



D. Field

Carmignac Commodities è un fondo azionario internazionale che investe principalmente nei settori dei metalli preziosi e industriali, dell'energia, e delle materie prime agricole. Il suo obiettivo è la ricerca delle migliori opportunità di crescita attraverso un'accurata selezione di titoli a forte potenziale.

GESTIONE AZIONARIA SPECIALIZZATA

CARMIGNAC

Commodities

Rapporto di gestione al 31 dicembre 2009

		Variazione nel trimestre		Variazione da inizio anno	
Patrimonio netto	€941.059.600,02				
Numero di quote	3.276.534,44	Fondo	+13,3%	Fondo	+70,3%
Valore della quota	€287,21	Indicatore	+12,0%	Indicatore	+47,0%

La maggior parte dei mercati delle materie prime ha registrato un netto rialzo nel corso del quarto trimestre, sostenuti dalle prospettive economiche ottimistiche. Il Fondo ha sensibilmente sovraperformato l'indice grazie ai buoni risultati dei titoli minerari e agricoli, compensando la performance modesta del settore energetico. Il 2009 è stato contrassegnato da quattro trimestri positivi consecutivi, un risultato apprezzabile dopo la confusione del 2008.

I nostri titoli auriferi sono stati una delle principali fonti di performance del Fondo questo trimestre. Un dollaro più debole i primi due mesi e soprattutto l'annuncio dell'acquisto di 200 tonnellate di oro dall'FMI da parte della Banca centrale indiana sono all'origine dell'andamento positivo di questi titoli. Questa operazione è stata la più importante acquisizione di oro da parte di una banca centrale da oltre 10 anni a questa parte, e potrebbe rappresentare una svolta per il mercato aurifero. Dagli anni '90 in poi, infatti, le banche centrali hanno notevolmente alimentato il mercato. Se questa tendenza dovesse invertirsi, la dinamica del mercato dell'oro migliorerebbe considerevolmente e tale evoluzione costituirebbe il cambiamento più importante del decennio. Continuiamo ad osservare da vicino il mercato per sapere se altri paesi intendono seguire l'esempio dell'India. La Russia ha già annunciato di voler aumentare le proprie riserve; se la Cina o altri paesi che dispongono di riserve ridotte seguiranno il suo esempio, l'oro potrebbe beneficiare di una dinamica di prezzo senza precedenti.

Le nostre posizioni sulle mid cap aurifere come **Redback**, **Detour**, **Eldorado** e **Silver Wheaton** hanno continuato a sovraperformare il metallo giallo e a contribuire all'apprezzamento del Fondo. Questa performance è stata tuttavia intaccata dai risultati più deludenti delle due grandi capitalizzazioni del portafoglio, **Agnico** e **Kinross**, che hanno dovuto rivedere al ribasso le loro previsioni di produzione. Ancora una volta, i grandi produttori non sono in grado di raggiungere i propri obiettivi e pertanto preferiamo puntare sul segmento delle mid cap. Nel corso del trimestre, abbiamo così liquidato le nostre posizioni sui due titoli citati in precedenza a favore di alcune mid cap quali **Centerra** e **Yamana**.

Nel breve termine, il recente apprezzamento del metallo giallo e i segnali di miglioramento dell'economia statunitense, ci spingono a una maggiore prudenza nei confronti dell'oro. Infatti, un rialzo del dollaro sarebbe deleterio e penalizzerebbe la sua quotazione. Dato che l'aumento dei prezzi nel medio termine sembra molto probabile, conserviamo le nostre posizioni su questo settore, seppure a un livello sensibilmente ridotto (metalli preziosi passati da 22,2 a 15,4% degli investimenti).

Il settore dell'energia potrebbe evidenziare le opportunità più interessanti. Nell'ultimo trimestre, i titoli energetici hanno gravato sulla performance del Fondo, mentre le società petrolifere hanno sottoperformato dopo aver evidenziato un ottimo terzo trimestre. Le tendenze a lungo termine a favore della crescita, quali l'invecchiamento dei giacimenti o maggiori costi di esplorazione, confermano le nostre convinzioni nell'importante potenziale del settore dei servizi petroliferi e ci inducono a rafforzarvi ancora la nostra esposizione. Abbiamo liquidato le nostre posizioni su **Smiths** a causa dei dubbi inerenti ai suoi obiettivi strategici, a favore di società che presentano una strategia meglio definita, come **Halliburton** e **Schlumberger**. La performance più brillante in questa allocazione è stata ancora una volta messa a segno da **Carbo Ceramics**, che ha evidenziato un ottimo andamento grazie alla sua esposizione al gas statunitense ad estrazione non convenzionale.

Il miglioramento delle prospettive dell'attività globale favorirà il mercato del petrolio e del gas. Il recente annuncio dell'acquisto di XTO Energy da parte di Exxon Mobil dimostra l'attrattiva del settore, e in particolare dell'estrazione di gas da scisti bituminosi. Continuiamo ad evitare i maggiori gruppi petroliferi per i motivi già illustrati. Tuttavia, cerchiamo di rafforzare le nostre posizioni sulle small e mid cap la cui produzione dovrebbe registrare una crescita elevata o che presentano un forte potenziale in materia di esplorazione. Abbiamo così aperto posizioni su **Petrobank**, **Gran Tierra** e **Afren** che vanno ad aggiungersi a **Bankers Petroleum** e **Pacific Rubiales**. Questi due titoli hanno chiuso il quarto trimestre con performance a due cifre.

Nel corso del trimestre, i nostri titoli nei metalli di base hanno evidenziato un ottimo andamento, anche se in termini relativi le posizioni in **Equinox** e **Freeport** nel settore del rame che da diversi trimestri evidenziavano una sovraperformance non hanno seguito lo stesso andamento delle grandi aziende diversificate del settore. Cionondimeno, continuiamo a ritenere che queste due società contribuiranno ancora alla performance del Fondo, considerate le nostre previsioni di una durevole tensione sull'offerta disponibile del rame. Le nostre posizioni sui produttori di nickel **Mirabela**, **Talvivaara** e **Western Areas** sono state deludenti, in seguito alle difficoltà incontrate in occasione della messa in servizio di alcune miniere. Tali imprevisti sono abbastanza consueti e pertanto riteniamo che questa situazione sia provvisoria e destinata a migliorare nei prossimi trimestri.

Infine, i mercati dei concimi hanno manifestato un dinamismo più modesto nel quarto trimestre 2009, come dimostra la lenta diminuzione degli stock dopo i livelli storici raggiunti di recente. Abbiamo tuttavia assistito al rimbalzo dei titoli di diversi produttori di concimi, tra cui **Yara** e **Potash corp**, che sono tra i titoli che hanno messo a segno le più forti progressioni del trimestre. Abbiamo leggermente rafforzato le nostre posizioni su questo segmento ma aspettiamo altri segnali di miglioramento della domanda prima di investire ulteriormente. Il settore dei concimi è uno dei più promettenti per il 2010, dopo un anno contrassegnato da una domanda particolarmente debole.

Tra i protagonisti dei rialzi più consistenti dell'anno ricordiamo:

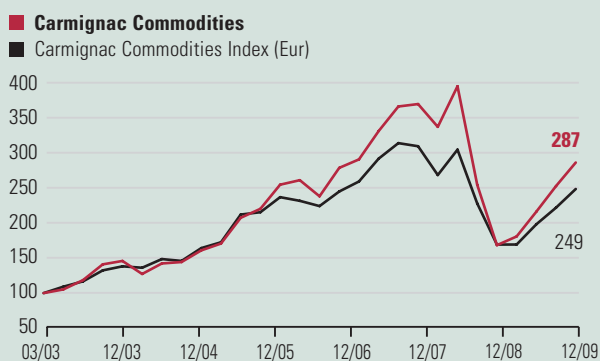
Titoli	Performance
Pacific Rubiales Energy Corp , energia, Canada	+605%
Mercator Minerals Ltd , metalli e minerali, Canada	+520%
First Quantum Minerals Ltd , metalli e minerali, Canada	+356%
Hudbay Minerals , zinco e oro, Canada	+343%
Equinox Minerals , metalli e minerali, Canada	+201%

Performance accumulate (%)	Dal 31/12/2008	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	Dalla costituzione il 10/03/2003
Carmignac Commodities	70,27	13,31	32,51	70,27	2,73	98,72	—	187,30
Carmignac Commodities Index (Eur)*	47,00	12,03	25,49	47,00	1,47	70,59	—	149,34
Media della categoria**	62,27	12,96	26,06	62,27	-2,18	66,43	—	135,74
Classificazione (quartile)	2	2	2	2	2	2	—	2

*Indice calcolato e composto da 45% di MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% di MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% di MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% di MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) e 5% di MSCI ACWF Food (Eur).

**Azionari Settore Risorse Naturali.

Andamento del Fondo dalla sua costituzione

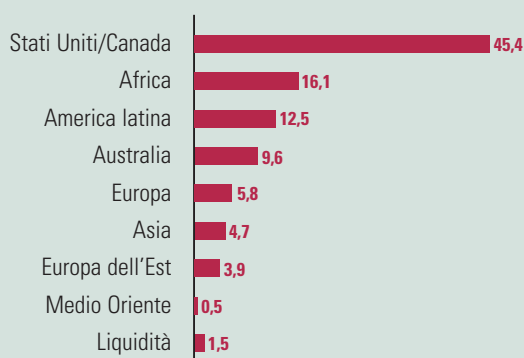


Statistiche (%)

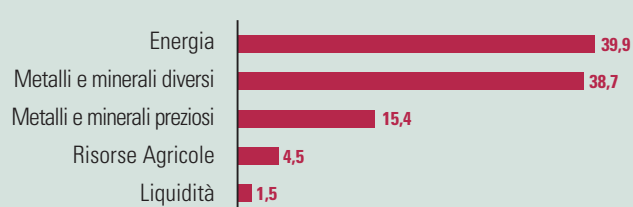
	1 anno	3 anni
Volatilità del Fondo	20,54	32,05
Volatilità dell'Indicatore	18,50	25,02
Ratio di Sharpe	2,21	-0,06
Beta	0,98	1,19
Alfa	1,38	0,16

Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

Ripartizione per area geografica (%)



Ripartizione settoriale (%)



Portafoglio Carmignac Commodities al 31/12/2009

			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% patrimonio netto
LIQUIDITÀ E IMPIEGHI DI TESORERIA				13 912 563,36	1,48
LIQUIDITÀ				13 912 563,36	1,48
AZIONI				927 147 036,66	98,52
Energia				375 667 047,24	39,92
12 686 221	AFREN	Africa	0,85	12 137 191,57	1,29
2 640 000	AMBIT ENERGY	Stati Uniti/Canada	0,84	1 552 536,20	0,16
300 000	ANADARKO PETROLEUM	Stati Uniti/Canada	62,42	13 051 751,18	1,39
6 000 000	BANKERS PETROLEUM	Europa dell'Est	6,22	24 812 180,04	2,64
515 000	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Stati Uniti/Canada	41,80	15 004 007,67	1,59
100 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES	Stati Uniti/Canada	76,00	5 063 326,90	0,54
376 118	CARBO CERAMICS	Stati Uniti/Canada	68,17	17 870 684,13	1,90
67 800 000	DELTA DUNIA PETROINDO	Asia	1 690,00	8 500 478,17	0,90
2 313 400	GRAN TIERRA ENERGY	America latina	5,71	9 206 840,22	0,98
550 000	HALLIBURTON CO	Stati Uniti/Canada	30,09	11 534 762,15	1,23
900 000	HERITAGE OIL LIMITED	Medio Oriente	4,36	4 416 680,74	0,47
690 000	NATIONAL OILWELL	Stati Uniti/Canada	44,09	21 203 763,72	2,25
500 000	NOBLE	Stati Uniti/Canada	40,70	14 183 655,69	1,51
4 250 666	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	America latina	15,45	43 662 515,59	4,64
2 700 000	PALADIN ENERGY	Africa	3,91	7 018 815,24	0,75
300 000	PETROBANK ENERGY & RESOURCES	Stati Uniti/Canada	51,21	10 214 081,51	1,09
660 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR	America latina	42,39	19 602 644,47	2,08
536 774	PLANET GAS LTD	Stati Uniti/Canada	0,15	48 788,46	0,01
1 030 000	PRIDE INTERNATIONAL	Stati Uniti/Canada	31,91	22 908 032,76	2,43
400 000	SCHLUMBERGER	Stati Uniti/Canada	65,09	18 205 262,24	1,93
1 120 000	SEADRILL	Europa	148,00	19 999 396,74	2,13
500 000	SOUTHWESTERN ENERGY CO	Stati Uniti/Canada	48,20	16 797 351,45	1,78
337 200	SUNCOR ENERGY	Stati Uniti/Canada	37,21	8 342 006,52	0,89
485 000	TRANSOCEAN INC	Stati Uniti/Canada	82,80	27 989 545,22	2,97
825 000	TULLOW OIL	Europa	13,05	12 118 014,52	1,29
3 000 000	URANIUM ONE INC	Africa	3,02	6 023 535,67	0,64
80 000	WALTER ENERGY	Stati Uniti/Canada	75,31	4 199 198,47	0,45
Metalli e minerali diversi				364 173 663,80	38,70
630 000	ANGLO AMERICAN	Africa	27,11	19 223 704,20	2,04
1 140 000	BHP BILLITON PLC	Australia	19,95	25 598 514,27	2,72
5 000 000	CAPSTONE MINING CORP	Stati Uniti/Canada	2,81	9 341 134,23	0,99
3 375 000	CONSOLIDATED THOMPSON IRON MINING	Stati Uniti/Canada	6,76	15 168 539,33	1,61
5 500 000	COPPER MOUNTAIN MINING	Stati Uniti/Canada	2,08	7 605 877,27	0,81
8 560 000	EQUINOX MINERALS	Africa	4,09	23 276 643,84	2,47
620 000	EVRAZ GROUP SA	Europa dell'Est	28,25	12 207 701,69	1,30
591 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Africa	80,26	31 536 237,01	3,35
100 000	FNX MINING CIE	Stati Uniti/Canada	11,56	768 565,92	0,08
285 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Asia	80,29	15 948 876,11	1,69
3 030 000	HUDBAY MINERALS INC	Stati Uniti/Canada	13,57	27 336 679,74	2,90
12 700 000	IBERIAN MINERALS	Stati Uniti/Canada	0,50	4 179 575,83	0,44
10 000 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asia	13 700,00	10 163 599,08	1,08
5 200 000	LUNDIN MINING CORP	Stati Uniti/Canada	4,30	14 866 032,84	1,58
854 000	MARULA MINES	Europa	1,00	595 225,65	0,06
8 569 900	MERCATOR MINERALS	Stati Uniti/Canada	2,48	7 965 943,37	0,85
4 391 300	MIRABELA NICKEL LTD	Australia	2,36	6 890 145,60	0,73
500 000	RIO TINTO PLC	Australia	33,90	19 078 169,85	2,03
1 450 000	TALVIVAARA MINING	Europa	3,86	6 304 631,66	0,67
865 701	TECK RESOURCES LTD	Stati Uniti/Canada	36,82	21 192 148,67	2,25
450 000	TERNIUM SA	Stati Uniti/Canada	35,42	11 109 252,48	1,18
100 000	US STEEL	Stati Uniti/Canada	55,12	3 841 784,28	0,41
350 000	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS	America latina	50,09	7 092 892,98	0,75
550 000	VALE SA	America latina	29,03	11 128 419,59	1,18
800 000	VEDANTA RESOURCES	Australia	26,11	23 591 891,49	2,51
2 191 721	WESTERN AREAS	Australia	5,00	6 869 306,71	0,73
889 651	WINDIMURRA VANADIUM LTD	Australia	0,17	94 803,91	0,01
1 680 000	XSTRATA	Americhe	11,21	21 197 366,20	2,25
Metalli e minerali preziosi				144 999 081,39	15,41
5 300 000	ANDEAN RESOURCES LTD	Australia	2,60	8 637 873,75	0,92
2 221 666	AQUARIUS PLATINUM LTD	Africa	4,07	10 177 478,33	1,08
950 000	CENTERRA GOLD	Stati Uniti/Canada	10,80	6 821 354,96	0,72
1 000 000	COLOSSUS MINERALS	Stati Uniti/Canada	5,80	3 856 126,59	0,41
1 000 000	DETOUR GOLD	Stati Uniti/Canada	17,88	11 887 507,48	1,26
1 000 000	ELDORADO GOLD CORP	Asia	14,92	9 919 553,22	1,05
314 000	GOLDCORP INC	Stati Uniti/Canada	39,34	8 609 695,07	0,91
520 000	IAMGOLD CORP	Africa	16,51	5 707 865,17	0,61
9 820 865	MINERAL DEPOSITS LIMITED	Africa	0,99	6 063 782,38	0,64
2 900 000	OSISKO MINING	Stati Uniti/Canada	8,46	16 311 415,46	1,73
279 999	RANDGOLD	Africa	79,12	15 440 683,66	1,64
1 500 300	RED BACK MINING	Africa	15,00	14 962 103,58	1,59
1 385 000	SILVER WHEATON CORP	America latina	15,02	14 499 181,04	1,54
1 525 000	YAMANA GOLD INC	America latina	11,38	12 104 460,70	1,29
Risorse Agricole				42 307 244,23	4,50
125 000	AGRIUM	Stati Uniti/Canada	65,42	5 391 724,51	0,57
324 750	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	Stati Uniti/Canada	12,50	2 698 873,08	0,29
240 000	POTASH CORP	Stati Uniti/Canada	108,50	18 149 503,40	1,93
505 000	YARA INTERNATIONAL	Europa	263,70	16 067 143,24	1,71
VALORE DEL PORTAFOGLIO				927 147 036,66	98,52
PATRIMONIO NETTO				941 059 600,02	100,00