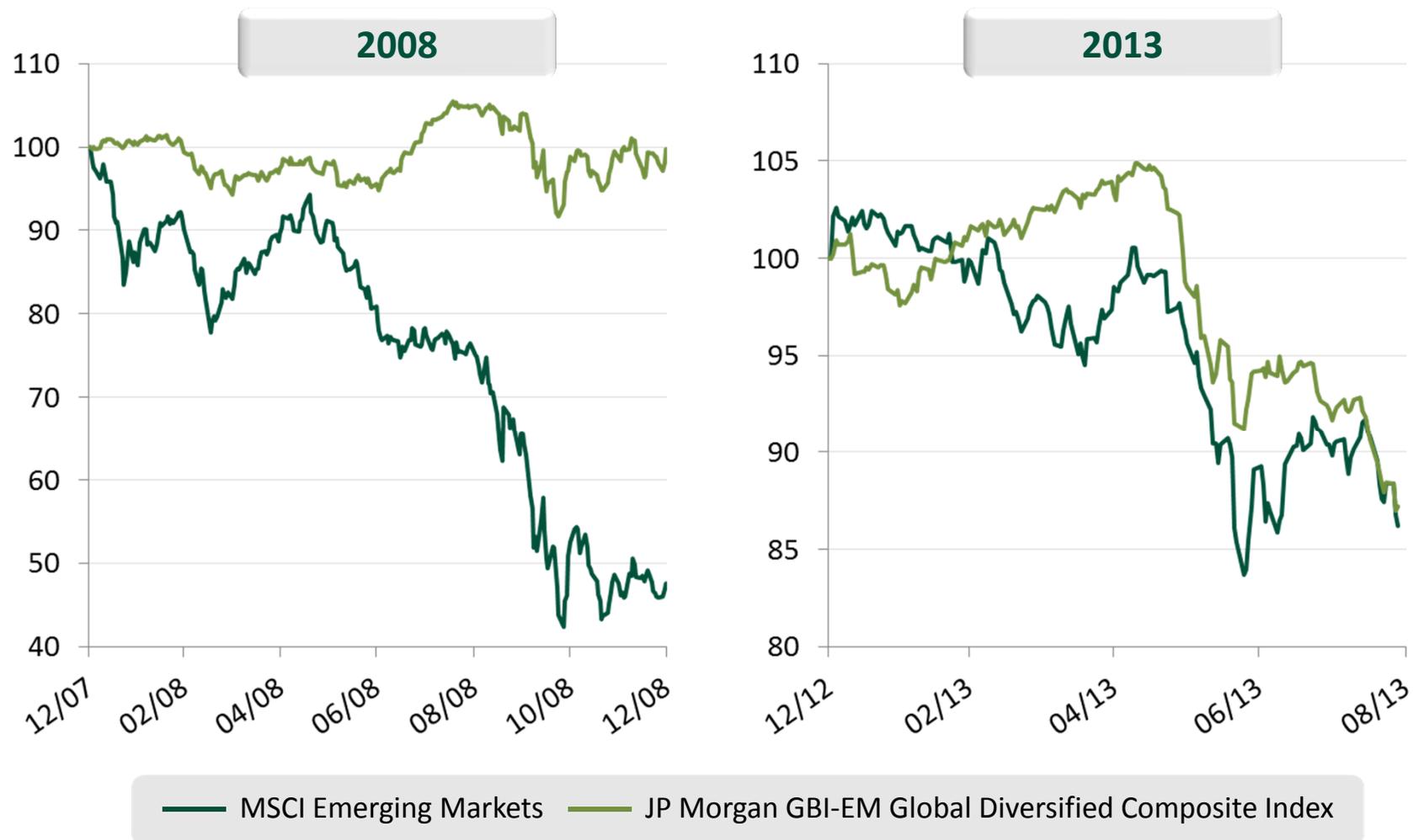
Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

Source: Morningstar, Carmignac Gestion, 31/07/2013

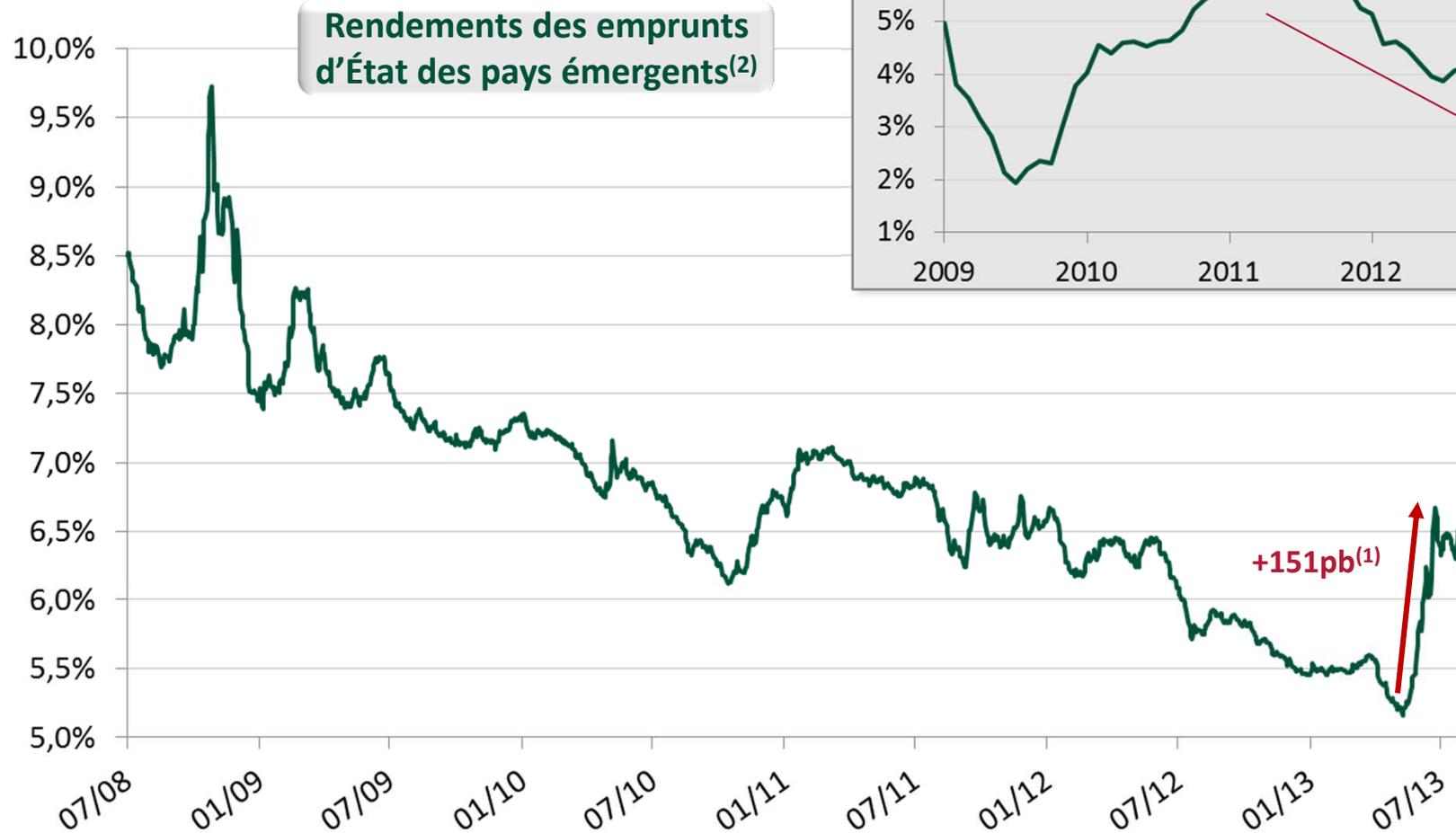
Base 100 : 31/03/2011

© Une corrélation plus forte qu'en 2008



Source : Bloomberg , données en EUR

© Taux : une importante correction sur l'ensemble de la classe d'actifs

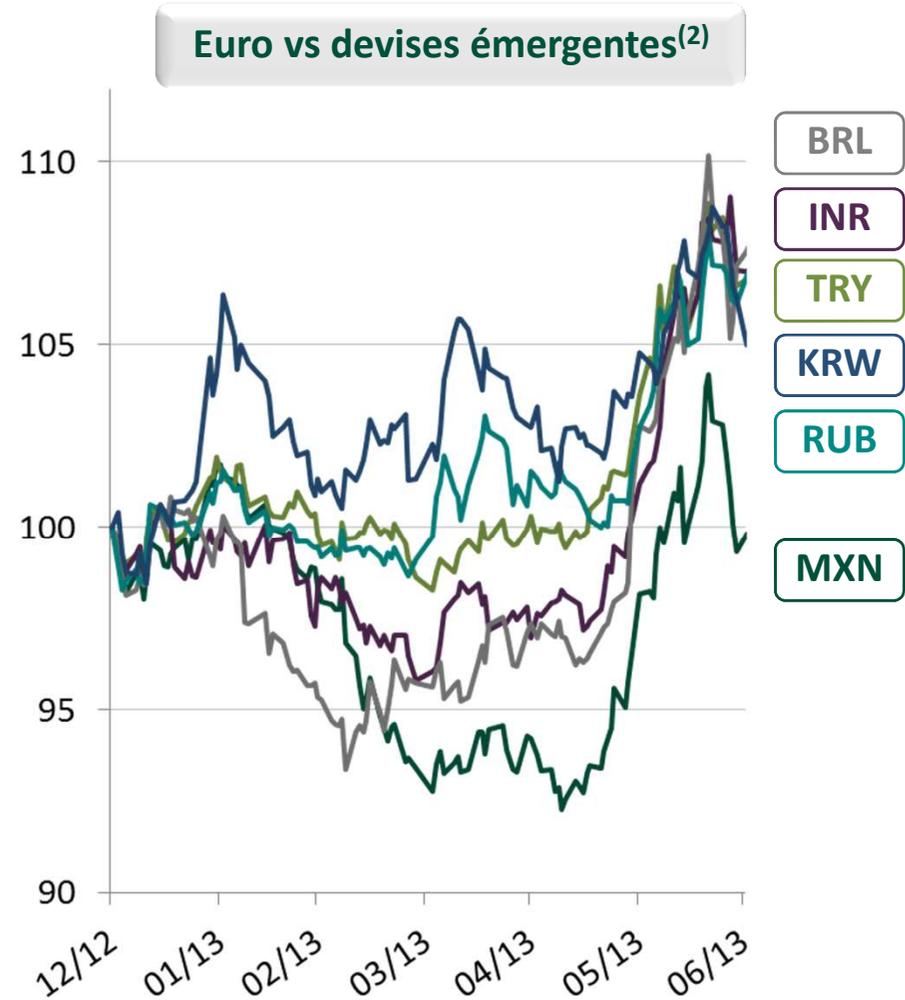
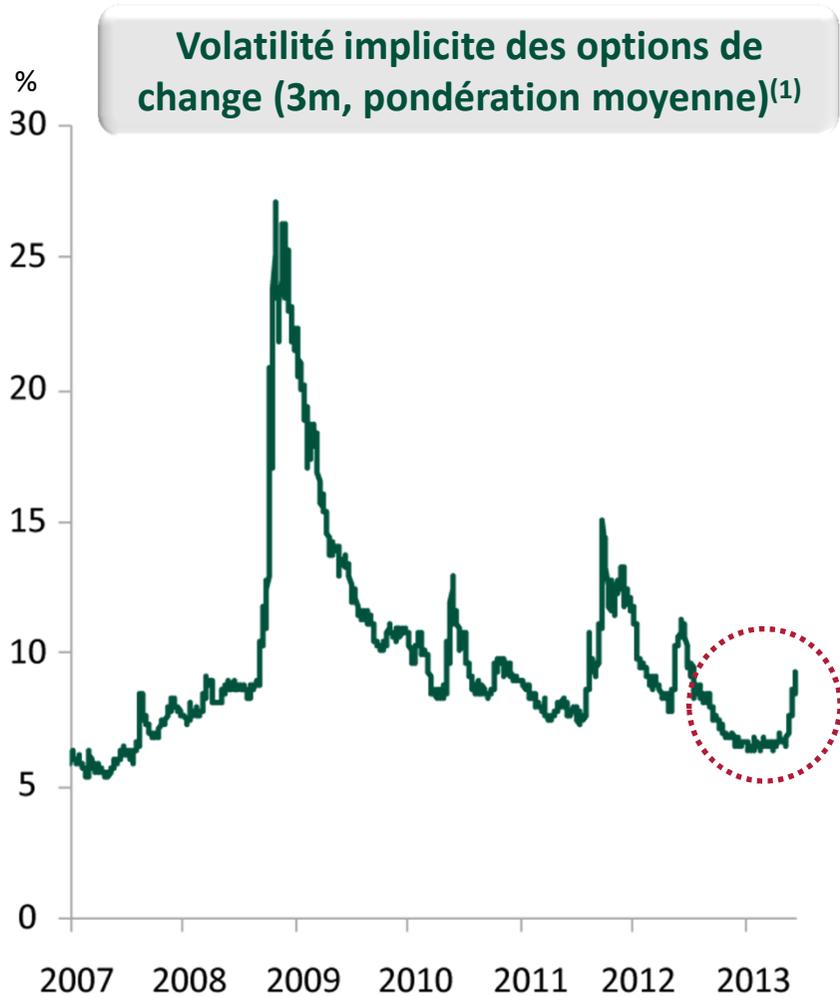


(1) du 09/05/2013 au 24/06/2013

(2) JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Yield to Maturity

Source : Bloomberg, 31/07/2013

© Marché des changes : la correction a également été plus importante qu'anticipé



Source :

(1) Emerging Advisors Group, 14/06/2013

(2) Bloomberg, 31/07/2013, base 100 : 31/12/2012

© Un risque réduit sur les devises émergentes

PAYS DÉVELOPPÉS	31/07/2013	Delta contre l'indicateur de référence ⁽¹⁾
USD ⁽²⁾	25,1%	+15,0%
Euro	46,4%	+46,4%
Autres	0,4%	-
Total	67,3%	-

PAYS ÉMERGENTS	31/07/2013	Delta contre l'indicateur de référence ⁽¹⁾
EMOA	0,0%	-22,2%
Amérique latine	19,9%	-2,7%
Asie	12,8%	-31,4%
Total	32,7%	

(1) 50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged (EUR) + 50% MSCI EM NR (EUR)

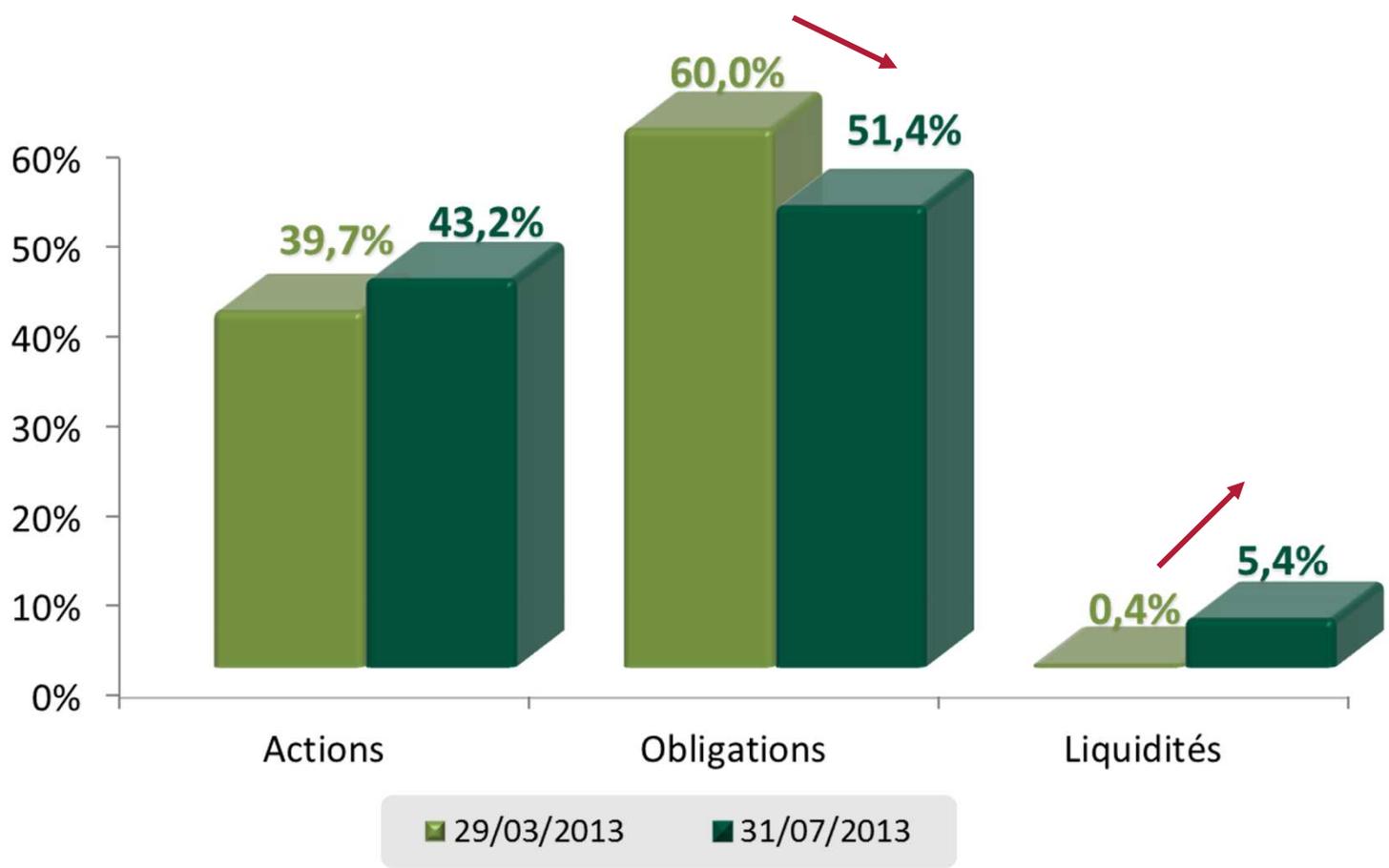
(2) Incluant le HKD

Source : Carmignac Gestion, 31/07/2013

© Positionnement du portefeuille

Au 31/07/2013
Taux d'exposition actions : **30,79%**
Sensibilité : **1,37**
Liquidités : **5,44%**

Allocation d'actifs



Source : Carmignac Gestion, 31/07/2013

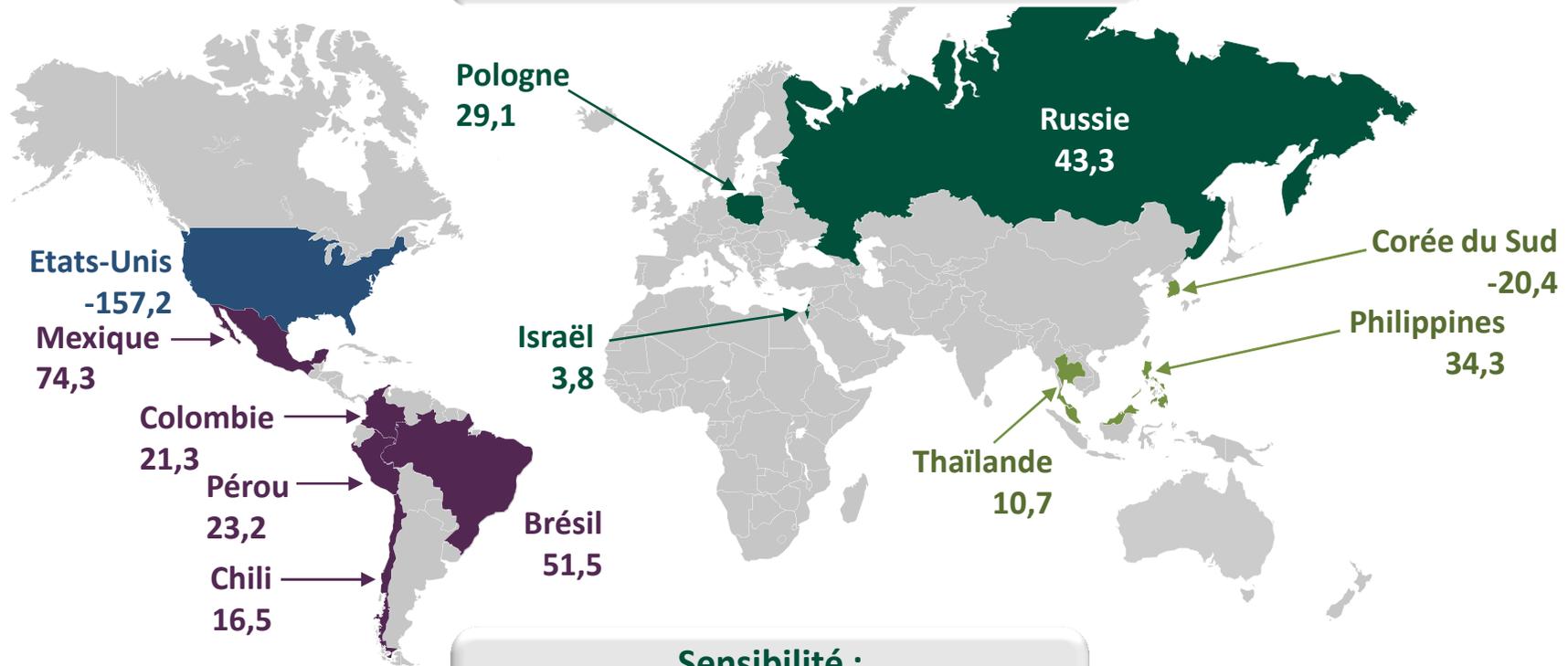
© Carmignac Emerging Patrimoine

Positionnement sur les taux d'intérêt

Nos stratégies sur les taux :

1. Réduction de la sensibilité
2. Positions vendeuses sur les bons du Trésor américains
3. Positions vendeuses sur les taux coréens

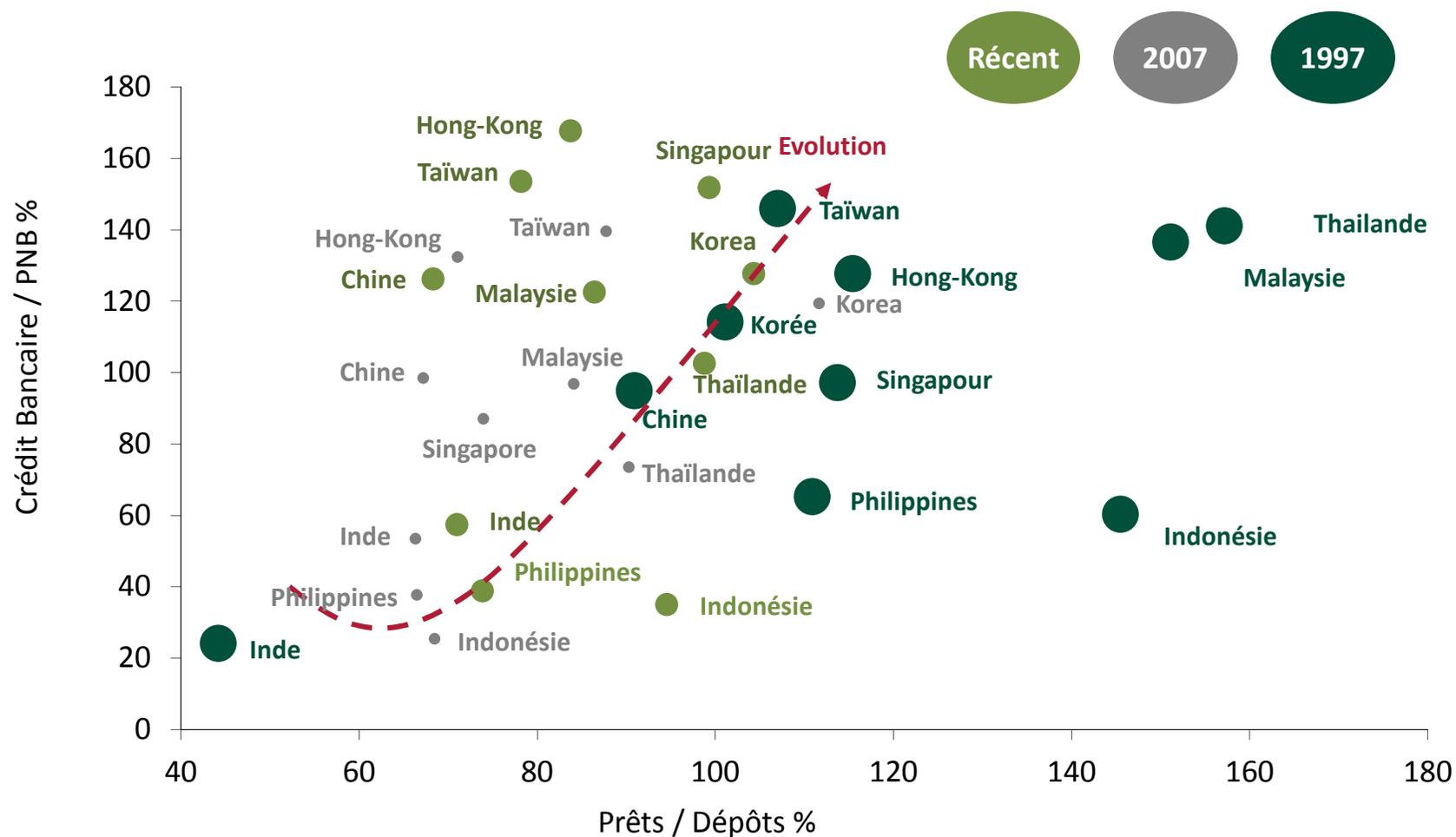
Répartition géographique de la sensibilité (points de base)



Sensibilité :
Carmignac Emerging Patrimoine : 1,4
Indicateur de référence* : 4,7

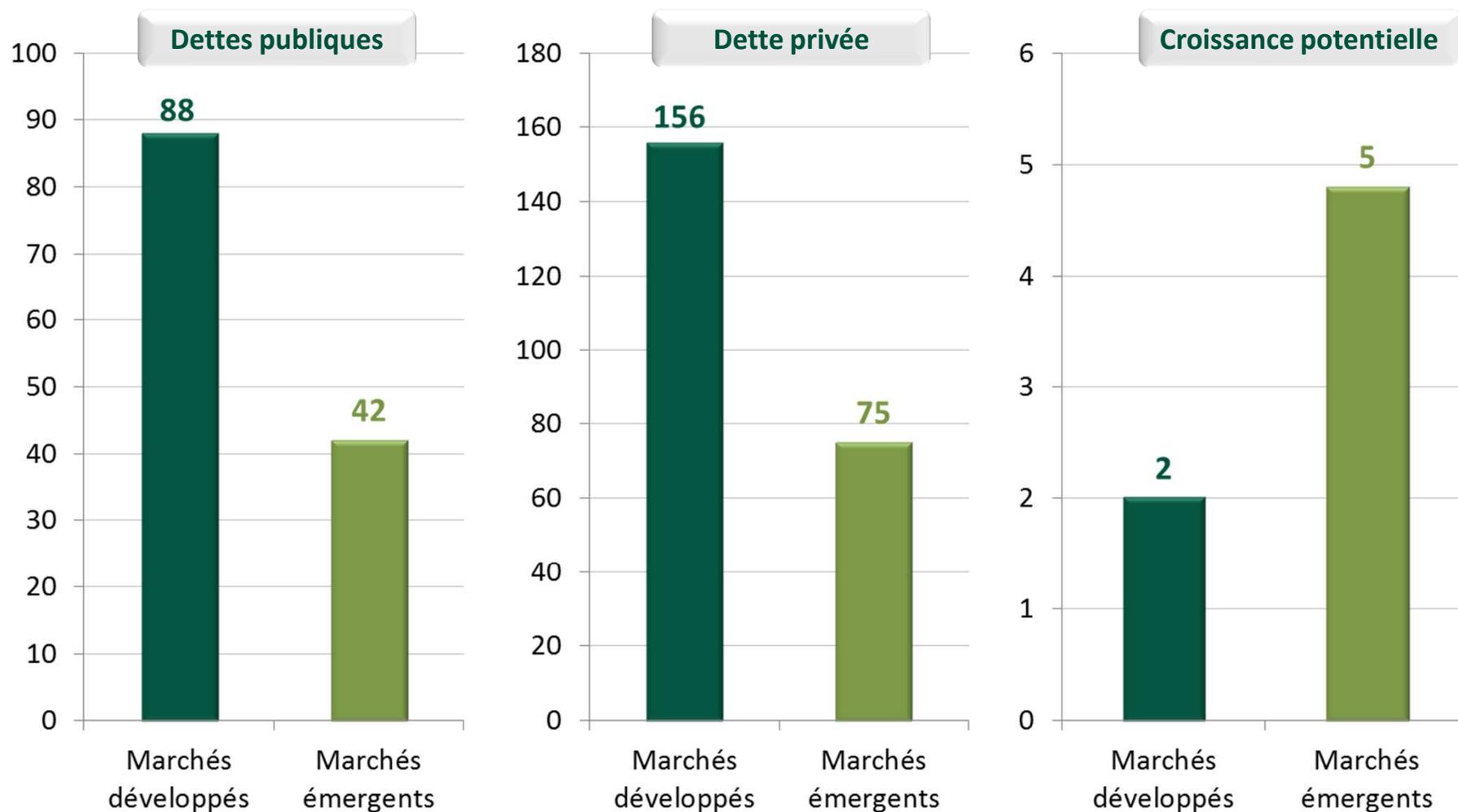
*50% JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged (EUR) + 50% MSCI EM NR (EUR)
Source : Carmignac Gestion, 31/07/2013

© Nous ne sommes pas en 1997



Source : UBS Securities Asia, septembre 2013

© Marchés Emergents vs. Marchés Développés



Source: Carmignac Gestion, Mai 2013

© Avertissement

Cette présentation est exclusivement conçue à des fins d'information et est destinée à des clients professionnels. Elle ne peut être utilisée dans un but autre que celui pour lequel elle a été conçue et ne peut pas être reproduite, diffusée ou communiquée à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Carmignac Gestion. Elle ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans cette présentation sont inévitablement partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps et ne font l'objet d'aucune garantie. La valeur de l'investissement peut varier au gré des fluctuations du marché et l'investisseur peut perdre tout ou partie du montant de capital investi. Les performances des Fonds présentées sont celles de la parts A EUR acc.

L'accès aux produits et services présentés dans ce document peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays.

Les risques et les frais relatifs à l'investissement dans les OPCVM concernés par cette présentation sont décrits dans les DICI (Documents d'Informations Clés pour l'Investisseur). Les DICI, prospectus, et rapports annuels des OPCVM sont disponibles sur le site www.carmignac.com ou sur simple demande auprès de Carmignac Gestion. Le DICI doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

Copyright: Les données publiées sur cette présentation sont la propriété exclusive de leurs titulaires tels que mentionnés sur chaque page.

Document non contractuel, achevé de rédiger 11/09/2013

Carmignac Gestion – Société Anonyme au capital de 15 000 000 € - RCS de Paris B 349 501 676

Agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997 24 Place Vendôme – 75001 Paris – Tel : +33 1 42 86 53 35