

**RELAZIONE ANNUALE 2008  
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO  
DI DIRITTO FRANCESE  
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

---

**(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008)**



24, place Vendôme 75001 Parigi – Tel. : 01 42 86 53 35 – Fax : 01 42 86 52 10  
Società per azioni. Società di gestione di portafogli (autorizzazione n. GP 9708 del  
13/03/97), con capitale di 15.000.000 euro, RCS Parigi B 349 501 676  
[www.carmignac.fr](http://www.carmignac.fr)

**CABINET VIZZAVONA**

**PATRICE VIZZAVONA**

*Perito contabile - Revisore dei conti - Professore alla Facoltà di Parigi*

*64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine*

*Tel. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18*

**FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO  
DI DIRITTO FRANCESE  
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

**Relazione della Società di revisione legale  
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 avente per oggetto:

- la verifica del rendiconto annuale del Fondo comune d'investimento (FCI) **CARMIGNAC INVESTISSEMENT**, allegato alla presente relazione

- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,

- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

Il rendiconto annuale è stato redatto dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione. È nostra responsabilità esprimere un parere su tale rendiconto sulla base della nostra revisione.

## **I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE**

Abbiamo svolto la nostra revisione in conformità alle norme professionali vigenti in Francia, le quali prescrivono l'adozione di procedure di controllo volte a fornire una ragionevole garanzia sull'assenza, nel rendiconto annuale, di rilevanti anomalie. Trattandosi di un OICVM, la revisione dei conti consiste nell'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei dati riportati nel presente rendiconto, fatta eccezione della base di dati fornita da soggetti terzi indipendenti per l'elaborazione dei quadri di esposizione ai rischi e dello stato dei fuori bilancio inclusi nel rendiconto. La revisione dei conti prevede inoltre la verifica dei principi contabili adottati e delle principali valutazioni espresse nella redazione del rendiconto, nonché la valutazione della presentazione generale di quest'ultimo. Riteniamo che la revisione svolta fornisca una ragionevole base per esprimere il nostro giudizio.

Certifichiamo che il rendiconto annuale è veritiero e corretto e che, in riferimento alle norme e ai principi contabili francesi, fornisce un quadro fedele del risultato di gestione relativo all'esercizio trascorso nonché della situazione finanziaria e patrimoniale dell'OICVM alla fine di tale esercizio.

## **II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE**

In applicazione delle disposizioni di cui all'articolo L.823-9 del *Code de Commerce* relative agli elementi giustificativi della valutazione da noi effettuata, precisiamo che:

Nell'ambito del controllo da noi eseguito sulle norme e i principi contabili utilizzati dal vostro Fondo abbiamo verificato la pertinenza e la corretta applicazione dei metodi di valutazione da parte di quest'ultimo.

Essendo tale valutazione parte delle nostre procedure di revisione dei rendiconti annuali nel loro complesso, essa ha contribuito alla formazione del nostro giudizio, contenuto nella prima parte della presente relazione.

## **III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE**

Conformemente alle norme di professionali vigenti in Francia, abbiamo proceduto ugualmente alle verifiche specifiche previste dalla legge.

Non abbiamo alcuna osservazione da esprimere in merito alla veridicità e alla concordanza con il rendiconto annuale delle informazioni riportate nella relazione annuale nonché nei documenti indirizzati ai titolari di quote sulla situazione finanziaria e sul rendiconto.

Neuilly sur Seine, 26 febbraio 2009



Cabinet VIZZAVONA  
Patrice VIZZAVONA  
Società di revisione

# RELAZIONE ANNUALE 2008 DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

## ■ Caratteristiche dell'OICVM

### **Classificazione**

Azioni internazionali.

### **Destinazione degli utili**

Il FCI comprende due categorie di quote: A ed E. I proventi delle quote A ed E vengono interamente capitalizzati. Contabilizzazione secondo il metodo delle cedole maturate.

### **Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione**

Quote A: Belgio, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Spagna e Svizzera.

Quote E: Francia, Spagna e Italia.

### **Obiettivo di gestione**

La gestione del Fondo è di tipo attivo e discrezionale, con una politica di asset allocation incentrata su investimenti in titoli internazionali e un profilo di rischio paragonabile a quello del suo indice di riferimento, l'indice mondiale azionario Morgan Stanley MSCI AC World Free Index, convertito in euro. La gestione punta ad ottenere un rendimento superiore a quello dell'indice di riferimento e una volatilità inferiore a quest'ultimo.

### **Indice di riferimento**

L'indice di riferimento è l'indice azionario internazionale Morgan Stanley MSCI AC World Free Index, convertito in euro.

Tale indice non definisce l'universo d'investimento in maniera restrittiva, ma consente all'investitore di qualificare la performance e il profilo di rischio che può attendersi investendo nel Fondo. Il rischio di mercato del Fondo è paragonabile a quello del suo indice di rendimento.

L'indice Morgan Stanley Capital Investment All Countries World Free Index viene calcolato in dollari e coupon non reinvestiti da Morgan Stanley (codice Bloomberg: MXWD) e convertito in euro. Questo indice raggruppa circa 2402 titoli rappresentativi delle imprese internazionali (dati al 30 settembre 2004).

### **Strategia d'investimento**

La politica di gestione, intenzionalmente di tipo dinamico e focalizzata sui titoli azionari francesi ed esteri non esclude tuttavia titoli mobiliari d'altro tipo.

La strategia d'investimento è priva di vincoli di allocazione predeterminati in termini di area geografica, settore d'attività, tipo o caratteristica dei titoli.

Compatibilmente con i limiti massimi d'investimento previsti dal regolamento, Carmignac Investissement è costantemente investito in azioni dei paesi dell'OCSE e dei paesi emergenti per una quota minima del 60% del patrimonio.

La ripartizione del portafoglio fra le diverse classi d'attivi e categorie di OICVM (azionari, bilanciati, obbligazionari, di liquidità ecc.), basata su un'analisi di fondo delle condizioni macroeconomiche mondiali e dei suoi trend evolutivi (crescita, inflazione, deficit ecc.), potrà variare in funzione delle previsioni dei gestori.

La selezione delle azioni avviene sulla base di analisi finanziarie, incontri organizzati dalle società, visite presso le società stesse e notizie pubblicate dai media. A seconda dei casi, i criteri adottati sono in particolare il valore patrimoniale netto, il rendimento, la crescita e la qualità del management.

Poiché la gestione del Fondo è di tipo attivo e discrezionale, l'asset allocation potrà differire sensibilmente da quella alla base del suo indice di riferimento. Allo stesso modo, la composizione del portafoglio costituito dalle diverse classi di attività, basata su un'approfondita analisi finanziaria, potrà differire sensibilmente, sia in termini geografici che settoriali, di rating o di scadenze, dalle ponderazioni dell'indice di riferimento.

Il FCI sarà esposto in ragione di almeno il 60% del patrimonio netto ad azioni e altri titoli suscettibili di dare accesso, direttamente o indirettamente, al capitale o ai diritti di voto, ammessi alla negoziazione sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionali, nonché, in particolare in questo ultimo caso, per una quota compresa tra lo 0% e il 40% ad obbligazioni a tasso fisso, titoli di credito negoziabili, obbligazioni a tasso variabile e indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro e/o internazionale, in particolar misura dei paesi emergenti .

Il Fondo potrà investire fino al 10% del patrimonio netto in OICVM.

Il FCI potrà far ricorso a depositi e prestiti monetari, allo scopo di ottimizzare la liquidità del Fondo.

Il FCI potrà in particolare effettuare operazioni di prestito titoli, al fine di ottimizzare i proventi dell'OICVM.

Il gestore può investire in strumenti finanziari a termine, fisso o condizionato, negoziati sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionali, regolamentati o "over-the-counter".

Tali operazioni sui mercati degli strumenti finanziari derivati non devono eccedere il patrimonio detenuto dal Fondo.

Il gestore potrà investire puntualmente su titoli strutturati con derivati incorporati (warrant, credit link note, EMTN, buoni di sottoscrizione, certificati indicizzati alla volatilità dei mercati azionari) negoziati sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionale, regolamentati o "over-the-counter". In ogni caso, l'ammontare degli investimenti in titoli strutturati con derivati incorporati non potrà eccedere il 10% del patrimonio netto.

## **Profilo di rischio**

Il fondo investirà in strumenti finanziari e in OICVM selezionati dalla società di gestione. Tali OICVM e strumenti sono soggetti all'andamento e ai rischi del mercato.

Il profilo di rischio del Fondo si presta ad un orizzonte d'investimento superiore a 5 anni.

I potenziali investitori devono essere consapevoli che, come per tutti gli investimenti finanziari, il valore patrimoniale del Fondo è soggetto alle fluttuazioni dei mercati azionari e obbligazionari internazionali, e che pertanto esso può subire forti variazioni. Il possessore di quote non gode di alcuna garanzia di restituzione del capitale investito.

I fattori di rischio esposti qui di seguito non sono esaustivi. È dovere di ogni investitore analizzare i rischi connessi a un tale investimento e farsi una propria opinione indipendentemente da CARMIGNAC GESTION, se necessario ricorrendo alla consulenza di specialisti in tali questioni, al fine di accertarsi dell'adeguatezza di questo investimento alla propria situazione finanziaria.

Lo stile di gestione discrezionale si basa sull'anticipazione dell'andamento dei differenti mercati (azionario e obbligazionario). Sussiste il rischio che l'OICVM, in talune circostanze, non venga investito sui mercati più redditizi.

Rischio azionario: il fondo è esposto per una quota minima pari al 60% al rischio azionario dei mercati internazionali, emergenti e dell'area dell'euro, il suo valore patrimoniale potrà pertanto diminuire in caso di ribasso dei mercati azionari.

Gli investitori francesi devono considerare l'eventualità che le modalità di funzionamento e controllo dei mercati emergenti si discostino dagli standard utilizzati in prevalenza sulle più importanti piazze internazionali.

Rischio di tasso d'interesse: il Fondo è esposto al rischio dei tassi d'interesse dei mercati dell'area dell'euro ed internazionali dal 0% al 40% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari.

Rischio di credito: il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni con rating inferiore a "investment grade". Le posizioni obbligazionarie detenute dal Fondo direttamente o attraverso OICVM avranno mediamente un rating corrispondente almeno alla classe "investment grade" (ovvero minimo BBB-/Baa3 per le agenzie Standard and Poor's e Moody's).

Rischio di cambio: il Fondo è esposto al rischio di cambio attraverso l'acquisto di titoli denominati in una valuta diversa dall'euro, o indirettamente attraverso l'acquisto di strumenti finanziari in euro i cui investimenti non sono coperti contro i rischi di cambio, nonché attraverso operazioni di cambio a termine.

Liquidità: i mercati in cui opera il FCI possono essere interessati occasionalmente da una temporanea mancanza di liquidità. Queste irregolarità del mercato possono ripercuotersi sulle condizioni di prezzo che inducono il Fondo a liquidare, aprire o modificare le posizioni.

Rischio di perdita in conto capitale: il Fondo non gode di alcuna garanzia o protezione.

### **Sottoscrittori interessati e profilo dell'investitore tipo**

Il Fondo è aperto a tutti i sottoscrittori.

Il Fondo, essendo investito prevalentemente in titoli internazionali (tutti i tipi di capitalizzazione), è rivolto a tutti gli investitori, siano essi persone fisiche o giuridiche, desiderosi di diversificare i propri investimenti mediante titoli esteri.

Il FCI può fungere da supporto a contratti di assicurazione sulla vita in unità di conto.

In considerazione dell'esposizione del Fondo ai mercati azionari, la durata d'investimento consigliata è superiore a 5 anni.

L'importo che può essere ragionevolmente investito in questo FCI dipende dalla situazione personale dell'investitore. Per valutare l'entità di tale importo, l'investitore deve tener conto del proprio patrimonio personale, del proprio fabbisogno di liquidità attuale e a 5 anni, nonché della sua propensione al rischio. Si raccomanda agli investitori di avvalersi della consulenza di professionisti del settore per diversificare i propri investimenti e per determinare la quota di portafoglio o del proprio patrimonio che è opportuno investire nel FCI. Si consiglia, inoltre, di diversificare in misura adeguata gli investimenti, al fine di evitare di esporsi esclusivamente ai rischi propri di questo OICVM.

## ■ Politica d'investimento

### Relazione sulla gestione

		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	Quota A:	2.161.287.570,22 €	277.975,589	7.775,09
31/12/2007	Quota E:	31.354.724,40 €	254.334,002	123,28
		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2008	Quota A:	2.263.843.869,30 €	415.215,925	5.452,20
31/12/2008	Quota E:	70.124.701,64 €	817.269,612	85,80

#### **Quota A:**

##### Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo -29,88%

##### Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento -40,40%

#### **Quota E:**

##### Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo -30,40%

##### Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento -40,40%

### Analisi economica

Nonostante una ripresa nel corso del quarto trimestre, nel 2008 **Carmignac Investissement** ha registrato la peggiore performance della sua storia (-29,9%). Questo risultato deludente è ascrivibile principalmente al fatto che abbiamo sottovalutato l'aggravarsi della crisi finanziaria in seguito al fallimento di Lehman Brothers, dal momento che il Fondo non è riuscito a recuperare il netto ribasso dei mercati dei mesi di settembre e ottobre. A partire da novembre la significativa ricomposizione del portafoglio a favore di titoli più difensivi e il rafforzamento delle coperture hanno consentito un ritorno a una performance positiva (+4,3%), a fronte del persistente ribasso dei mercati (-12,1%). Questa inversione di tendenza è in gran parte riconducibile al buon andamento dei nostri titoli farmaceutici europei, ma anche all'energica ripresa delle miniere aurifere e delle azioni nazionali cinesi in portafoglio.

Con un certo senno di poi, l'attuale crisi presenta caratteristiche estremamente atipiche. In un'ottica di lungo periodo, è possibile interpretarla come la fase finale di un ciclo di Kondratieff, la cui durata abituale (una cinquantina di anni) è stata prolungata da massicce immissioni di credito a partire dal 2000. Questo ciclo è stato sostenuto dalla generazione dei *baby boomers*, che oggi stanno per raggiungere l'età pensionabile, e dovrebbero essere in una fase di costituzione del risparmio piuttosto che di consumo sfrenato. Tuttavia, l'accesso al credito facile e a buon mercato ha portato l'indebitamento delle famiglie americane e, in misura minore di quelle europee, a un livello senza precedenti. La famiglia media americana spende infatti il 14% del proprio reddito al netto delle tasse, ossia una quota superiore al budget alimentare, per il proprio servizio del debito. A sessant'anni compiuti il "*nonno boomer*", spesso privo di un piano pensionistico soddisfacente, si vede costretto a risparmiare, dal momento che la crisi ha eroso in misura significativa il valore dei suoi beni immobiliari e dei suoi investimenti finanziari. In queste condizioni la crisi creditizia non fa altro che aggravare il prolungato rallentamento determinato dalla struttura demografica delle due sponde dell'Atlantico.

A più breve termine, per uscire dalla crisi finanziaria che paralizza l'attività dei paesi sviluppati sarà necessario rimettere in sesto le banche e rilanciare l'attività. Nella relazione sulla gestione di settembre scrivevamo: "*la stretta creditizia, anche se di breve durata, avrà conseguenze evidenti sulla crescita economica e sull'attività delle imprese. Infatti, anche se gli interventi coordinati dei governi riescono a sbloccare il credito nel breve periodo, la contrazione si è già verificata e lo shock è stato tale che gli operatori economici faticeranno a ritrovare la fiducia*". Non solo il credito non è ancora stato sbloccato in misura tangibile, ma gli effetti della crisi creditizia hanno di gran lunga superato le nostre previsioni più pessimistiche: mai in tempo di pace le statistiche economiche avevano subito un deterioramento della violenza di quello del quarto trimestre 2008. Eppure le autorità non hanno lesinato gli sforzi per sostenere il sistema bancario. Le varie forme di sostegno e di garanzia fornite dai governi britannico e irlandese ai loro istituti di credito ammontano infatti potenzialmente a oltre 5 volte i rispettivi PNL del Regno Unito e dell'Irlanda, e mettono a rischio i rispettivi rating sovrani. Negli Stati Uniti i molteplici interventi a favore delle banche costituiscono già la premessa a una nazionalizzazione di fatto. Al fine di sbloccare il credito, le autorità sono impegnate in una corsa

sfrenata per tentare il risanamento dei bilanci bancari a un ritmo almeno pari a quello del loro deterioramento. Si tratta di un imperativo categorico, pertanto sarà fatto tutto il necessario. A questo sforzo considerevole si aggiunge l'onere dei consistenti piani di rilancio dell'attività, che grava sui conti pubblici dei paesi sviluppati e che potrebbe finire per pesare sul costo dei titoli di Stato. Ma non bisogna illudersi sul loro impatto. In un contesto deflazionistico, le immissioni di potere d'acquisto sono in parte rese inefficaci dalla ricostituzione del risparmio, mentre le spese per infrastrutture hanno un effetto ritardato sull'attività.

È il caso di disperare? Niente affatto. Come descritto nella relazione di **Carmignac Patrimoine**, l'attuale rallentamento dell'attività ha un'origine artificiale, non è stato generato da un calo "naturale" della domanda. Una relativa normalizzazione del credito, anche di modesta portata, potrebbe scatenare una brusca ripresa dell'attività, anche solo mediante la ricostituzione delle scorte. In questo senso il consistente restringimento degli spread sui tassi interbancari in Europa è incoraggiante. Una simile ripresa, anche contenuta, può dar luogo a un vigoroso rimbalzo dei mercati dai bassissimi livelli attuali. Le imprese europee e americane quotano ai livelli di valutazione minimi rispetto al loro patrimonio netto o al loro fatturato dal 1990.

Inoltre i paesi sviluppati non sono gli unici ad essere stati colpiti. Come osserviamo nella relazione di **Carmignac Emergents**, l'insieme dei paesi emergenti è stato vittima di una pressoché indiscriminata avversione al rischio. Ovviamente lo sconforto del consumatore americano, che da solo rappresenta ancora il 12% del PNL mondiale, si ripercuote direttamente sulle economie notoriamente esportatrici (Taiwan, Corea), la flessione delle materie prime nuoce ai paesi che ne sono troppo dipendenti, come la Russia e il Sud Africa, mentre la crisi creditizia offusca le prospettive delle economie gravate da un elevato tasso di indebitamento (Turchia, Ucraina). Tuttavia questi fattori incidono solo in misura limitata sulle nuove locomotive della crescita mondiale, ovvero la Cina, l'India e il Brasile. **In queste condizioni, la previsione di una recessione mondiale ci sembra eccessivamente pessimistica, sebbene la violenza dell'attuale rallentamento possa dar luogo a turbolenze destabilizzanti.** Questi paesi sono dotati di veri e propri motori interni di crescita che il diffuso allarmismo tende troppo spesso ad ignorare.

### **Strategia d'investimento**

Sebbene i fattori di ripresa dei mercati non debbano essere sottovalutati, bisogna riconoscere che l'aggravarsi della crisi bancaria sulle due sponde dell'Atlantico rende questa prospettiva sempre meno verosimile. **Inoltre, manterremo un'esposizione minima alle azioni (60%) fino a un miglioramento delle condizioni di erogazione del credito.** Le nostre operazioni di copertura (pari all'11% del patrimonio) restano invariate e sono costituite principalmente da posizioni corte sulla distribuzione specializzata negli Stati Uniti aperte a luglio 2007.

- **La voce liquidità e investimenti liquidi è stata portata dal 25,6 al 28,6%.** Le tensioni deflazionistiche, che non si sono placate, giustificano questo atteggiamento attendista.

- **La seconda maggiore posizione della nostra asset allocation è costituita dalle miniere aurifere, che rappresentano ormai il 17,7% del portafoglio.** Tutte le partecipazioni già presenti tre mesi fa sono state incrementate. **Kinross, Newmont e Barrick**, che operano principalmente in Nord America, rappresentano le tre posizioni più consistenti in portafoglio. Le politiche monetarie e di bilancio adottate nei principali paesi hanno cominciato a riconferire all'oro il suo ruolo di bene rifugio rispetto alle valute, i cui fondamentali si deteriorano di giorno in giorno.

- **La ponderazione delle altre risorse naturali è stata ridotta in misura sostanziale, passando dal 25,6 all'8,9%.** I materiali di base sono stati riportati alla loro ponderazione minima, dal 5,1 al 2,4%, in particolare sotto l'influenza della cessione integrale di **BHP Billiton**. Il deterioramento delle prospettive della domanda è particolarmente violento in questo settore, come dimostra il forte aumento delle scorte del London Metal Exchange.

- **La ponderazione dei titoli del settore energetico è stata ridotta a un terzo, ad appena il 6,6% del patrimonio.** In soli sei mesi il crollo dei corsi del petrolio ha radicalmente mutato le attese del settore dei servizi petroliferi, causando in particolare le prime rescissioni di contratti.

I netti ribassi dei prezzi delle materie prime stanno creando le opportunità di domani, riducendo i progetti volti ad ampliare l'offerta disponibile. Prima o poi la ripresa economica, in particolare quella dei mercati emergenti, finirà senza dubbio per generare strozzature con effetti rialzisti. Pertanto attendiamo il momento opportuno per tornare su questo settore in misura più consistente.

- Il contesto deflazionistico ci ha indotto a incrementare notevolmente la voce "titoli difensivi", che abbiamo portato al 15% del patrimonio. Tale voce è costituita da società europee ben gestite, il cui fatturato è poco sensibile all'andamento dell'attività economica. Ne fanno parte essenzialmente titoli del settore farmaceutico che godono di un buon posizionamento (**Novonordisk, Sanofi Aventis, Actelion, Roche**) o società produttrici di beni alimentari o di prima necessità (**Beiersdorf, Nestlé, Unilever, Reckitt Benckiser**).

- Manteniamo la voce "innovazione", che rappresenta il 9% del patrimonio ed è costituita da titoli del settore delle biotecnologie. Riteniamo che questo tema costituisca un elemento di primo piano nello sviluppo economico dei prossimi anni e che sia poco vulnerabile alla debolezza congiunturale. Abbiamo acquisito le statunitensi **Genentech** e **Celgene** e l'australiana **CSL**, leader nella produzione di plasma sintetico.

- Il tema del miglioramento del tenore di vita nei paesi emergenti è stato lievemente ridotto dal 22,9 al 18,5%, per via della cessione delle linee del trasportatore marittimo **Pacific Basin** e della società di lavori pubblici **China Communication and Construction**. Come indicato nella nostra analisi economica, riteniamo che la fragilità dell'universo emergente sia imputabile più agli effetti diretti della riduzione globale dell'effetto leva che non ai suoi fondamentali. Tuttavia la crisi si dimostra un rilevatore particolarmente efficace della solidità (o della fragilità) di ciascuno dei paesi emergenti. I nostri investimenti in questo universo si concentrano quindi principalmente in Cina, in India e in Brasile. La Cina gode di margini di manovra considerevoli per contrastare il rallentamento dell'economia mondiale e bisogna riconoscere che, nell'attuale contesto, l'autoritarismo della sua politica economica non è necessariamente uno svantaggio. Il notevole aumento della concessione di prestiti a dicembre (+18%) ne è un esempio lampante. Il Brasile, con il suo tasso di riferimento a quota 13,75% nonostante un'inflazione di solo il 5,9%, è il paese che presenta il margine di manovra monetaria di gran lunga più consistente. Inoltre, con un indebitamento complessivo principalmente interno e che non supera il 40% del PIL, è poco esposto agli effetti deflazionistici derivanti dalla riduzione della leva finanziaria.

Con questa struttura e grazie al mantenimento delle coperture, il portafoglio di **Carmignac Investissement** sarà in grado di attenuare gli effetti del possibile protrarsi della fase di ribasso dei mercati e, al contempo, di sfruttare le opportunità più evidenti nell'ipotesi di un miglioramento della situazione.

## ■ Informazioni regolamentari

### **Politica di selezione degli intermediari**

"In qualità di Società di gestione, Carmignac Gestion seleziona prestatori la cui strategia di esecuzione permetta di assicurare il miglior risultato possibile al momento della trasmissione degli ordini per conto dei suoi OICVM o dei suoi clienti. Essa seleziona altresì prestatori di servizi che collaborano al processo decisionale finalizzato all'investimento e all'esecuzione degli ordini. In entrambi i casi Carmignac Gestion ha elaborato una politica di selezione e valutazione dei propri intermediari basata su determinati parametri, la cui versione aggiornata è disponibile sul sito internet [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com), unitamente al resoconto relativo alle commissioni di intermediazione.

### **Cambiamenti nell'OICVM**

Sostituzione della Banca depositaria dei comparti francesi di Carmignac Gestion, funzione svolta da Caceis Bank a decorrere dal 1° luglio 2008.

#### Sostituzione della Società preposta alla gestione contabile

"In seguito al trasferimento dell'attività di gestione contabile di OICVM da Natixis a Caceis Fastnet, quest'ultima diviene di fatto la società preposta alla gestione contabile dei nostri fondi di diritto francese, in sostituzione di Natixis Investor Servicing".

#### Norme di investimento in materia di calcolo dell'impegno

Puntualizzazione concernente il metodo di calcolo dell'impegno, "ai fini del calcolo degli impegni fuori bilancio il FCI ha selezionato il metodo lineare".

Modifica della frequenza del calcolo della commissione di performance. Tale commissione è prelevata su base annua.

## **RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

Il rendiconto annuale presentato è stato redatto secondo le stesse modalità e metodologie di valutazione adottate per l'esercizio precedente.

## BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

### ATTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
<b>Immobilizzazioni nette</b>		
<b>Depositi</b>		
<b>Strumenti finanziari :</b>	<b>2.410.547.792,25</b>	<b>2.165.869.157,64</b>
<b>Azioni e titoli assimilati</b>	<b>1.658.761.804,09</b>	<b>2.053.284.966,59</b>
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	1.638.248.908,06	2.026.073.803,04
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	20.512.896,03	27.211.163,55
<b>Obbligazioni e titoli assimilati</b>	<b>166.036.495,75</b>	<b>10.046.823,36</b>
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	166.036.495,75	10.046.823,36
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Titoli di credito</b>	<b>498.971.282,55</b>	
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	498.971.282,55	
<i>Titoli di credito negoziabili</i>	498.971.282,55	
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Organismi di investimento collettivo</b>		
OICVM europei armonizzati e OICVM francesi a vocazione generale		
OICVM riservati a determinate categorie di investitori - FCPR (Fondi comuni di investimento a rischio) - FCIMT (Fondi comuni di investimento su mercati a termine)		
Fondi d'investimento e FCC quotati		
Fondi d'investimento e FCC non quotati		
<b>Operazioni temporanee su titoli</b>	<b>70.003.716,31</b>	<b>40.016.428,20</b>
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno	70.003.716,31	40.016.428,20
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
<b>Strumenti finanziari a termine</b>	<b>16.774.493,55</b>	<b>62.520.939,49</b>
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	7.200.618,55	62.520.939,49
Altre operazioni	9.573.875,00	
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
<b>Crediti</b>	<b>2.814.989.454,15</b>	<b>2.380.697.765,95</b>
<b>Operazioni di cambio a termine</b>	<b>2.728.149.742,40</b>	<b>2.354.162.172,98</b>
<b>Altro</b>	<b>86.839.711,75</b>	<b>26.535.592,97</b>
<b>Conti finanziari</b>	<b>27.621.302,19</b>	<b>38.901.918,77</b>
<b>Liquidità</b>	<b>27.621.302,19</b>	<b>38.901.918,77</b>
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>5.253.158.548,59</b>	<b>4.585.468.842,36</b>

## BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

### PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
<b>Capitali propri</b>		
<b>Capitale</b>	<b>2.323.601.153,36</b>	<b>2.213.314.862,04</b>
Riporto a nuovo		
Utile	10.367.417,58	-20.672.567,42
<b>Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)</b>	<b>2.333.968.570,94</b>	<b>2.192.642.294,62</b>
<b>Strumenti finanziari :</b>	<b>27.483.102,11</b>	<b>29.862.492,46</b>
<b>Operazioni di cessione su strumenti finanziari</b>		
<b>Operazioni temporanee su titoli</b>		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
<b>Strumenti finanziari a termine</b>	<b>27.483.102,11</b>	<b>29.862.492,46</b>
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	16.205.929,61	29.862.492,46
Altre operazioni	11.277.172,50	
<b>Debiti</b>	<b>2.856.004.824,33</b>	<b>2.360.465.919,03</b>
<b>Operazioni di cambio a termine</b>	<b>2.743.678.400,13</b>	<b>2.341.783.062,95</b>
<b>Altro</b>	<b>112.326.424,20</b>	<b>18.682.856,08</b>
<b>Conti finanziari</b>	<b>35.702.051,21</b>	<b>2.498.136,25</b>
Finanziamenti bancari correnti	35.702.051,21	2.498.136,25
Prestiti		
<b>Totale del passivo</b>	<b>5.253.158.548,59</b>	<b>4.585.468.842,36</b>

## FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
<b>Impegni in mercati regolamentati o equiparati</b>		
<b>Contratti future</b>		
S&P500 MINI 0309	16.188.266,61	
CME MINI NASDA1 0309	8.722.707,82	
EUREX EUROSTX 0309	35.280.000,00	
S5RT03-BOA-A0109	52.911.016,50	
S5RT03-BOA-A 0109	97.553.295,35	
S5RT03-BOA-A 0109	36.818.970,68	
S5RT07-ML-B 0109	14.552.862,05	
S5BK03-BOA-A		104.695.051,4
S5BK02-ML-A		32.759.549,95
S5BK03-BOA-B		39.608.683,01
S5BK02-ML-B		39.255.069,94
S5RT02-UBS-B		53.880.510,24
S5RT02-BOA-B /200801		50.983.345,30
S5RT02-ML /200801		33.490.802,30
S5RT02-UBS-A /200801		44.622.659,96
S5RT02-SG-A /200801		33.409.582,44
BOVESPA INDE /200802		54.010.604,21
DJES 600 BAS /200803		49.343.000,00
EURO STOXX 5 /200803		157.886.000,00
BUND EUREX /200803		893.116.560,00
<b>Impegni "over-the-counter"</b>		
<b>Opzioni</b>		
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	301.750.000,00	
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	346.612.500,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	552.202.500,00	
<b>Altri impegni</b>		
<b>Contratti future</b>		
<b>ALTRE OPERAZIONI</b>		
<b>Impegni in mercati regolamentati o equiparati</b>		
<b>Contratti future</b>		
EUR GR SCHATZ 0309	1.241.923.320,00	
EUR EUREX EUROB 0309	312.100.000,00	

	31/12/2008	31/12/2007
<b>Impegni "over-the-counter"</b>		
<b>Opzioni</b>		
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	371.475.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	266.948.750,00	
<b>Altri impegni</b>		
<b>Contratti <i>future</i></b>		3.421.050.500,00

## CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
<b>Proventi da operazioni finanziarie</b>		
Proventi da depositi e conti finanziari	289.074,03	
Proventi da azioni e titoli assimilati	32.161.623,50	20.636.289,78
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	885.132,81	
Proventi da titoli di credito	2.926.274,75	
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	10.216.677,34	15.744,71
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari	8.119,11	
<b>Totale (1)</b>	<b>46.486.901,54</b>	<b>20.652.034,49</b>
<b>Oneri su operazioni finanziarie</b>		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	161.186,19	
Altri oneri finanziari		
<b>Totale (2)</b>	<b>161.186,19</b>	
<b>Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)</b>	<b>46.325.715,35</b>	<b>20.652.034,49</b>
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	36.163.155,91	45.770.703,20
<b>Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>10.162.559,44</b>	<b>-25.118.668,71</b>
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	204.858,14	4.446.101,29
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
<b>Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>10.367.417,58</b>	<b>-20.672.567,42</b>

## ■ Regole di valutazione e di contabilizzazione del patrimonio

Il rendiconto annuale dell'esercizio di 12 mesi chiuso il giorno di ultima valutazione del valore patrimoniale netto dell'anno in corso è redatto conformemente alle norme del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 del 2 ottobre 2003 relativo al piano dei conti degli OICVM.

### Principali modifiche apportate al nuovo piano dei conti degli OICVM

La presentazione degli strumenti finanziari a bilancio, in precedenza condizionata dai rapporti di ripartizione dei rischi, viene abbandonata a favore di una presentazione per tipologia degli strumenti.

Le posizioni fuori bilancio vengono presentate in base al loro significato economico.

Le operazioni di swap sono riportate in valore nominale.

La struttura dell'allegato è soggetta a modifiche al fine di fornire al lettore migliori informazioni sul tipo di rischi derivanti sia dal possesso di strumenti finanziari che dall'attuazione della strategia di gestione indicata nel prospetto informativo o nella nota informativa.

La valuta contabile è l'euro.

### Metodi di valorizzazione delle voci di bilancio e delle operazioni a termine fisso o condizionato

#### **Portafoglio titoli**

Le entrate in portafoglio sono contabilizzate al prezzo di acquisto spese escluse, le uscite al prezzo di vendita spese escluse.

I titoli e gli strumenti finanziari a termine fisso e condizionato detenuti in portafoglio, denominati in valuta, sono convertiti nella valuta di calcolo sulla base dei tassi di cambio rilevati a Parigi il giorno di valutazione (quotazione ASFFI rilevata alle ore 13.00, fatta eccezione per il dollaro statunitense, rilevato dalla pagina MGTX di REUTERS alle ore 15.00).

Per la valorizzazione del portafoglio vengono adottati i metodi spiegati qui di seguito:

#### **I titoli francesi**

- di liquidità, sistema a regolamento differito: sulla base dell'ultima quotazione
- del mercato libero O.T.C. (*over-the-counter*): sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

Le OAT vengono valorizzate alla quotazione centrale di una forchetta di valori generata dall'operatore che negozia tali titoli (operatore primario selezionato dal Tesoro francese) e fornita da un'agenzia d'informazione. Tale quotazione è oggetto di un controllo di affidabilità mediante un raffronto con le quotazioni di numerosi altri operatori primari.

#### **I titoli di altri paesi**

quotati e depositati a Parigi: sulla base dell'ultima quotazione

- non quotati e non depositati a Parigi:
  - sulla base dell'ultima quotazione nota per quelli del continente europeo, per gli altri, sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

I titoli la cui quotazione non sia stata rilevata nel giorno della valutazione, oppure sia stata corretta, vengono valutati, sotto responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione.

#### **Gli OICVM all'ultimo prezzo di rimborso o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.**

Sono valutati all'ultimo prezzo di riscatto o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

### **Titoli di credito negoziabili e strumenti derivati composti da un titolo di credito negoziabile appoggiato a uno o più swap su tassi e/o su cambi ("asset swap")**

Per i titoli che sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.).

Per i titoli che non sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) su titoli di credito negoziabili equivalenti; al prezzo verrà eventualmente scontata una differenza rappresentativa delle caratteristiche specifiche dell'emittente del titolo, la valutazione avverrà applicando un metodo attuariale.

Per quelli aventi una vita residua uguale o inferiore a tre mesi: in modo lineare.

Per i crediti valutati al prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, sarà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione al prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

### **Per le operazioni di acquisto e cessione temporanea di titoli in conformità alle condizioni previste dal contratto.**

Queste operazioni vengono valorizzate in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Alcune operazioni a tasso fisso aventi vita residua superiore a tre mesi possono essere valutate al prezzo di mercato.

### **Operazioni a termine fisso o condizionato**

Le operazioni di acquisizione e vendita a termine sono valorizzate tenendo conto dell'ammortamento del riporto/deporto.

## **Operazioni fuori bilancio**

### **Operazioni nei mercati regolamentati**

Operazioni a termine fisso: Tali operazioni sono valorizzate, in funzione dei mercati, in base alla quotazione di compensazione. L'impegno viene calcolato nel modo seguente: quotazione del contratto *future* x valore nominale del contratto x quantità.

Operazioni a termine condizionato: vengono valorizzate, a seconda dei mercati, in base alla prima quotazione o alla quotazione di compensazione.

L'impegno è pari al corrispettivo dell'opzione nel controvalore sottostante e viene calcolato nel modo seguente: delta x quantità x unità di contrattazione o valore nominale x quotazione del sottostante.

### **Operazioni nei mercati "over-the-counter":**

Operazioni su tassi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni di swap su tassi di interesse: Per le operazioni aventi una durata residuale superiore a tre mesi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni vincolate o non vincolate:

Tasso fisso/Tasso variabile: valore nominale del contratto

Tasso variabile/Tasso fisso: valore nominale del contratto

Per quelle aventi vita residuale uguale o inferiore a tre mesi: valorizzazione in modo lineare.

Per le operazioni di swap su tassi valutate a prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, verrà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una

volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione a prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

L'impegno viene calcolato nel modo seguente:

Operazioni vincolate (appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Operazioni non vincolate (non appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Altre operazioni in mercati "over-the-counter"

Operazioni su tassi, di cambio o di credito: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

L'impegno viene considerato nel modo seguente: valore nominale del contratto.

### **Metodo di contabilizzazione degli interessi e degli utili di valori a remunerazione fissa**

Le entrate sono contabilizzate secondo il metodo dei proventi maturati.

### **Metodo di calcolo delle commissioni di gestione fisse e variabili**

Le commissioni di gestione fisse non possono superare l'1,5%, tasse incluse, della media quotidiana del patrimonio gestito per la categoria di quote A, e il 2,25% per la categoria di quote E e sono contabilizzate ad ogni valore patrimoniale netto. Il calcolo si effettua proporzionalmente al tempo trascorso sulla base del patrimonio gestito.

Le commissioni variabili: qualora dall'inizio dell'esercizio la performance sia positiva e superiore al 10% su base annua, viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% di tale sovraperformance. In caso di rendimento inferiore a tale sovraperformance, sarà effettuata su base giornaliera una riduzione dell'accantonamento in ragione del 10% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno.

Tale provvigione viene accantonata annualmente dalla società di gestione in base all'ultimo valore patrimoniale netto del mese di dicembre.

### **Commissione di movimentazione (non certificata dal revisore dei conti)**

CARMIGNAC GESTION percepisce una commissione di movimento ai sensi del regolamento generale della "Autorité des Marchés Financiers" alle condizioni seguenti:

- 0,3% tasse incluse sulle operazioni di Borsa in Francia, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse;

- 0,4% tasse incluse sulle operazioni di borsa in altri paesi, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse.

Qualora, in via eccezionale, un organismo di custodia subordinato prelevi, per un'operazione particolare, una commissione di movimentazione non prevista dalle modalità di cui sopra, la descrizione delle operazioni e delle commissioni di movimentazione addebitate sarà indicata nella relazione sulla gestione dell'OICVM.

### **Distribuzione degli utili**

Trattandosi di un Fondo ad accumulazione di proventi, non ha luogo alcuna distribuzione degli utili.

### **Valuta contabile**

La contabilità del Fondo è tenuta in euro.

## ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
<b>Patrimonio netto a inizio esercizio</b>	<b>2.192.642.294,62</b>	<b>1.790.108.698,77</b>
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	2.217.951.948,41	1.087.406.458,17
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-1.217.281.623,55	-991.415.083,57
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	137.507.734,34	301.726.596,35
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-557.770.812,83	-58.210.932,70
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	683.037.093,01	78.925.131,82
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-252.761.394,18	-157.469.933,24
Commissioni di negoziazione	-21.225.460,61	-11.635.855,26
Differenze di cambio	53.532.804,77	97.561.500,69
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-882.093.179,19	57.111.236,52
Differenze di stima per l'esercizio N :	-384.033.876,80	498.059.302,39
Differenze di stima esercizio N-1	-498.059.302,39	-440.948.065,87
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-29.733.393,29	23.653.145,78
Differenze di stima per l'esercizio N :	-6.080.247,51	23.653.145,78
Differenze di stima esercizio N-1	-23.653.145,78	
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	10.162.559,44	-25.118.668,71
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
<b>Patrimonio netto a fine esercizio</b>	<b>2.333.968.570,94</b>	<b>2.192.642.294,62</b>

## RIPARTIZIONE PER NATURA GIURIDICA O PER SETTORE ECONOMICO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Importo	%
<b>ATTIVO</b>		
<b>Obbligazioni e titoli assimilati</b>		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	166.036.495,75	7,11
<b>TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati</b>	<b>166.036.495,75</b>	<b>7,11</b>
<b>Titoli di credito</b>		
Certificati di deposito	498.971.282,55	21,38
<b>TOTALE titoli di credito</b>	<b>498.971.282,55</b>	<b>21,38</b>
<b>PASSIVO</b>		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
<b>TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari</b>		
<b>FUORI BILANCIO</b>		
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
VALUTA	1.843.815.000,00	79,00
INDICE	262.027.119,01	11,23
<b>TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>2.105.842.119,01</b>	<b>90,23</b>
<b>ALTRE OPERAZIONI</b>		
VALUTA	638.423.750,00	27,35
TASSI	1.554.023.320,00	66,58
<b>TOTALE ALTRE OPERAZIONI</b>	<b>2.192.447.070,00</b>	<b>93,94</b>

## RIPARTIZIONE PER NATURA DEI TASSI DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
<b>Attivo</b>								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	166.036.495,75	7,11						
Titoli di credito					498.971.282,55	21,38		
Operazioni temporanee su titoli			70.003.716,31	3,00				
Conti finanziari							27.621.302,19	1,18
<b>Passivo</b>								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							35.702.051,21	1,53
<b>Fuori bilancio</b>								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	1.554.023.320,00	66,58						

## RIPARTIZIONE PER VITA RESIDUA DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	< 3 mesi	%	]3 mesi - 1 anno]	%	]1 - 3 anni]	%	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
<b>Attivo</b>										
Depositi										
Obbligazioni e titoli assimilati					6.894.991,82	0,30			159.141.503,93	6,82
Titoli di credito	498.971.282,55	21,38								
Operazioni temporanee su titoli	70.003.716,31	3,00								
Conti finanziari	27.621.302,19	1,18								
<b>Passivo</b>										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	35.702.051,21	1,53								
<b>Fuori bilancio</b>										
Operazioni di copertura										
Altre operazioni					1.241.923.320,00	53,21			312.100.000,00	13,37

Le posizioni a termine su tassi sono presentate in funzione della scadenza del sottostante.



## CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Operazioni a termine	2.728.149.742,40
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	8.075.871,87
Crediti	Depositi	52.062.664,81
Crediti	Altri debiti e crediti	1,00
Crediti	Regolamenti differiti	26.701.174,07
<b>Totale crediti</b>		<b>2.814.989.454,15</b>
Debiti	Operazioni a termine	2.743.678.400,13
Debiti	Regolamenti differiti	138.019,36
Debiti	Altri debiti e crediti	615.964,53
Debiti	Depositi	111.102.500,00
Debiti	Commissioni di gestione	469.940,31
<b>Totale debiti</b>		<b>2.856.004.824,33</b>

## NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	In quote	In contanti
<b>C0</b>		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	318.054,013	2.120.904.506,80
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-180.813,677	-1.181.053.595,93
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	415.215,925	

	In quote	In contanti
<b>C2</b>		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	902.755,463	97.047.441,61
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-339.819,853	-36.228.027,62
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	817.269,612	

## COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	In contanti
<b>C0</b> Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite Commissioni di sottoscrizione acquisite Commissioni di rimborso acquisite	

	In contanti
<b>C2</b> Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite Commissioni di sottoscrizione acquisite Commissioni di rimborso acquisite	

## COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008
<b>C0</b>	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,5
Commissioni di gestione fisse	34.884.445 ,59
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

	31/12/2008
<b>C2</b>	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	2,25
Commissioni di gestione fisse	1.278.710,32
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

## IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

### **Garanzie ricevute dall'OICVM**

Assente

### **Altri impegni ricevuti e/o contratti:**

Assente

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI OGGETTO DI ACQUISIZIONE TEMPORANEA DA PARTE DI  
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

	<b>31/12/2008</b>
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	69.994.802,32
Titoli presi in prestito	

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI CHE COSTITUISCONO DEPOSITI DI GARANZIA DI  
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

	31/12/2008
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

## STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

## TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
<b>Importi ancora da destinare</b>		
Riporto a nuovo		
Utile	10.367.417,58	-20.672.567,42
<b>Totale</b>	<b>10.367.417,58</b>	<b>-20.672.567,42</b>

	31/12/2008	31/12/2007
<b>C0</b>		
<b>Destinazione</b>		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	11.802.459,41	-27.960.947,46
<b>Totale</b>	<b>11.802.459,41</b>	<b>-27.960.947,46</b>
<b>Crediti d'imposta</b>		

	31/12/2008	31/12/2007
<b>C2</b>		
<b>Destinazione</b>		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	-1.435.041,83	7.288.380,04
<b>Totale</b>	<b>-1.435.041,83</b>	<b>7.288.380,04</b>
<b>Crediti d'imposta</b>		

**TABELLA RIEPILOGATIVA DEI RISULTATI E DI ALTRI ELEMENTI CARATTERISTICI RELATIVI  
AGLI ULTIMI 5 ESERCIZI DI  
CARMIGNAC**

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario	Distri- buzione unitaria	Crediti d'imposta unitari	Cedola globale dell'esercizio	Capitaliz- zazione
				€	€	€	€	€
30/12/2004	C0 Capitalizzabile	689.981.684,35	174715,24	3.949,17				-16,02
29/12/2005	C0 Capitalizzabile	1.357.621.044,42	230.502,411	5.889,83				-210,96
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	1.789.666.971,66	274.659,309	6.515,95				-20,21
	C2 E Capitalizzabile	441.727,11	4.184,833	105,55				-0,60
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	2.161.287.570,22	277.975,589	7.775,09				-100,58
	C2 E Capitalizzabile	31.354.724,40	254.334,002	123,28				28,65
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	2.263.843.869,30	415.215,925	5.452,20				28,43
	C2 E Capitalizzabile	70.124.701,64	817.269,612	85,80				-1,76

## INVENTARIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT AL 31 DICEMBRE 2008

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
<b>0 - Azioni e titoli assimilati</b>				
<b>Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.</b>				
<b>ANTILLE OLANDESI</b>				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	1.903.496	57.965.530,51	2,49
ICICI BK 0.001 CW 27/01/2009 LYNCH INTL	USD	3.853.594	25.512.053,66	1,09
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	1.056.384	23.203.612,68	0,99
MATRIX CW 17/05/2011 LYNCH INTL	USD	3.281.529	4.414.250,82	0,19
<b>TOTALE ANTILLE OLANDESI</b>			<b>111.095.447,67</b>	<b>4,76</b>
<b>EMIRATI ARABI UNITI</b>				
DP WORLD LIMITED	USD	26.262.452	7.368.336,59	0,32
<b>TOTALE EMIRATI ARABI UNITI</b>			<b>7.368.336,59</b>	<b>0,32</b>
<b>AUSTRALIA</b>				
CSL LTD	AUD	1.662.000	28.092.489,03	1,20
<b>TOTALE AUSTRALIA</b>			<b>28.092.489,03</b>	<b>1,20</b>
<b>BERMUDA</b>				
NINE DRAGONS PAPER HOLDING LTD	HKD	26.350.800	5.405.593,35	0,23
REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS LTD	HKD	189.618.418	3.273.789,54	0,14
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/10	USD	645.810	4.266.978,01	0,18
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	840.000	16.876.685,01	0,73
<b>TOTALE BERMUDA</b>			<b>29.823.045,91</b>	<b>1,28</b>
<b>BRASILE</b>				
BANCO ESTADO RIO GRANDE SUL PF B	BRL	4.728.895	8.169.364,51	0,35
CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES	BRL	1	1,86	
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	7.917.498	22.470.687,81	0,96
GLOBEX UTILIDADES SA	BRL	1.891.734	2.947.080,67	0,13
BCO ITAU SA PRF NPV	BRL	3.432.125	27.634.027,18	1,19
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	4.333.886	5.053.704,68	0,22
TPI TRIUNFO PARTICIPACOES E INVT SA	BRL	5.470.000	1.687.438,30	0,07
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	1.132.000	19.943.656,70	0,85
<b>TOTALE BRASILE</b>			<b>87.905.961,71</b>	<b>3,77</b>
<b>CANADA</b>				
ADDAX PETROLEUM CORP	CAD	1.381.130	16.974.377,45	0,73
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	3.396.922	89.856.351,89	3,85
GOLDCORP INC	USD	3.866.557	87.703.710,09	3,76
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	9.058.730	120.040.147,19	5,14
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	397.000	20.911.722,60	0,90
YAMANA GOLD	USD	4.657.710	25.867.789,79	1,11
<b>TOTALE CANADA</b>			<b>361.354.099,01</b>	<b>15,49</b>
<b>SVIZZERA</b>				
ACTELION LTD	CHF	635.000	25.493.562,23	1,09
ROCHE HOLDING GENUSS	CHF	362.000	39.758.710,42	1,70
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	207.675	1.403,64	
NESTLE NOM.	CHF	2.020.000	56.795.647,33	2,44
<b>TOTALE SVIZZERA</b>			<b>122.049.323,62</b>	<b>5,23</b>

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
<b>CINA</b>				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	118.113.000	46.595.494,35	2,00
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	27.054.000	59.139.778,06	2,53
<b>TOTALE CINA</b>			<b>105.735.272,41</b>	<b>4,53</b>
<b>ISOLE CAYMAN</b>				
TRANSOCEAN NAMEN	USD	368.000	12.508.902,56	0,54
ALIBABA GRP HOLD CIE	USD	1.760.000	20.511.492,39	0,87
<b>TOTALE ISOLE CAYMAN</b>			<b>33.020.394,95</b>	<b>1,41</b>
<b>GERMANIA</b>				
BEIERSDORF NOM	EUR	1.078.000	45.276.000,00	1,94
DEUTSCHE BANK AG ( BSKT OF SHS) 310717	USD	47.900.000	8.270.206,11	0,35
<b>TOTALE GERMANIA</b>			<b>53.546.206,11</b>	<b>2,29</b>
<b>DANIMARCA</b>				
NOVO-NORDISK B	DKK	1.067.000	38.848.218,18	1,66
<b>TOTALE DANIMARCA</b>			<b>38.848.218,18</b>	<b>1,66</b>
<b>FRANCIA</b>				
SANOFI-AVENTIS	EUR	956.000	43.402.400,00	1,86
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	326.588	17.309.164,00	0,74
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>60.711.564,00</b>	<b>2,60</b>
<b>REGNO UNITO</b>				
GOLDMAN SACHS INTL CERT 30/03/09(ICICI BANK)	USD	81.366	554.849,33	0,02
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	1.785.832	47.617.261,17	2,04
<b>TOTALE REGNO UNITO</b>			<b>48.172.110,50</b>	<b>2,06</b>
<b>HONG KONG</b>				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	23.300.070	36.421.397,53	1,56
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	53.297.086	53.330.974,42	2,29
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT DS	HKD	2.131.883	550.130,16	0,02
<b>TOTALE HONG KONG</b>			<b>90.302.502,11</b>	<b>3,87</b>
<b>INDIA</b>				
ICICI BANK ADR	USD	540.223	7.481.236,47	0,32
<b>TOTALE INDIA</b>			<b>7.481.236,47</b>	<b>0,32</b>
<b>GIAPPONE</b>				
KOMATSU JPY50	JPY	3.386.749	30.048.769,78	1,29
SPARX GROUP	JPY	25.594	2.762.351,60	0,12
<b>TOTALE GIAPPONE</b>			<b>32.811.121,38</b>	<b>1,41</b>
<b>MESSICO</b>				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	10.075.454	13.022.136,29	0,55
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	5.407.732	6.430.254,90	0,28
<b>TOTALE MESSICO</b>			<b>19.452.391,19</b>	<b>0,83</b>
<b>PAESI BASSI</b>				
UNILEVER	EUR	2.956.000	51.257.040,00	2,20
<b>TOTALE PAESI BASSI</b>			<b>51.257.040,00</b>	<b>2,20</b>
<b>NORVEGIA</b>				
NORSK HYDRO ASA	NOK	5.068.771	14.477.367,15	0,62
<b>TOTALE NORVEGIA</b>			<b>14.477.367,15</b>	<b>0,62</b>
<b>TAILANDIA</b>				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	6.933.129	9.895.066,61	0,42
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	39.663.662	7.629.851,89	0,33
<b>TOTALE TAILANDIA</b>			<b>17.524.918,50</b>	<b>0,75</b>
<b>STATI UNITI D'AMERICA</b>				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	USD	1.211.000	21.544.570,34	0,92
CELGENE CORP	USD	1.372.000	54.562.181,22	2,34
FIRST SOLAR INC	USD	768.508	76.273.057,57	3,27
FREEMONT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	1.200.000	21.098.521,64	0,90
GENENTECH INC	USD	483.000	28.808.697,53	1,23
NEWMONT MINING	USD	3.070.667	89.907.662,96	3,86
SMITH INTERNATIONAL INC	USD	2.765.408	45.538.066,34	1,95
<b>TOTALE STATI UNITI D'AMERICA</b>			<b>337.732.757,60</b>	<b>14,47</b>
<b>TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.</b>			<b>1.658.761.804,09</b>	<b>71,07</b>
<b>TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati</b>			<b>1.658.761.804,09</b>	<b>71,07</b>
<b>I - Obbligazioni e titoli assimilati</b>				
<b>Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.</b>				
<b>BERMUDA</b>				
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/10 IND *USD	USD	314.600	6.894.991,82	0,30
<b>TOTALE BERMUDA</b>			<b>6.894.991,82</b>	<b>0,30</b>
<b>GERMANIA</b>				
ALLEMAGNE 3.75% 04/01/2017	EUR	150.000.000	159.141.503,93	6,81
<b>TOTALE GERMANIA</b>			<b>159.141.503,93</b>	<b>6,81</b>
<b>TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.</b>			<b>166.036.495,75</b>	<b>7,11</b>
<b>TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati</b>			<b>166.036.495,75</b>	<b>7,11</b>
<b>II - Titoli di credito</b>				
<b>FRANCIA</b>				
SOCIETE GENERALE FIX 0.00	EUR	150.000.000	149.524.322,29	6,41
CNCEP FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.970.151,36	4,28
BNP PARIBAS FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.972.233,02	4,28
CDN NATIXIS 02/02/09 3.74%	EUR	150.000.000	149.504.575,88	6,41
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>498.971.282,55</b>	<b>21,38</b>
<b>TOTALE II - titoli di credito</b>			<b>498.971.282,55</b>	<b>21,38</b>
<b>VI - IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE</b>				
<b>Impegni a termine fisso</b>				
<b>Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato</b>				
<b>Altri paesi</b>				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	11.556	5.001.839,60	0,23
EUR EUREX EUROB 0309	EUR	2.500	877.550,00	0,04
S&P500 MINI 0309	USD	-500	-170.975,32	-0,01
CME MINI NASDA1 0309	USD	-500	-29.093,92	
EUREX EUROSTX 0309	EUR	-1.440	67.600,00	
S5RT03-BOA-A0109	USD	-64,5	-6.509.807,91	-0,28
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-135,06	-391.322,76	-0,02
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-49,39	-1.287.874,67	-0,06
S5RT07-ML-B 0109	USD	-17,63	-1.869.865,03	-0,08
<b>TOTALE Altri paesi</b>			<b>-4.311.950,01</b>	<b>-0,18</b>
<b>TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato</b>			<b>-4.311.950,01</b>	<b>-0,18</b>
<b>TOTALE Impegni a termine fisso</b>			<b>-4.311.950,01</b>	<b>-0,18</b>
<b>Impegni a termine condizionato</b>				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
<b>Impegni a termine condizionato over the counter</b>				
<b>Altri paesi</b>				
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,10
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	EUR	250.000.000	2.587.250,00	0,11
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,10
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	292.500.000	2.251.957,50	0,10
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	457.500.000	4.734.667,50	0,20
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	EUR	-292.500.000	-4.510.642,50	-0,19
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	-207.500.000	-1.984.530,00	-0,09
<b>TOTALE Altri paesi</b>			<b>-1.703.297,50</b>	<b>-0,07</b>
<b>TOTALE Impegni a termine condizionato over the counter</b>			<b>-1.703.297,50</b>	<b>-0,07</b>
<b>TOTALE Impegni a termine condizionato</b>			<b>-1.703.297,50</b>	<b>-0,07</b>
<b>TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE</b>			<b>-6.015.247,51</b>	<b>-0,26</b>
<b>VIII - LIQUIDITÀ</b>				
<b>Debiti e crediti</b>				
<b>Richieste di margine</b>				
<b>FRANCIA</b>				
Richieste di margine C.A.I.		-5.946.990	-5.946.990,00	-0,25
Richieste di margine C.A.I.		1.742.606,93	1.253.628,95	0,05
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>-4.693.361,05</b>	<b>-0,20</b>
<b>TOTALE Richieste di margine</b>			<b>-4.693.361,05</b>	<b>-0,20</b>
<b>TOTALE Debiti e crediti</b>			<b>-4.693.361,05</b>	<b>-0,20</b>
<b>TOTALE VIII - LIQUIDITÀ</b>			<b>-4.693.361,05</b>	<b>-0,20</b>
<b>Operazioni contrattuali</b>				
<b>Operazioni contrattuali di acquisto</b>				
<b>Operazioni di vendita con patto di riacquisto</b>				
<b>GERMANIA</b>				
GERMAN BUND 5.625% 28	EUR	12.000.000	15.636.000,00	0,67
<b>TOTALE GERMANIA</b>			<b>15.636.000,00</b>	<b>0,67</b>
<b>FRANCIA</b>				
REPUBBLICA FRANCESE FIX 3.75	EUR	27.266.000	29.283.684,00	1,25
OAT 4% 04/2055	EUR	1.000.000	1.098.500,00	0,05
OATei 1.80% 25/07/40	EUR	23.500.000	23.981.750,00	1,03
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>54.363.934,00</b>	<b>2,33</b>
<b>TOTALE operazioni di vendita con patto di riacquisto</b>			<b>69.999.934,00</b>	<b>3,00</b>
<b>GARANZIE SU Crediti rappresentativi di titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive</b>			<b>3.782,31</b>	
<b>TOTALE operazioni contrattuali di acquisto</b>			<b>70.003.716,31</b>	<b>3,00</b>
<b>TOTALE operazioni contrattuali</b>			<b>70.003.716,31</b>	<b>3,00</b>
<b>CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI</b>			<b>2.814.989.454,15</b>	<b>120,61</b>
<b>DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI</b>			<b>-2.856.004.824,33</b>	<b>-122,36</b>
<b>BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI</b>			<b>-8.080.749,02</b>	<b>-0,35</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			<b>2.333.968.570,94</b>	<b>100,00</b>