



R. Ouahba

Carmignac Sécurité es un fondo de renta fija que invierte principalmente en obligaciones o valores asimilados, así como en otros títulos de deuda denominados en euros. El objetivo del Fondo es la búsqueda de una rentabilidad consistente preservando el capital invertido.

GESTIÓN DE RENTA FIJA

CARMIGNAC

Sécurité

Informe de gestión a 30 de junio de 2010

Patrimonio neto	5.948.115.002,98 €	Evolución trimestral		Evolución a 1 año	
Número de participaciones	3.928.583,09	Fondo	+0,3%	Fondo	+4,6%
Valor de la participación	1.514,06 €	Indicador	+0,0%	Indicador	+2,4%

¿Tendrá razón el señor Roubini? En un artículo de opinión publicado en el Financial Times, explica la urgencia de “mirar la realidad cara a cara”: el Estado griego no podrá devolver su deuda. Numerosos precedentes históricos como en Argentina o en Rusia han demostrado que la ayuda del FMI no basta para proteger a los estados de la quiebra. Peor aún, al estar desde ese momento subordinados a las instituciones supranacionales, los acreedores a largo plazo ocupan una posición degradada. Aquellos que poseen deudas se han preparado para esta eventualidad. Así, las obligaciones griegas a largo plazo presentan reducciones de 30% al 50% respecto a su principal.

Una vez pasada la “Amnistía futbolística”, podríamos volver a echar un vistazo a algunos países europeos de nuevo bajo presión. ¿Por qué Europa en concreto en vez de los Estados Unidos o el Reino Unido, países igualmente endeudados? Recordemos que un estado dispone de tres elementos para dirigir su política económica:

la política presupuestaria a través de la fiscalidad, la política monetaria y, como recurso más atípico, el recurso a la depreciación voluntaria de su moneda, a semejanza del dólar y de la libra esterlina que cedían el 20% y el 40% respectivamente frente al euro durante la crisis de 2008, lo que llevó a nuestra moneda a niveles de sobrevaloración. A día de hoy pensamos que una bajada del 10% del euro añadiría 0,6 puntos de PIB. De este modo un país puede crear las condiciones de una mejora con el fin de devolver su deuda y volver a empezar en un círculo virtuoso. En ese momento, las nociones de credibilidad y de solidaridad esenciales en el marco de una unión monetaria entran en juego. La credibilidad asegura la creencia en la legitimidad de la política económica del país. El principio de solidaridad casa mal con la cacofonía política de la que los dirigentes europeos, titubeantes frente a sus electorados, han dado cumplida muestra.

Además, los reajustes a las finanzas públicas realizados en el pasado raras veces han sido aplicados en un contexto de crecimiento tan anémico. Por ejemplo, en España, entre 1986 y 1989, cuando la tasa de crecimiento anual era del 4,7%, el periodo de consolidación fiscal había permitido reducir 5 puntos el déficit presupuestario primario (déficit antes del pago de los intereses de la deuda). Hoy día el esfuerzo exigido por parte de España representa una disminución de dicho déficit de casi 9 puntos con un crecimiento del 1%.

Como ya adelantamos en nuestro informe anterior, “[tras la estela de Grecia] otros países miembros podrían experimentar el mismo reajuste forzado de su prima de riesgo”, nuestra prudencia nos ha mantenido alejados de los soberanos periféricos en beneficio de la Deuda del Estado alemana.

Por supuesto, esta decisión se mantiene y se ha incluido en la estrategia de inversión de la siguiente manera:

■ **La partida Deuda del Estado se ha aumentado del 9,5% al 24,3%**, con un sesgo positivo en los tipos a largo plazo, y ha participado con dos tercios en la rentabilidad del trimestre (+0,37%). En el transcurso del periodo, los tipos de interés alemanes han bajado sustancialmente: los vencimientos a 2, 5 y 10 años han aumentado 37, 70 y 53 puntos básicos respectivamente. La aversión al riesgo ha llevado a los inversores a replegarse hacia las deudas menos arriesgadas.

Tras varios meses sin una verdadera oportunidad en las estrategias de curvas, hemos identificado con total claridad un potencial de reducción del diferencial entre los tipos a 2 y 10 años a merced del cual gozamos de una buena posición. En el plano táctico, hemos aumentado la sensibilidad de nuestras inversiones de 2 a 3,9 durante la crisis. Como los riesgos de nuestras firmas soberanas siguen siendo mínimos, deberíamos continuar en esa vía el próximo trimestre manteniendo una ponderación nula sobre las deudas periféricas. No obstante, los niveles absolutos alcanzados por el tipo a 10 años reflejan sin duda demasiado pesimismo en cuanto a los riesgos de crecimiento que justifican nuestra prudencia a corto plazo.

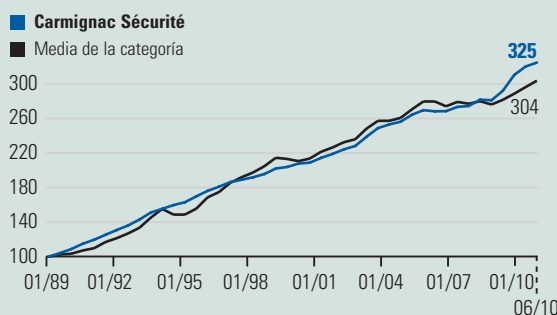
La partida deuda pública se mantendrá de manera global en este nivel.

■ **Nuestra asignación en bonos corporativos ha pasado de un 71% a un 66% y hemos vuelto a reducir el vencimiento medio de la cartera.** Con una rentabilidad bruta del 0,20%, esta partida habrá decepcionado en el transcurso del trimestre. Efectivamente, la crisis soberana ha impulsado de manera global a los bancos a disminuir los riesgos, reduciendo su capacidad de asegurar la liquidez del mercado. La bajada de los tipos a menudo ha compensado este efecto, salvo en ciertos sectores. Así, el sector financiero ha endeudado nuestro rendimiento en 18 puntos básicos, a pesar de una modesta exposición a los títulos subordinados (1,8% de deuda junior y 0,8% de títulos subordinados). El sector de las materias primas (10,5% de la cartera) también ha pesado sobre la rentabilidad (-0,04%), a causa de los temores sobre el cambio de tasación de las empresas de exploración minera australianas y el debilitamiento de las perspectivas de crecimiento. La parte esencial de los gastos generados este trimestre resulta de los sectores defensivos (consumo, sanidad, telecomunicaciones, etc.), que obtienen una rentabilidad del 0,23%.

Por último, pensamos que el potencial de reducción de las primas de riesgo es importante y que el Fondo está bien posicionado para beneficiarse de ello.

La rentabilidad media de la cartera es del 2,7% para una duración media de 2,8 años. A título de comparación, la rentabilidad de la deuda del estado alemana a 3 años es del 0,71%.

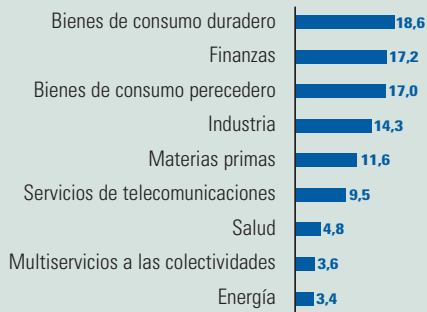
Evolución del Fondo desde su creación



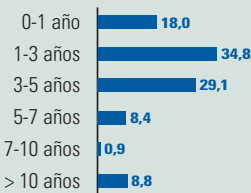
Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2009	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su creación el 26/01/1989
Carmignac Sécurité	1,45	0,32	1,45	4,64	18,32	20,46	55,53	225,05
Euro MTS 1-3 años	0,94	-0,01	0,94	2,36	15,69	18,56	50,47	-
Media de la categoría*	2,57	0,23	2,57	7,23	11,70	10,72	45,25	204,04
Clasificación (cuartil)	3	2	3	3	2	1	2	2
*RF Euro Diversificada.								

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	1,30	2,19
Volatilidad del Indicador	1,34	1,78
Ratio de sharpe	3,30	1,60
Beta	-0,08	0,39
Alfa	0,39	0,31

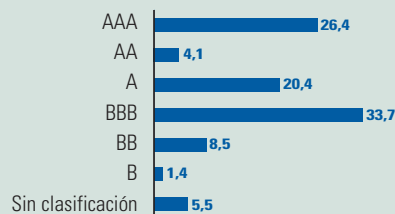
Distribución sectorial (%)



Distribución por vencimientos (%)



Distribución por rating (%)



Cartera Carmignac Sécurité a 30/06/2010

	Cotización en divisas	Valor total (€) % patrimonio neto
INVERSIONES MONETARIAS O ASIMILADAS		564 600 179,33 9,49
EFFECTIVO		36 544 231,13 0,61
REPO		528 056 948,20 8,88
INVERSIONES EN RENTA FIJA		5 383 514 823,65 90,51
Bonos del Estado de países desarrollados de tipo fijo		1 394 326 510,96 23,44
290 000 000 BOBL 3.50% 12/04/2013	Alemania	314 660 080,41 5,29
200 000 000 BOBL 4.00% 11/10/2013	Alemania	226 246 054,90 3,80
500 000 000 BUND 3.00% 04/07/2020	Alemania	521 217 326,75 8,76
54 000 000 France OAT 5.50% 25/10/2010	Francia	56 915 637,55 0,96
272 000 000 SCHATZ 1.00% 16/03/2012	Alemania	275 287 399,45 4,63
Bonos del Estado de países emergentes de tipo fijo		50 529 043,85 0,85
25 031 000 BRÉSIL 8.50% 24/09/2012	Brasil	30 142 680,29 0,51
18 000 000 POLOGNE 5.875% 03/02/2014	Polonia	20 386 363,56 0,34
Bonos corporativos de países desarrollados de tipo fijo		3 505 708 584,37 58,94
16 000 000 AB INBEV SA 7.375% 30/01/2013	Bienes de cons. perecedero	18 552 152,77 0,31
15 376 000 ABB LTD 6.50% 30/11/2011	Industria	16 507 588,18 0,28
30 000 000 ACCOR 6.50% 06/05/2013	Bienes de cons. duradero	32 535 657,95 0,55
14 700 000 ACCOR 7.50% 04/02/2014	Bienes de cons. duradero	16 857 965,84 0,28
25 000 000 AIR FRANCE 4.575% 20/07/2013	Industria	27 767 046,58 0,47
10 000 000 AIR FRANCE 4.75% 22/01/2014	Industria	10 290 874,66 0,17
23 000 000 AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industria	25 058 541,59 0,42
2 000 000 ALLIANZ 6.125% 31/05/2012	Finanzas	2 098 823,58 0,04
7 000 000 ALSTOM 4.00% 23/09/2014	Industria	7 529 535,14 0,13
26 900 000 APRR 7.50% 12/01/2015	Industria	31 824 567,52 0,54
9 000 000 ARCELOR 4.625% 07/11/2014	Materias primas	9 684 988,63 0,16
32 812 000 ARCELOR 8.25% 03/06/2013	Materias primas	37 177 813,02 0,63
5 000 000 ARCELOR 9.375% 03/06/2016	Materias primas	6 179 620,89 0,10
95 600 000 AXA 2.50% 01/01/2014	Finanzas	20 304 484,00 0,34
7 500 000 AXA SA 4.50% 23/01/2015	Finanzas	8 132 721,68 0,14
52 388 000 BACARDI 7.75% 09/04/2014	Bienes de cons. perecedero	61 751 234,04 1,04
25 000 000 BANCA INTESA 6.988% 12/07/2011	Finanzas	92 111 230,55 0,42
3 000 000 BANK AMERICA 4.25% 21/10/2010	Finanzas	3 112 576,97 0,05
35 000 000 BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Finanzas	35 673 024,72 0,60
17 000 000 BARCLAYS 5.25% 08/07/2011	Finanzas	18 320 015,88 0,31
3 000 000 BARCLAYS 5.25% 27/05/2014	Finanzas	3 234 958,77 0,05
9 000 000 BAYER CAP. 4.625% 26/09/2014	Materias primas	10 139 137,89 0,17
13 000 000 BG ENERGY 3.375% 15/07/2013	Energía	13 911 200,45 0,23
30 000 000 BK IRELAND 4.625% 08/04/2013	Finanzas	29 136 280,55 0,49
23 101 000 BNP PARIBAS 5.888% 15/01/2013	Finanzas	21 108 317,23 0,36
5 906 000 BNP PARIBAS 6.342% 24/01/2012	Finanzas	5 645 652,03 0,09
10 000 000 BNP PARIBAS 6.625% 23/10/2011	Finanzas	10 258 877,47 0,17
5 150 000 BNP PARIBAS 8.667% 11/09/2013	Finanzas	5 696 251,54 0,10
16 150 000 BOMBARDIER 7.25% 15/11/2016	Industria	17 095 298,98 0,29
4 100 000 BOUYGUES 4.625% 25/02/2011	Industria	4 254 072,27 0,07
21 000 000 BRITISH TEL 6.675% 15/12/2011	Servicios de Telecomunicaciones	22 391 323,07 0,38
26 171 000 CAMPARI 5.375% 14/10/2016	Bienes de cons. perecedero	28 182 024,45 0,47
25 000 000 CARLSBERG 6.00% 28/05/2014	Bienes de cons. perecedero	28 098 989,38 0,47
47 650 000 CASINO 6.375% 04/04/2013	Bienes de cons. perecedero	53 166 273,40 0,89
19 100 000 CATERPILLAR 5.125% 04/06/2012	Industria	20 358 417,63 0,34
30 000 000 CELESIO 4.50% 26/04/2017	Salud	29 641 699,11 0,50
18 000 000 CHESAPEAKE 6.25% 15/01/2017	Energía	95 461 714 500,00 0,30
23 900 000 CHRIST. DOR 3.25% 23/09/2014	Bienes de cons. duradero	25 080 799,14 0,42
20 000 000 CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finanzas	20 949 374,79 0,35
22 850 000 CREDIT AGRIL 7.875% 26/10/2019	Finanzas	23 069 836,72 0,39
30 000 000 CREDIT SUI. 3.125% 14/09/2012	Finanzas	31 281 606,99 0,53
20 000 000 CREDIT SUI. 6.375% 07/06/2013	Finanzas	21 953 588,22 0,37
11 114 000 CRH 7.375% 28/05/2014	Materias primas	12 810 047,33 0,22
40 217 000 DEUTSCHE TEL 6.625% 11/07/2011	Servicios de Telecomunicaciones	45 188 374,87 0,76
25 700 000 DIAGEO BV 5.50% 01/07/2013	Bienes de cons. perecedero	28 166 345,21 0,47
19 450 000 ELIA SYSTEM 4.50% 22/04/2013	Utilities	20 841 108,50 0,35
25 000 000 ELSEVIER F 6.50% 02/04/2013	Bienes de cons. duradero	28 146 143,15 0,47
27 400 000 ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Servicios de Telecomunicaciones	29 424 992,87 0,49
10 000 000 EURONEXT 5.375% 30/06/2015	Finanzas	10 953 283,01 0,18
25 000 000 EUTELSAT 4.125% 27/03/2017	Bienes de cons. duradero	99 961 25 275 884,59 0,42
28 481 000 FIAT 5.625% 15/11/2011	Bienes de cons. duradero	29 412 257,50 0,49
13 500 000 FIAT 7.625% 15/09/2014	Bienes de cons. duradero	14 978 032,71 0,25
11 000 000 FIAT 9.00% 30/07/2012	Bienes de cons. duradero	12 645 476,44 0,21
16 000 000 FINMECCANICA 8.125% 12/03/2013	Industria	19 302 015,78 0,32
25 000 000 FORD 7.125% 15/01/2013	Bienes de cons. duradero	26 207 903,42 0,44
20 000 000 FORD 7.125% 16/01/2012	Bienes de cons. duradero	21 031 198,63 0,35
3 000 000 FORD 9.375% 17/01/2014	Bienes de cons. duradero	3 293 764,60 0,06
7 515 000 FORTUM 4.625% 20/03/2014	Utilities	8 241 717,18 0,14
6 500 000 FRESNIUS 7.375% 15/06/2011	Salud	6 808 683,94 0,11
27 200 000 FRESNIUS 8.75% 15/07/2015	Salud	32 811 943,29 0,55
28 230 000 GALERIES LAF 4.875% 17/12/2010	Bienes de cons. perecedero	28 964 328,04 0,49
33 700 000 GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Utilities	36 926 190,56 0,62
15 000 000 GEN. ELEC. 4.75% 30/07/2014	Industria	16 624 493,63 0,28
5 000 000 GEN. ELEC. 5.75% 23/09/2011	Industria	5 444 913,90 0,09
35 650 000 GLENORE 5.25% 11/10/2013	Materias primas	37 733 389,91 0,63
47 536 000 GLENORE 5.375% 30/09/2011	Materias primas	50 454 014,29 0,85
11 550 000 GLENORE 7.125% 23/04/2015	Materias primas	12 083 228,85 0,20
29 000 000 HEIDELBERG 7.50% 31/10/2014	Materias primas	30 141 227,33 0,51
31 338 000 HEINEKEN NV 7.125% 07/04/2014	Bienes de cons. perecedero	36 880 761,08 0,62

Cartera Carmignac Sécurité a 30/06/2010 (continuación)

Cotización en divisas

Valor total (€) % patrimonio neto

10 100 000	HONDA 5.125% 03/10/2012	Bienes de cons. duradero	107,09	11 205 889,54	0,19
11 000 000	IBERDROLA 4.875% 04/03/2014	Utilities	106,27	11 870 078,90	0,20
13 500 000	JPMORGAN 5.25% 08/05/2013	Finanzas	107,57	14 634 262,79	0,25
16 000 000	JPMORGAN 6.125% 01/04/2014	Finanzas	111,50	18 094 444,49	0,30
30 300 000	K+S AG 5.00% 24/09/2014	Materias primas	108,59	34 082 291,72	0,57
4 494 000	KLEPIERRE 4.625% 15/07/2011	Finanzas	103,09	4 834 945,16	0,08
9 000 000	KONIN. DSM 5.75% 17/03/2014	Materias primas	112,45	10 276 854,90	0,17
18 791 000	KPN 4.50% 21/07/2011	Servicios de Telecomunicaciones	102,77	20 120 188,85	0,34
17 842 000	KPN 5.00% 13/11/2012	Servicios de Telecomunicaciones	106,39	19 553 258,24	0,33
15 000 000	KPN 6.25% 04/02/2014	Servicios de Telecomunicaciones	112,37	17 243 147,47	0,29
9 250 000	KPN 6.25% 16/09/2013	Servicios de Telecomunicaciones	111,62	10 729 490,80	0,18
33 169 000	KRAFT FOODS 5.75% 20/03/2012	Bienes de cons. perecedero	106,25	35 799 738,35	0,60
16 100 000	KRAFT FOODS 6.25% 20/03/2015	Bienes de cons. perecedero	114,62	18 748 078,38	0,32
6 750 000	LAFARGE 5.75% 27/05/2011	Materias primas	102,85	6 983 508,39	0,12
32 500 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Materias primas	110,79	36 270 625,96	0,61
25 952 000	LUFTHANSA 6.50% 07/07/2016	Industria	109,72	30 152 489,13	0,51
13 000 000	LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	Industria	110,16	14 568 683,29	0,24
14 500 000	LVNH 4.375% 12/05/2014	Bienes de cons. duradero	107,56	15 690 386,24	0,26
28 156 000	MAN SE 5.375% 20/05/2013	Industria	108,28	30 677 960,30	0,52
40 000 000	MERCK 3.375% 24/03/2015	Salud	102,87	41 529 198,90	0,70
7 000 000	MERCK 4.875% 27/09/2013	Salud	108,95	7 889 145,75	0,13
5 000 000	MERRILL LYN. 4.20% 31/10/2011	Finanzas	102,18	5 251 319,59	0,09
22 300 000	MERRILL LYN. 4.875% 30/05/2014	Finanzas	102,92	23 059 386,79	0,39
3 000 000	MERRILL LYN. 6.25% 27/05/2013	Finanzas	107,90	3 262 028,75	0,05
14 288 000	METRO 3.625% 24/05/2011	Bienes de cons. perecedero	101,87	14 541 518,64	0,24
7 830 000	METRO 4.625% 26/05/2011	Bienes de cons. perecedero	102,58	8 071 457,57	0,14
15 350 000	METRO 7.625% 03/05/2015	Bienes de cons. perecedero	118,46	18 575 101,03	0,31
17 932 000	METRO 9.375% 28/11/2013	Bienes de cons. perecedero	121,33	22 765 678,19	0,38
2 000 000	NATIXIS 6.307% 18/10/2017	Finanzas	74,29	1 575 695,15	0,03
10 000 000	NWR 7.875% 01/05/2018	Materias primas	96,50	9 798 500,00	0,16
15 000 000	PERNOD RIC. 4.875% 18/03/2016	Bienes de cons. perecedero	100,22	15 250 636,29	0,26
33 550 000	PERNOD RIC. 7.00% 15/01/2015	Bienes de cons. perecedero	108,44	37 481 507,11	0,63
4 217 000	PEUGEOT 3.625% 14/10/2011	Bienes de cons. duradero	100,73	4 363 816,01	0,07
11 500 000	PEUGEOT 3.75% 11/03/2011	Bienes de cons. duradero	100,65	11 712 069,29	0,20
23 000 000	PEUGEOT 5.875% 27/09/2011	Bienes de cons. duradero	103,13	24 759 418,40	0,42
2 700 000	PEUGEOT 6.375% 16/11/2010	Bienes de cons. duradero	101,53	2 850 273,60	0,05
6 700 000	PEUGEOT 8.50% 04/05/2012	Bienes de cons. duradero	108,52	7 367 295,59	0,12
10 000 000	PRIZER 3.625% 03/06/2013	Salud	104,85	10 517 100,92	0,18
33 486 000	PPR 4.00% 29/01/2013	Bienes de cons. duradero	103,21	35 137 009,80	0,59
31 750 000	PPR 5.25% 29/03/2011	Bienes de cons. duradero	102,42	32 965 799,27	0,55
5 000 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Bienes de cons. duradero	119,09	6 064 182,64	0,10
39 000 000	PRYSMIAN 5.25% 09/04/2015	Industria	100,69	39 755 847,25	0,67
13 485 000	PUBLICIS 4.25% 31/03/2015	Bienes de cons. duradero	106,05	14 451 471,06	0,24
19 000 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Bienes de cons. perecedero	102,20	19 732 920,58	0,33
27 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Bienes de cons. perecedero	108,06	30 886 454,71	0,52
10 000 000	RENAULT 3.125% 08/07/2011	Bienes de cons. duradero	100,21	10 199 628,36	0,17
27 884 000	RENAULT 4.00% 21/10/2011	Bienes de cons. duradero	101,19	29 107 271,08	0,49
17 000 000	RENAULT 4.50% 16/04/2012	Bienes de cons. duradero	101,83	17 478 703,23	0,29
16 100 000	RENAULT 5.25% 27/05/2011	Bienes de cons. duradero	101,94	16 502 155,28	0,28
46 000 000	RENTOKIL 4.625% 27/03/2014	Industria	105,66	48 809 326,71	0,82
23 714 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Materias primas	103,39	24 979 181,21	0,42
25 000 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industria	102,58	25 760 433,33	0,43
25 000 000	RHOEN 3.875% 11/03/2016	Salud	103,25	26 119 976,71	0,44
14 000 000	ROBERT BOSCH 3.75% 12/06/2013	Bienes de cons. duradero	105,62	14 819 686,19	0,25
17 500 000	ROCHE HLDS 4.625% 04/03/2013	Salud	107,13	19 020 340,79	0,32
27 000 000	SABMILLER 4.50% 20/01/2015	Bienes de cons. perecedero	106,71	29 364 531,84	0,49
24 440 000	SANDVIK 6.875% 25/02/2014	Industria	114,21	28 511 780,25	0,48
15 000 000	SARA LEE 2.25% 30/03/2012	Bienes de cons. perecedero	100,48	15 162 216,78	0,25
5 000 000	SCHERING PLG 5.00% 01/10/2010	Salud	101,01	5 240 271,03	0,09
7 500 000	SCHERING PLG 5.375% 01/10/2014	Salud	112,60	8 750 580,72	0,15
27 400 000	SCHNEIDER 3.125% 11/08/2010	Industria	100,24	28 235 623,05	0,47
5 000 000	SCHNEIDER 6.75% 16/07/2013	Industria	113,42	5 998 413,77	0,10
24 350 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Servicios de Telecomunicaciones	102,46	25 741 430,72	0,43
3 150 000	SFR 5.00% 09/07/2014	Servicios de Telecomunicaciones	107,94	3 555 920,97	0,06
7 710 000	SODEXO 6.25% 30/01/2015	Bienes de cons. duradero	114,39	9 025 359,37	0,15
17 000 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Materias primas	108,85	18 633 658,95	0,31
6 500 000	ST GOBAIN 7.25% 16/09/2013	Materias primas	113,05	7 725 133,00	0,13
20 871 000	ST GOBAIN 8.25% 28/07/2014	Materias primas	118,34	26 311 284,32	0,44
14 000 000	STD CHART. 3.625% 15/12/2015	Finanzas	101,02	14 150 834,47	0,24
10 000 000	STD CHART. 4.875% 11/03/2011	Finanzas	102,05	10 359 681,51	0,17
1 700 000	STE GENERALE 5.125% 19/12/2013	Finanzas	106,19	1 886 415,63	0,03
2 182 000	STE GENERALE 5.625% 13/02/2012	Finanzas	105,06	2 340 165,68	0,04
15 000 000	STE GENERALE 7.75% 22/05/2013	Finanzas	90,41	13 702 120,49	0,23
12 000 000	SUEZ ENVIR. 4.875% 08/04/2014	Utilities	108,77	13 193 129,10	0,22
35 334 000	SWISS RE 6.00% 18/05/2012	Finanzas	106,08	37 759 746,62	0,63
34 500 000	TELECOM ITA 7.00% 20/04/2011	Servicios de Telecomunicaciones	104,15	36 469 883,01	0,61
22 000 000	TELEFONICA 3.408% 14/03/2015	Servicios de Telecomunicaciones	99,42	22 084 643,95	0,37
28 000 000	TELEFONICA 3.75% 02/02/2011	Servicios de Telecomunicaciones	101,19	27 772 860,99	0,48
10 000 000	TELEFONICA 5.58% 12/06/2013	Servicios de Telecomunicaciones	107,46	10 780 691,64	0,18
40 950 000	TELSTRA 6.375% 29/06/2011	Servicios de Telecomunicaciones	104,54	42 850 610,11	0,72
33 955 000	TESCO 5.625% 12/09/2012	Bienes de cons. perecedero	108,14	38 267 231,97	0,64
2 995 000	TOYOTA 5.25% 03/02/2012	Bienes de cons. duradero	105,31	3 219 505,24	0,05
2 000 000	UBS 6.25% 03/09/2013	Finanzas	109,92	2 302 872,05	0,04
26 000 000	UBS 6.625% 06/07/2012	Finanzas	104,79	28 240 583,48	0,47
10 000 000	UBS 4.875% 21/01/2013	Finanzas	105,29	10 749 376,71	0,18
10 000 000	UBS 5.375% 11/04/2011	Finanzas	102,90	10 415 491,23	0,18
5 000 000	UBS 5.625% 19/05/2014	Finanzas	108,72	5 472 155,75	0,09
26 805 000	VALEO 3.75% 24/06/2013	Bienes de cons. duradero	98,61	26 463 132,70	0,44
8 895 000	VEDIA ENVT 4.875% 28/05/2013	Utilities	107,57	9 397 306,82	0,16
5 000 000	VEDIA ENVT 5.25% 24/04/2014	Utilities	109,87	5 545 260,82	0,09
25 000 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industria	102,20	25 879 477,05	0,44
9 000 000	VIVENDI 3.875% 15/02/2012	Bienes de cons. duradero	102,96	9 400 176,12	0,16
10 000 000	VIVENDI 4.00% 31/03/2017	Bienes de cons. duradero	101,36	10 240 885,48	0,17
11 750 000	VIVENDI 4.50% 03/10/2013	Bienes de cons. duradero	105,49	12 793 201,54	0,22
16 000 000	VOLKSWAGEN 2.375% 28/06/2013	Bienes de cons. duradero	100,55	16 094 951,67	0,27
6 900 000	VOLKSWAGEN 4.125% 31/05/2011	Bienes de cons. duradero	102,00	7 065 278,01	0,12
23 835 000	VOLKSWAGEN 5.625% 09/02/2012	Bienes de cons. duradero	105,64	25 714 461,26	0,43
6 000 000	VOLKSWAGEN 6.875% 15/01/2014	Bienes de cons. duradero	114,25	7 048 421,42	0,12
12 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industria	93,36	11 592 221,75	0,19
18 000 000	WENDEL 4.875% 21/09/2015	Industria	89,19	16 743 945,45	0,28
5 000 000	WENDEL 5.00% 16/02/2011	Industria	101,55	5 172 615,48	0,09
52 754 000	WESFARMERS 3.875% 10/07/2015	Bienes de cons. perecedero	103,22	55 106 418,65	0,93
3 625 000	WESTPAC BANK 4.875% 17/07/2012	Finanzas	105,66	4 221 687,92	0,07
40 000 000	WESTPAC BANK 5.50% 24/06/2013	Finanzas	111,39	44 634 916,18	0,75
5 500 000	WPP GROUP 4.375% 05/12/2013	Bienes de cons. duradero	104,94	5 911 614,27	0,10
34 627 000	WPP GROUP 5.25% 30/01/2015	Bienes de cons. duradero	107,51	38 003 387,22	0,64
14 700 000	WPP GROUP 6.625% 12/05/2016	Bienes de cons. duradero	114,79	17 018 415,94	0,29
32 910 000	XSTRATA 4.875% 14/06/2012	Materias primas	103,75	34 239 411,17	0,58
33 550 000	XSTRATA 5.875% 27/05/2011	Materias primas	102,98	34 761 772,23	0,58
5 500 000	XSTRATA 6.25% 27/05/2015	Materias primas	109,83	6 077 197,95	0,10
Bonos corporativos de países desarrollados de tipo variable				219 511 359,09	3,69
3 000 000	AUTOSTRADE TV 09/06/2011	Industria	99,72	2 984 175,50	0,05
15 250 000	BANCLAYS TV 30/05/2017	Finanzas	90,05	13 746 972,71	0,23
20 800 000	BOMBARDIER TV 15/11/2010	Industria	98,52	20 603 453,87	0,35
30 000 000	BPCE TV 20/07/2012	Finanzas	99,41	29 892 166,67	0,50
29 967 000	CITIGROUP TV 03/06/2014	Finanzas	98,89	29 656 656,75	0,50
10 000 000	CITIGROUP TV 28/06/2013	Finanzas	94,39	9 440 378,89	0,16
4 000 000	CREDIT SUISSE TV 07/01/2013	Finanzas	99,42	3 988 898,78	0,07
18 000 000	FORTIS BANK TV 03/03/2012	Finanzas	99,54	17 960 450,50	0,30
22 000 000	NATIXIS TV 06/07/2017	Finanzas	89,55	19 746 056,00	0,33
13 250 000	NATIXIS TV 26/01/2017	Finanzas	89,61	11 896 357,92	0,20
27 150 000	PERNOD RIC. TV 06/06/2011	Bienes de cons. perecedero	99,23	26 967 389,10	0,45
4 800 000	VERZEKERINGEN TV 20/10/2010	Finanzas	99,79	4 797 658,40	0,08
28 050 000	WELLS FARGO TV 19/09/2011	Finanzas	99,15	27 820 738,00	0,47
Bonos corporativos de países emergentes de tipo fijo				213 439 325,38	3,59
20 000 000	CEZ AS 4.625% 08/05/2011 (República Checa)	Utilities	102,66	20 599 794,66	0,35
5 000 000	CEZ AS 5.75% 26/05/2015 (República Checa)	Utilities	112,07	5 634 998,85	0,09
8 000 000	GAZPROM 5.58% 08/12/2014 (Rusia)	Energía	102,66	8 492 928,03	0,14
17 200 000	GAZPROM 5.03% 25/02/2014 (Rusia)	Energía	103,74	18 152 098,58	0,31
3 700 000	GAZPROM 7.80% 27/09/2010 (Rusia)	Energía	101,36	3 972 391,47	0,07
25 000 000	GAZPROM 8.125% 04/02/2015 (Rusia)	Energía	114,69	29 513 625,34	0,50
10 873 000	OCBC 7.25% 06/09/2011 (Singapur)	Finanzas	105,51	12 124 659,54	