



E. Carmignac

Carmignac Investissement è un fondo azionario internazionale investito sulle piazze finanziarie di tutto il mondo; è orientato alla ricerca di una performance assoluta e massima mediante una gestione attiva e non "indicizzata", libera da vincoli a priori di allocazione per zona, settore, tipo o entità dei titoli.

GESTIONE AZIONARIA GLOBALE

CARMIGNAC

Investissement

Rapporto di gestione al 31 marzo 2009

Carmignac Investissement Quota A

Patrimonio netto €2.720.456.103,90
 Numero di quote 469.466,96
 Valore della quota €5.794,77

Variazione nel trimestre

Fondo +6,3%
 Indicatore -7,1%

Variazione da inizio anno

Fondo -16,5%
 Indicatore -33,8%

Carmignac Investissement Quota E

Patrimonio netto €102.741.021,00
 Numero di quote 1.128.812,77
 Valore della quota €91,01

Variazione nel trimestre

Fondo +6,1%
 Indicatore -7,1%

Variazione da inizio anno

Fondo -17,1%
 Indicatore -33,8%

Per mettere a segno nel trimestre una performance positiva del 6,3% a fronte di un crollo del 7,1% dell'indice azionario mondiale, il Fondo ha beneficiato della correttezza delle nostre previsioni economiche, e ha tratto vantaggio da tutte le libertà offerte da una gestione internazionale. In termini di esposizione al rischio azionario, Carmignac Investissement è rimasto a lungo investito al minimo legale del 60% prima di riesporre al 100% a inizio marzo. Le scelte tematiche spiccate hanno poi fatto la loro parte: le importanti ponderazioni nelle miniere aurifere e nei titoli difensivi hanno ampiamente ammortizzato i periodi di debolezza dei mercati azionari. Infine, il ricorso agli strumenti di copertura, sulle azioni come sulle valute, ha decisamente contribuito alla notevole sovraperformance del Fondo.

Analisi economica

Nel nostro precedente rapporto, affermavamo una convinzione forte che denotava, nell'atmosfera catastrofica del momento: *"la battuta d'arresto dell'attività ha prodotto un balzo artificiale, non è stata generata da una flessione "naturale" della domanda. Una normalizzazione relativa del credito, seppur modesta, potrebbe suscitare un brusco rilancio dell'attività, con la sola ricostruzione delle scorte. Una simile ripresa, per quanto fragile, potrebbe dar luogo ad un forte rimbalzo dei mercati a partire dai loro attuali livelli svalutati. I titoli societari europei e statunitensi sono scambiati ai loro livelli di valutazione più bassi rispetto al loro saldo di bilancio o alle vendite dopo il 1990."*

Sebbene sia ancora troppo presto per confermare l'anticipazione di un "brusco rilancio", è comunque innegabile che il cambiamento sia palpabile (vedere il rapporto di **Carmignac Patrimoine**), contraccollo quasi fisico di una dinamica negativa insostenibile che avevamo spiegato allora con la flessione del 94,5% delle tariffe di nolo in meno di un anno. Nel corso degli ultimi tre mesi, la lotta fra le autorità monetarie e politiche contro le pressioni deflazionistiche emerse dal lungo processo di riduzione dell'effetto leva ha rivestito un nuovo aspetto, con una fase supplementare nello salvataggio bancario negli Stati Uniti e il successo del vertice del G20 a Londra.

Il lancio imminente del piano Geithner, dopo il successo misurato del piano Paulson (TARP), sembra cominciare a convincere gli operatori della sua fondatezza, dopo averli inizialmente scoraggiati per la sua complessità. Di cosa si tratta? Alcune società di gestione volontarie, riconosciute dal Governo, gestiranno portafogli di attivi tossici venduti loro dalle banche al fine di liberare il loro bilancio, ripristinare la loro solvibilità e, indirettamente, rilanciare il credito. Per realizzare questo obiettivo, il Tesoro allocherà 100 miliardi di dollari a questi fondi ai quali contribuiranno anche gli investitori privati per 100 miliardi. La Fed e il Fondo di garanzia dei depositi (FDIC) disporranno quindi di un importo fino a 1.000 miliardi di dollari. Lo scopo di questo processo è quello di riuscire a rivalutare il mercato degli attivi tossici, giungere a valorizzarli a prezzi di mercato, i meno contestabili possibile. Colmerà così il grande divario esistente tra la loro valutazione da parte degli istituti finanziari secondo i modelli, per natura contestabili, e quelle, anch'esse peraltro dubbie, afferenti ad una serie di vendite provenienti da banche in grande difficoltà. Pertanto questi partenariati pubblici-privati, stimolati dall'instaurazione di un'asimmetria positiva per l'acquirente (attraverso bonus), unitamente al recente allentamento dei principi di valutazione degli attivi illiquidi detenuti dalle banche, dovrebbero consentire a quelle che desiderano cederli di trovare acquirenti e a quelle che preferiscono conservarli di eliminare il sospetto che grava sulla valutazione dei loro attivi. Fin da ora, alcuni noti gestori hanno espresso il loro entusiasmo. La "normalizzazione del credito" è iniziata.

Contemporaneamente, il G20 di Londra pare essere riuscito a risvegliare la fiducia grazie alla forte determinazione mostrata dai suoi membri nel lottare con ogni mezzo contro la crisi. Il grande beneficiario di questo G20 è indubbiamente il FMI, che è riuscito a guadagnare, sotto diverse forme, una dotazione aggiuntiva di 1.000 miliardi di dollari. Il messaggio rilasciato è molto chiaro: la ripresa economica globale non può avere luogo in un universo emergente indebolito. Ovviamente questo riconoscimento ufficiale del ruolo che svolgono i paesi emergenti nella ripresa economica tramite il riequilibrio globale ci soddisfa molto. La riduzione dell'effetto leva nei paesi sviluppati non può che suscitare in effetti un prolungato indebolimento della domanda interna, che deve essere compensato dall'aumento della domanda

dei paesi emergenti. Le cifre della bilancia commerciale statunitense di febbraio illustrano perfettamente questo concetto: un deficit ridotto a 26 miliardi di dollari rispetto ai 36 del mese precedente (e ad una media mensile di 60 un anno fa), provocato da una flessione della domanda delle importazioni e da una stabilità delle esportazioni, grazie soprattutto agli sbocchi cinesi. Se il G20 interviene in favore dei paesi emergenti in difficoltà, i più solidi tra questi ultimi evidenziano già segnali tangibili di ripresa. Le indicazioni provenienti dalla Cina testimoniano un vigore sorprendente anche per i più ottimisti, mentre il piano di rilancio deciso fin da novembre non ha ancora avuto modo di produrre i suoi effetti maggiori (vedere il rapporto di **Carmignac Emergents**). Gli sconvolgimenti provocati dalla crisi sono profondi e molteplici, ma la conclusione più evidente e più utile per gli investitori è che **questa crisi è un acceleratore del riequilibrio economico globale**. La purga degli eccessi di debito dei paesi sviluppati ne frenerà a lungo la crescita, mentre il potenziale dei paesi emergenti rimane intatto e la loro autonomia dovrà affermarsi.

Strategia di investimento

I primi segnali positivi che giungono dagli indici avanzati dell'economia statunitense, nonché l'accumulo di segni tangibili di crollo dei mercati azionari (Citigroup a meno di 1 dollaro, General Electric 5, ecc.), ci hanno indotto a inizio marzo a una riesposizione azionaria dal 60% al 100% che intendiamo mantenere per trarre il massimo vantaggio dal rimbalzo dell'economia globale, dopo gli eccessi di pessimismo tra lo scorso ottobre e febbraio.

■ **Pertanto il segmento liquidità e utilizzo di flussi di cassa è stato ridotto drasticamente, passando dal 28,6% del patrimonio al 9,3%.** Contemporaneamente, sono state eliminate le coperture da noi attuate, che hanno protetto il Fondo dalla flessione dei mercati dei paesi sviluppati e dagli effetti della debolezza dei consumi statunitensi. Inoltre, abbiamo acquisito, nella misura delle liquidità in portafoglio, un paniere di **banche statunitensi** da noi selezionate sotto forma di *futures*. La ripresa dei mercati non potrà prescindere da quella delle banche. Tutte le attenzioni di cui sono oggetto da parte delle autorità statunitensi stanno finalmente per garantire un ripristino che, per molte di loro, potrebbe rivelarsi notevole. Beneficiando già di margini molto elevati sui loro portafogli di credito, gli accantonamenti necessari alla svalutazione di attivi potrebbero essere considerevolmente ridotti in caso di riuscita del Piano Geithner.

L'evidenza di un'accelerazione del riequilibrio globale ci ha indotto a **rialzare la ponderazione del tema del miglioramento del tenore di vita nei paesi emergenti dal 18,5% al 25,6%**. Continuiamo a privilegiare i tre pesi massimi dell'universo emergente: Cina, India e Brasile. Gli investimenti principali del trimestre scorso si sono concentrati sull'India (portata dal 3,8 al 7,8% del patrimonio). Abbiamo infatti voluto cogliere l'opportunità presentata dal crollo del mercato indiano (-60% rispetto al suo apice, raggiunto solo 13 mesi prima), per rafforzarvi la nostra presenza, soprattutto incrementando le posizioni esistenti: le banche **ICICI Bank** e **Housing Development Finance**, il fornitore di attrezzature **Bharat Heavy** e il leader delle infrastrutture **GMR**. Inoltre, la nostra previsione di un indebolimento marcato dello yen ci ha indotto ad acquistare società di export giapponesi ben posizionate per partecipare allo sviluppo dei loro vicini emergenti: **Komatsu**, **Fanuc**, nonché **Canon**, che beneficerà della ripresa del consumo mondiale.

■ **Le risorse naturali sono state nuovamente privilegiate, passando dall'8,3 al 24,4% del patrimonio.** I grandi investimenti in infrastrutture decisi in numerosi paesi e la resilienza dei principali paesi emergenti conferiscono particolare interesse ai titoli di qualità dei settori dell'energia e dei materiali di base, massacrati nel quarto trimestre dello scorso anno. **La ponderazione dei titoli energetici è quindi stata portata dal 6,5 al 13,5%** sotto l'effetto del rafforzamento delle posizioni in **Schlumberger**, **Smith International**, **Transocean** nonché l'acquisto di **National Oilwell** nei servizi petroliferi e **Petrobras** nella produzione. **Anche i materiali di base sono stati favoriti, passando dal 2 a quasi l'11% del patrimonio.** **BHP Billiton** e **Xstrata** sono quindi stati reinseriti in portafoglio, mentre **Freeport** e **Potash Corp** sono stati rafforzati.

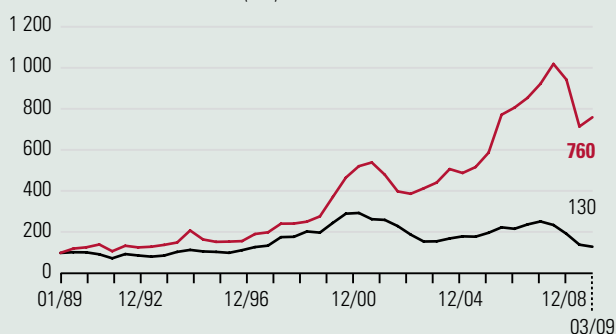
■ **Le miniere d'oro hanno conservato una ponderazione elevata, con il 18,5% del portafoglio.** Le sostanziose iniezioni di liquidità nel sistema finanziario, in particolare da quando le banche centrali hanno deciso di acquistare direttamente attivi finanziari sui mercati in cambio di una pura creazione monetaria, sono un fattore potente sia dell'indebolimento delle valute, sia della creazione di inflazione a termine, che giustifica la corsa degli investitori verso l'oro, l'"antimoneta", l'ultimo rifugio. Il segmento è stato rinforzato dall'aggiunta della miniera canadese **Agnico Eagle**.

Performance accumulate (%)	Dal								Dalla costituzione il 26/01/1989
	31/12/2008	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni		
Carmignac Investissement (A)	6,28	6,28	-4,24	-16,45	-7,41	40,58	154,34	660,22	
Carmignac Investissement (E)	6,07	6,07	-4,61	-17,08	-	-	-	-	
MSCI All Countries World Free (Eur)	-7,10	-7,10	-27,49	-33,76	-44,16	-27,36	-41,95	30,19	
Media della categoria*	-3,43	-3,43	-24,65	-32,63	-41,50	-24,59	-37,08	102,77	
Classificazione (quartile)	1	1	1	1	1	1	1	1	

*Azioni internazionali - generale.

Andamento del Fondo dalla sua costituzione

- **Carmignac Investissement**
- **MSCI AC World Index Free (Eur)**



Statistiche (%)

	1 anni (52 s.)	3 anni (36 m.)
Volatilità del Fondo	28,35	19,11
Volatilità dell'Indicatore	32,68	15,79
Ratio di Sharpe	-0,69	-0,31
Beta	0,84	0,87
Alpha	1,40	1,24

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

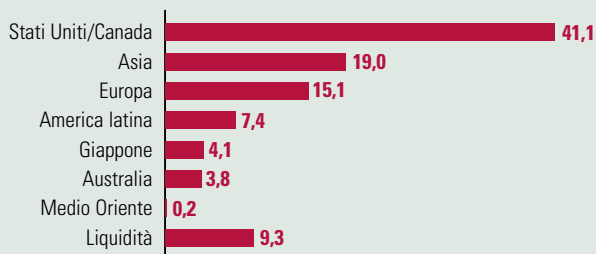
■ **Il tema dei titoli difensivi ha mantenuto una buona ponderazione, con il 13,5% del portafoglio.** Anche se il Fondo è posizionato nella prospettiva di un proseguimento dell'attuale rimbalzo di borsa, gli effetti duraturi della riduzione dell'effetto leva nei paesi sviluppati consentiranno a questo tema di distinguersi nel tempo. La sanità e i beni di prima necessità sono settori economici risparmiati in periodo di trinceramento. Segnaliamo il rafforzamento di **Roche** e la scomparsa di **Genentech** dopo l'acquisto di una da parte dell'altra. Privilegiamo sempre la biotecnologia, con la costituzione di una linea **Genzyme**, il rafforzamento di **CSL** in Australia e di **Actelion** in Svizzera. Abbiamo invece ceduto **Sanofi**, i cui margini potrebbero essere penalizzati dal futuro Piano Obama in materia di riduzione delle spese per la sanità.

Così costituito, il portafoglio di **Carmignac Investissement** è in grado di sfruttare le migliori disposizioni evidenziate dai mercati azionari, pur mantenendo, tra le liquidità, i titoli difensivi e le miniere d'oro, circa il 40% del patrimonio anticrisi. La gestione rimarrà vigile e non esiterà a ridurre significativamente l'esposizione del Fondo, qualora le mutevoli condizioni dei mercati lo richiedano.

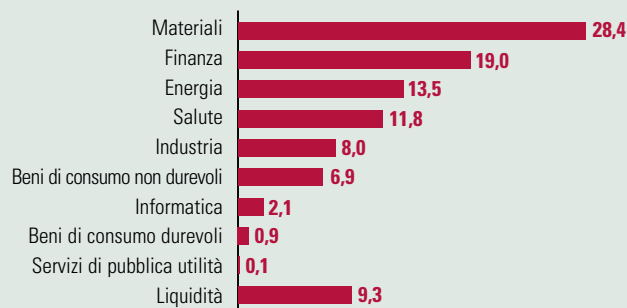
Tra i protagonisti dei rialzi più consistenti del trimestre ricordiamo:

Titoli	Performance
Freeport Mac Moran , rame, Stati Uniti	+56%
Addax Petroleum , esplorazione e produzione di petrolio e gas, Canada	+30%
Transocean , servizi petroliferi, Stati Uniti	+25%
Petrobras , produzione petrolifera, Brasile	+24%
Yamana Gold , miniere aurifere, Canada	+20%

Ripartizione per area geografica (%)



Ripartizione settoriale (%)



Portafoglio Carmignac Investissement al 31/03/2009

Quotazioni in valute estere Valore totale (€) patrimonio % netto

LIQUIDITÀ E IMPIEGHI DI TESORERIA

Liquidità			263 529 112,97	9,33	
150 000 000	CNCEP 03/06/2009	Certificato di deposito in euro	99,77	149 652 057,62	5,30

AZIONI PAESI SVILUPPATI

			1 807 973 038,22	64,04	
Australia			107 101 813,51	3,79	
3 340 000	BHP BILLITON PLC	Materiali	13,85	49 939 544,42	1,77
3 362 000	CSL	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	32,49	57 162 269,09	2,02
Stati Uniti			699 092 594,62	24,76	
1 211 000	ALNYLAM PHARMA INC	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	19,04	17 366 453,27	0,62
686 000	CELGENE CORP	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	44,40	22 940 724,56	0,81
876 508	FIRST SOLAR	Beni strumentali	132,70	87 604 588,08	3,10
3 498 000	FREEMPORT MCMORAN COP. & GOLD	Materiali	38,11	100 403 799,50	3,56
1 056 000	GENZYME GENL DIV	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	59,39	47 236 454,02	1,67
1 310 000	NATIONAL OILWELL	Energia	28,71	28 327 257,66	1,00
3 406 667	NEWMONT MINING	Materiali	44,76	114 847 039,93	4,07
4 041 496	SCHLUMBERGER	Energia	40,62	123 646 582,45	4,38
5 457 408	SMITH INTERNATIONAL	Energia	21,48	88 291 876,06	3,13
1 544 000	TRANSOCEAN INC	Energia	58,84	68 425 819,09	2,42
Canada			460 300 149,73	16,30	
1 613 430	ADDAX PETROLEUM CORP	Energia	27,30	26 368 127,75	0,93
838 000	AGNICO EAGLE MINES LTD	Materiali	56,92	35 926 007,38	1,27
3 832 922	BARRICK GOLD CORP	Materiali	32,42	93 592 928,55	3,32
4 306 557	GOLDCORP INC	Materiali	33,32	108 077 486,81	3,83
9 870 730	KINROSS GOLD CORP	Materiali	17,87	132 853 765,99	4,71
1 043 000	POTASH CORP	Materiali	80,81	63 481 833,25	2,25
Giappone			116 556 819,63	4,13	
2 790 000	CANON	Tecnologia hardware e apparecchiature	2 820,00	59 996 842,99	2,13
570 000	FANUC LTD	Beni strumentali	6 630,00	28 817 975,72	1,02
3 400 000	KOMATSU	Beni strumentali	1 070,00	27 742 000,92	0,98

Portafoglio Carmignac Investissement al 31/03/2009 (segue)			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	patrimonio % netto
Europa				424 921 660,73	15,05
1 215 000	ACTELION LTD (Svizzera)	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	51,95	41 810 518,99	1,48
1 078 000	BEIERSDORF (Germania)	Prodotti per casa e igiene personale	33,79	36 425 620,00	1,29
2 542 000	NESTLE SA (Svizzera)	Alimenti, bevande e tabacco	38,48	64 793 932,37	2,30
1 442 000	NOVO NORDISK AS (Danimarca)	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	268,50	51 982 975,64	1,84
1 785 832	RECKITT BENCKISER (Regno Unito)	Prodotti per casa e igiene personale	26,19	50 492 216,43	1,79
852 000	ROCHE HOLDINGS (Svizzera)	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	156,20	88 154 472,89	3,12
2 956 000	UNILEVER (Paesi Bassi)	Alimenti, bevande e tabacco	14,85	43 896 600,00	1,55
9 400 000	XSTRATA (Regno Unito)	Materiali	4,67	47 365 324,41	1,68
AZIONI PAESI EMERGENTI				751 694 973,71	26,63
Asia				536 871 135,93	19,02
1 760 000	ALIBABA GROUP HOLDING CIE (Cina)	Distribuzione	12,15	16 106 048,05	0,57
6 933 129	BANGKOK BANK (Thailandia)	Banche	74,50	10 969 465,19	0,39
63 663 662	BANK OF AYUDHYA (Thailandia)	Banche	8,75	11 830 403,84	0,42
2 534 000	BHARAT HEAVY (India)	Beni strumentali	1 510,55	56 824 313,47	2,01
118 113 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (Cina)	Banche	4,40	50 506 545,38	1,79
31 454 000	CHINA LIFE INSURANCE (Cina)	Assicurazioni	25,70	78 560 871,55	2,78
63 828 969	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Immobiliare	12,16	75 430 796,14	2,67
8 172 100	GMR INFRASTRUCTURE LTD (India)	Beni strumentali	94,85	11 507 043,93	0,41
28 651 070	HANG LUNG PROPERTIES (Hong Kong)	Immobiliare	18,20	50 676 839,36	1,80
3 600 000	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Banche	1 412,20	75 472 569,56	2,67
14 253 610	ICICI BANK LTD (Inde)	Banques	332,80	70 420 795,62	2,49
3 281 529	MATRIX LABORATORIES (India)	Prodotti farmaceutici e biotecnologia	2,90	7 156 239,41	0,25
59 064 000	NINE DRAGONS PAPER (Hong Kong)	Materiali	2,94	16 875 920,58	0,60
189 618 418	REXLOT HOLDINGS (Hong Kong)	Hotel, ristoranti e intratt.	0,25	4 533 283,85	0,16
America latina				210 076 539,08	7,44
4 373 825	BANCO ITAU (Brasile)	Banche	25,65	36 702 526,01	1,30
7 276 895	BANRISUL (Brasile)	Banche	6,99	16 640 656,93	0,59
11 488 665	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasile)	Immobiliare	9,18	34 503 206,84	1,22
6 556 432	EMPRESAS ICA (Messico)	Beni strumentali	24,35	8 526 192,58	0,30
1 891 734	GLOBEX UTILIDADES SA (Brasile)	Distribuzione	6,45	3 991 783,39	0,14
12 852 454	GRUPO BANORTE (Messico)	Banche	18,83	12 924 834,45	0,46
2 032 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR (Brasile)	Energia	30,47	46 633 305,72	1,65
8 776 686	ROSSI RESIDENCIAL (Brasile)	Immobiliare	3,70	10 623 789,77	0,38
4 737 300	TPI TRIUNFO PARTICIPACOES (Brasile)	Servizi di pubblica utilità	1,17	1 813 276,08	0,06
5 413 710	YAMANA GOLD (Brasile)	Materiali	9,25	37 716 967,31	1,34
Medio Oriente				4 747 298,70	0,17
26 262 452	DP WORLD LIMITED (Emirati Arabi Uniti)	Trasporti	0,24	4 747 298,70	0,17
VALORE DEL PORTAFOGLIO				2 559 668 011,93	90,67
PATRIMONIO NETTO				2 823 197 124,90	100,00