

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

(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*

 **CARMIGNAC**
GESTION



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 PATRIMOINE**

**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 PATRIMOINE**, 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 PATRIMOINE

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Bilanciato ("diversifié").

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

Quote E: Francia, Italia e Spagna.

Obiettivo di gestione

La gestione punta ad ottenere un rendimento superiore a quello del suo indicatore di performance, composto per il 50% dall'indice mondiale azionario Morgan Stanley MSCI AC World Index, convertito in euro, e per il 50% dall'indice mondiale obbligazionario Citigroup WGBI All Maturities Eur, ed è orientata verso la ricerca di una performance assoluta e regolare, compatibile con i necessari requisiti di sicurezza richiesti per la costituzione di un patrimonio a medio termine, nonché con il profilo di rischio, corrispondente ad un investimento pari ad almeno il 50% in obbligazioni, buoni del Tesoro e titoli di credito negoziabili sui mercati europei ed internazionali, mentre la restante percentuale viene ripartita in titoli azionari europei ed extraeuropei.

Indice di riferimento

L'indice di riferimento è il seguente indice composito: 50% dell'indice azionario mondiale Morgan Stanley MSCI AC World Index, convertito in euro + 50% dell'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities Eur.

Tale indice composito 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 riferimento.

Descrizione dell'indice MSCI AC World: l'indice di riferimento della componente azionaria è l'indice Morgan Stanley Capital Investment All Countries World convertito in euro. Esso viene calcolato in dollari e coupon non reinvestiti da Citigroup (codice Bloomberg: MXWD) e convertito in euro. Questo indice raggruppa circa 2402 titoli rappresentativi delle imprese internazionali (dati al 30 settembre 2004).

Descrizione dell'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur : l'indice di riferimento della componente obbligazionaria è l'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur. Esso viene calcolato in euro e coupon non reinvestiti da Citigroup (codice Bloomberg: SBWGEU). Questo indice raggruppa circa 654 titoli rappresentativi degli emittenti internazionali (dati al 30 settembre 2004).

Strategia d'investimento

La politica di gestione tiene conto di una ripartizione dei rischi mediante una diversificazione degli investimenti.

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.

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.

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.

Il Fondo comune d'investimento (FCI) avrà un'esposizione massima del 50% del suo patrimonio netto in azioni e altri titoli suscettibili di dare accesso, direttamente o indirettamente, a capitali o al diritto di voto; tali valori devono essere ammessi alla negoziazione sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionali, in questo ultimo caso in misura eventualmente rilevante nei paesi emergenti (senza tuttavia superare il 25% del patrimonio netto).

Il patrimonio del FCI potrà comprendere obbligazioni a tasso fisso, titoli di credito negoziabili, obbligazioni a tasso variabile e indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro e/o internazionali, in questo ultimo caso con esposizione eventualmente rilevante nei paesi emergenti (senza tuttavia superare il 25% del patrimonio netto).

Il Fondo potrà investire fino al 10% del patrimonio netto in 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 in strumenti derivati complessi per finalità di copertura o di esposizione al rischio di credito. Impiegherà, inoltre, derivati di credito su indici (ITRAXX, CDX, ABX ecc.) e derivati di credito su una o più entità di riferimento. Tali operazioni non potranno eccedere il 10% dei nostri impegni fuori bilancio.

Il gestore potrà investire in obbligazioni convertibili dell'area europea e/o extraeuropea, ivi compresi in particolare i paesi emergenti.

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.

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

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

Profilo di rischio

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

Il profilo di rischio del Fondo si presta ad un orizzonte d'investimento superiore a 3 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 al rischio azionario dei mercati della zona euro, internazionali ed emergenti, dallo 0% al 50% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari.

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 50% al 100% 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). D'altro canto, esiste un rischio di credito più specifico connesso all'impiego dei derivati di credito (Credit Default Swap).

I casi in cui è previsto un rischio derivante dall'utilizzo di CDS sono riportati nella seguente tabella:

Detenzione del titolo sottostante al CDS	Finalità dell'impiego del CDS da parte del gestore	Esposizione al rischio di credito
Sì	Vendita di protezione	Sì, in caso di deterioramento della qualità creditizia dell'emittente del titolo sottostante
Sì	Acquisto di protezione	no
No	Vendita di protezione	Sì, in caso di deterioramento della qualità creditizia dell'emittente del titolo sottostante
No	Acquisto di protezione	Sì, in caso di miglioramento della qualità creditizia dell'emittente del titolo sottostante

Il rischio di credito è calcolato mediante un'analisi qualitativa sulla valutazione della solvibilità delle imprese (ad opera del team di analisti del credito).

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.

I sottoscrittori interessati sono le istituzioni (comprese le associazioni, i fondi e gli enti previdenziali, le casse ferie e congedi così come ogni organismo senza scopo di lucro), le persone giuridiche e le

persone fisiche. L'orientamento degli investimenti corrisponde alle necessità specifiche di tesorieri aziendali, di istituzioni soggette ad obblighi fiscali e di privati che dispongono di liquidità consistenti.

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

L'importo che può essere ragionevolmente investito in questo FCI dipende dalla situazione personale dell'investitore. Per determinarlo, si raccomanda all'investitore di avvalersi di una consulenza professionale, finalizzata a diversificare i suoi investimenti ed a determinare la quota del suo portafoglio finanziario o del suo patrimonio da investire in questo Fondo, considerando in particolare la durata d'investimento consigliata e l'esposizione ai rischi succitati, l'entità del suo patrimonio personale, i propri bisogni ed obiettivi.

La durata d'investimento consigliata è di 3 anni.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	Quota A:	2.792.407.033,93 €	667.020,483	4.186,38
31/12/2007	Quota E:	90.399.280,29 €	821.641,576	110,02
		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2008	Quota A:	4.786.390.288,08 €	1.143.177,573	4.186,91
31/12/2008	Quota E:	355.241.507,91 €	3.247.663,261	109,38

Quota A:

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo	+0,01%
<u>Incremento dall'inizio dell'anno</u>	
Indice di riferimento	-11,90%

Quota E

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo	-0,58%
<u>Incremento dall'inizio dell'anno</u>	
Indice di riferimento	-11,90%

Analisi economica

Nell'ultimo trimestre il Fondo è riuscito a trarre vantaggio dalla netta ripresa dei mercati obbligazionari e ha continuato a proteggersi dal rischio dei mercati azionari mantenendo nulla la propria esposizione. Il buon risultato messo a segno dal Fondo negli ultimi tre mesi (+5,7%) ha permesso di chiudere l'anno in territorio lievemente positivo, a fronte del ribasso dell'11,9% registrato dall'indice di riferimento.

Questa ripresa del Fondo è stata resa possibile dall'accuratezza delle nostre previsioni, sia per quanto concerne la flessione congiunturale che sul piano delle misure adottate dai governi per tentare di arginare tale deterioramento. Lo scenario che abbiamo descritto nella precedente relazione sulla gestione resta invariato: le pressioni deflazionistiche derivanti dalla riduzione dell'indebitamento nell'economia mondiale continueranno ad avere un effetto negativo sulle valutazioni delle attività, sull'economia e sui prezzi dei beni reali. Come avevamo accennato nella relazione di settembre, la crisi di liquidità, che in quello stesso mese si è tramutata in crisi di solvibilità in seguito al fallimento di Lehman Brothers, richiedeva il ricorso simultaneo a tre misure di emergenza:

"- la riduzione coordinata e decisa dei tassi di riferimento delle banche centrali delle due sponde dell'Atlantico a livelli prossimi allo zero;

- l'allentamento delle regole di valutazione mark-to-market delle attività finanziarie;

- la creazione di una vera e propria rete che salvaguardi i rating bancari mediante garanzie delle passività, immissioni di capitale e il riacquisto di crediti in sofferenza". »

Il secondo e il terzo punto del "nostro" piano di salvataggio del sistema finanziario mondiale hanno avuto un rapido riscontro nell'elaborazione del piano Paulson e nelle diverse misure adottate a livello nazionale in Europa, nonché nella revisione dei principi contabili su ambedue le sponde dell'Atlantico. L'abbassamento dei tassi a livelli prossimi allo zero è senza dubbio la misura di sostegno più rilevante, per via del forte incentivo a reindirizzare la liquidità infruttifera verso l'economia. Tale politica è stata pienamente attuata negli Stati Uniti e in Giappone, mentre l'Europa è rimasta al traino con il tasso di riferimento della BCE ancora al 2% a metà gennaio. I principali paesi emergenti, la Cina e l'India, hanno anch'essi ridotto drasticamente il costo del denaro per preservare la propria crescita, mentre il Brasile si è limitato a non inasprire ulteriormente la sua politica monetaria.

L'impatto sui tassi dei titoli di Stato è stato massiccio. I tassi dei titoli decennali americani ed europei sono passati, rispettivamente, dal 3,43 al 2,21% e dal 4,06 al 2,96%, mentre nel segmento a due anni sono scesi dall'1,74 allo 0,77% e dal 3,70 all'1,75%.

Dopo un simile andamento i tassi del debito pubblico hanno ancora un margine di ribasso? Il brillante andamento dei titoli di Stato potrebbe essere rimesso in discussione dai consistenti piani di rilancio già varati o sul punto di esserlo. Alla luce della loro portata (il 6% del PNL in due anni previsto negli Stati Uniti e in Germania e ben il 14% in Cina), sia il loro finanziamento che il loro impatto sull'economia reale saranno determinanti dal punto di vista della tenuta dei mercati del reddito fisso e della forte

avversione al rischio di cui questi ultimi attualmente beneficiano. Infatti l'intensità senza precedenti del rallentamento dell'attività economica globale osservabile da ottobre è dovuta a fattori artificiali e non è ascrivibile a un calo "naturale" della domanda. Il clima di totale diffidenza che si è instaurato tra gli istituti bancari ha infatti stretto i cordoni del credito, accentuando la caduta dell'attività economica. Di conseguenza il commercio internazionale ha subito un notevole rallentamento dovuto al crollo del credito all'esportazione, le scorte dei prodotti finiti sono state ridotte per via della maggiore difficoltà del loro finanziamento, gli ordini e i progetti di investimento, anche laddove potevano essere autofinanziati, sono stati rinviati o annullati. Il prosciugamento del credito è stato inoltre amplificato dal fattore congiunturale della fine dell'anno, periodo in cui le tensioni di liquidità tendono sempre ad acuirsi, esasperando la debolezza della domanda reale. Le misure adottate sinora dalle banche centrali e dai governi dovrebbero contribuire, in questo inizio d'anno, a una relativa normalizzazione dell'attività creditizia che, sebbene modesta, frenerà a breve termine la caduta dell'attività. Ma non bisogna illudersi: il processo di riduzione dell'effetto leva nell'economia, **inevitabile quanto necessario**, richiederà tempo, anche se si riuscirà ad evitare una depressione come quella del 1929. Grazie alla rapida presa di coscienza della gravità della situazione e alla consapevolezza dei rischi derivanti dal protezionismo potremo evitare di ripetere tale esperienza, ma non saremo immuni dagli effetti deflazionistici profondi e di lunga durata del risanamento del sistema economico mondiale. I tassi di riferimento pari a zero e i deficit pubblici a livelli record ci permetteranno di diluirne gli effetti nel tempo, ma non di svincolarcene.

Pur rappresentando un potente freno all'aumento dei tassi, il contesto deflazionistico indebolisce i mutuatari meno solidi, siano essi imprese o governi. Dobbiamo pertanto essere particolarmente scrupolosi nella scelta degli emittenti. Nei mesi a venire dovremo aspettarci che l'area dell'euro sia rimessa in discussione, tanto i paesi che ne fanno parte presentano livelli diversi di credibilità. I disavanzi pubblici e di parte corrente di Irlanda, Grecia, Portogallo e, in misura inferiore, di Spagna e Italia rendono difficilmente sostenibile la permanenza di questi paesi nell'area dell'euro alle parità di cambio attuali, in caso di recessione prolungata. Storicamente non esistono esempi riusciti di unione monetaria senza una politica di bilancio comune e la crescente inquietudine degli investitori è confermata dall'ampliamento degli spread creditizi sui titoli degli Stati summenzionati verificatosi nelle ultime settimane.

Per concludere, il brusco ingresso in una congiuntura di tipo deflazionistico non preannuncia necessariamente un'epoca d'oro per la gestione obbligazionaria. Dopo il violento crollo di fine anno, i tassi dei titoli di Stato a lungo termine potrebbero registrare un modesto rialzo nell'ipotesi di una "normalizzazione" del ritmo dell'attività alla quale, ovviamente, si assocerebbe un aumento dei prezzi delle materie prime. Qualora tale ripresa dovesse farsi attendere, i rating delle imprese e di numerosi paesi potrebbero essere a rischio.

Strategia d'investimento

Puntiamo a trarre il maggior profitto possibile da questa nuova situazione organizzando il portafoglio come segue:

- Voce titoli di Stato (29% del patrimonio). Considerando l'insieme delle tipologie (titoli di Stato e contratti a termine sui titoli di Stato, swap) questa voce ha realizzato una performance del 6% nel corso del trimestre.

La flessione dei tassi a due anni, principale fattore di performance del periodo, dovrebbe subire un rallentamento. Tuttavia, alla luce del ritardo con cui la BCE sta riducendo i suoi tassi di riferimento, il potenziale dei titoli di Stato nel segmento a breve della curva europea non ci sembra esaurito. Pertanto, la scadenza media dei nostri titoli pubblici è di soli 3,3 anni. Al contrario, ci sembra prematuro investire in obbligazioni indicizzate all'inflazione, dal momento che nella guerra contro la pandemia deflazionistica non sono ancora state vinte le prime battaglie.

- Voce obbligazioni societarie (17% del patrimonio). Nell'ultimo trimestre questa voce ha avuto un andamento sfavorevole, decurtando la nostra performance dello 0,66%. L'appartenenza settoriale ha dominato l'andamento dei premi per il rischio, come descritto in dettaglio nella relazione di **Carmignac Sécurité**. Infatti la quasi totalità di questa sottoperformance è ascrivibile al settore delle materie prime, che ha prodotto un contributo negativo dello 0,55%. Queste performance deludenti sono state solo in parte compensate dall'andamento più positivo dei settori maggiormente difensivi. Le obbligazioni societarie sembrano scontare il rischio di una depressione più delle azioni. Intendiamo a portare gradualmente questa componente al 30% del patrimonio nel primo trimestre 2009.

Non prevediamo di aumentare la nostra esposizione ai settori finanziario e automobilistico (rispettivamente al 5 e al 2%). Abbiamo invece colto alcune opportunità reali all'interno di diversi

settori: le obbligazioni di **Xstrata 2012** hanno un rendimento di circa il 20%, a fronte del 7% di quelle di **Pernod 2013** e del 7,75% di quelle di **Vivendi 2014**. La nostra strategia di investimento è guidata principalmente da un'analisi del rischio intrinseco incentrata sulle principali variabili: leva operativa, copertura degli oneri finanziari e analisi del rendiconto finanziario e della scadenza dei debiti. Spesso le nuove emissioni sono più interessanti di quelle presenti sul mercato secondario perché offrono un premio di oltre l'1% rispetto a queste ultime. È pertanto sul mercato primario che cercheremo i titoli con cui integrare la nostra esposizione.

- **Mantenimento della nostra posizione in strumenti liquidi a un livello elevato (36,6% del patrimonio).** Questo margine significativo ci permetterà di cogliere opportunità sia sui mercati obbligazionari che su quelli azionari.

- **Esposizione valutaria.** Alla luce della debolezza dell'area dell'euro, intendiamo mantenere intatta la nostra esposizione al dollaro statunitense e allo yen. Durante lo scorso trimestre la gestione di questa esposizione ha rappresentato un contributo positivo pari all'1,94%.

La nostra esposizione valutaria si è concentrata su due temi. Quello della riduzione dell'effetto leva ci ha indotto a esporci alle valute di finanziamento (il dollaro statunitense e lo yen) per trarre beneficio dal ritorno degli investitori sul loro mercato interno. Il secondo tema ampiamente sviluppato è quello dell'avversione al rischio, che ha penalizzato alcune valute (quelle dei paesi emergenti) e ne ha avvantaggiate altre, come lo yen. Queste strategie hanno fornito un ulteriore strumento di copertura alla nostra gestione del rischio azionario.

- **Azioni (16% del patrimonio).** Questa voce è rimasta interamente coperta per tutto il trimestre, principalmente mediante posizioni corte su titoli del settore americano dei consumi e su indici azionari europei e americani. Per ulteriori informazioni in merito alla nostra gestione azionaria vi invitiamo a consultare la relazione di **Carmignac Investissement**. Nelle prossime settimane differenzieremo il portafoglio azionario del Fondo inserendovi **titoli che vantano un'ottima visibilità e che offrono rendimenti di oltre il 5%**, come **France Télécom** e **Total**.

■ 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, unitamente al resoconto relativo alle commissioni di intermediazione.

Cambiamenti nell'OICVM

Nuovo gestore

Laurent CHEBANIER entra nel team di gestione obbligazionaria in qualità di Gestore e affiancherà Rose OUAHBA nella gestione della componente obbligazionaria di Carmignac Patrimoine.

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".

Durata di investimento consigliata

Modifica della durata di investimento consigliata: da 2 a 3 anni

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

ATTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	4.951.256.002,92	2.818.772.694,59
Azioni e titoli assimilati	818.354.501,80	1.236.734.997,14
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	808.098.755,60	1.223.913.271,58
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	10.255.746,20	12.821.725,56
Obbligazioni e titoli assimilati	2.110.707.813,01	1.223.664.153,78
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	2.110.707.813,01	1.223.664.153,78
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito	1.225.410.522,53	208.867.828,01
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	1.225.410.522,53	86.126.767,79
<i>Titoli di credito negoziabili</i>	1.225.410.522,53	86.126.767,79
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		122.741.060,22
Organismi di investimento collettivo	20.669.160,21	30.642.519,45
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		30.642.519,45
Fondi d'investimento e FCC non quotati	20.669.160,21	
Operazioni temporanee su titoli	742.187.349,37	50.020.290,33
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno	742.187.349,37	50.020.290,33
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	33.926.656,00	68.842.905,88
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	24.352.781,00	67.188.660,01
Altre operazioni	9.573.875,00	1.654.245,87
Altri strumenti finanziari		
Crediti	2.204.429.382,40	1.735.416.549,63
Operazioni di cambio a termine	1.930.122.296,97	1.731.532.806,82
Altro	274.307.085,43	3.883.742,81
Conti finanziari	30.553.724,49	106.328.657,64
Liquidità	30.553.724,49	106.328.657,64
Totale dell'attivo	7.186.239.109,81	4.660.517.901,86

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Capitali propri		
Capitale	4.996.443.969,51	2.875.045.127,13
Riporto a nuovo		
Utile	145.187.826,48	7.761.187,09
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	5.141.631.795,99	2.882.806.314,22
Strumenti finanziari :	55.258.043,35	14.259.541,38
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	55.258.043,35	14.259.541,38
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	43.980.870,85	14.259.541,38
Altre operazioni	11.277.172,50	
Debiti	1.938.888.247,40	1.760.268.052,48
Operazioni di cambio a termine	1.937.369.515,24	1.718.906.429,41
Altro	1.518.732,16	41.361.623,07
Conti finanziari	50.461.023,07	3.183.993,78
Finanziamenti bancari correnti	50.461.023,07	3.183.993,78
Prestiti		
Totale del passivo	7.186.239.109,81	4.660.517.901,86

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
S&P500 MINI 0309	105.223.732,96	
CME MINI NASDA1 0309	122.117.909,43	
EUREX EUROSTX 0309	233.975.000,00	
S5RT03-BOA-A0109	70.137.859,09	
S5RT03-BOA-A 0109	30.078.431,48	
S5RT03-BOA-A 0109	78.658.032,46	
S5RT03-BOA-A 0109	62.619.832,70	
S5RT07-ML-C 0109	58.396.060,75	
S5RT07-ML-B 0109	19.291.003,17	
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
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	
Altri impegni		
Contratti future		
S5BK03-BOA-A		49.602.133,99
S5BK02-ML-A		130.234.663,66
S5BK03-BOA-B		44.665.110,63
S5BK02-ML-B		44.266.355,46
S5RT02-UBS-B		63.275.924,22
S5RT02-ML/200801		41.248.794,50
S5RT02-UBS-A/200801		64.249.471,63
S5RT02-SG-A/200801		44.304.011,49
S5RT02-BOA-A/200801		48.651.031,09
BOVESPA INDE /200802		68.740.769,00
DJES 600 BAS /200803		62.559.875,00
EURO STOXX 5 /200803		134.824.000,00
BUND EUREX /200803		223.731.580,00
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
EUR GR SCHATZ 0309	5.463.774.800,00	
EUR EUREX EUROB 0309	1.373.240.000,00	
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	371.475.000,00	

	31/12/2008	31/12/2007
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	266.948.750,00	
Swap su tassi di interesse		
SWAP / RHINELAND		175.000.000,00
Altri impegni		
Contratti future		
SCHATZ EUREX /200803		844.410.350,00
US 10Y T-NOTES/200803		310.224.684,52

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	408.576,06	
Proventi da azioni e titoli assimilati	17.924.665,12	17.948.511,35
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	105.808.248,89	52.853.594,57
Proventi da titoli di credito	9.095.529,06	5.684.003,53
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	14.017.861,78	85.440,57
Proventi da strumenti finanziari a termine	31.283.093,22	
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	178.537.974,13	76.571.550,02
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		138.700,68
Oneri su debiti finanziari	38.227,53	
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	38.227,53	138.700,68
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	178.499.746,60	76.432.849,34
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	59.725.829,00	66.997.505,69
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	118.773.917,60	9.435.343,65
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	26.413.908,88	-1.674.156,56
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	145.187.826,48	7.761.187,09

■ 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% 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 la performance dall'inizio dell'esercizio sia positiva e superiore a quella dell'indice di riferimento, composto per il 50% dall'indice azionario mondiale Morgan Stanley MSCI AC World Index (Eur) e dal restante 50% dall'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities (Eur) verrà costituito su base giornaliera un accantonamento non superiore al 10% di tale sovraperformance. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera fino ad un massimo del 10% di tale sottoperformance a concorrenza dell'importo degli accantonamenti costituiti 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 PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio netto a inizio esercizio	2.882.806.314,22	2.854.788.632,69
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	3.535.477.462,71	1.003.353.252,52
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-1.297.604.727,40	-1.185.247.793,08
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	109.533.042,66	1.217.083.164,11
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-379.009.948,00	-1.072.809.597,38
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	1.114.173.035,52	152.476.892,82
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-333.338.718,65	-227.400.579,54
Commissioni di negoziazione	-24.448.712,02	-10.968.303,09
Differenze di cambio	32.429.767,03	88.974.422,27
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-572.314.511,95	4.457.054,96
Differenze di stima per l'esercizio N :	-317.415.258,48	254.899.253,47
Differenze di stima esercizio N-1	-254.899.253,47	-250.442.198,51
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-44.845.125,73	48.663.824,29
Differenze di stima per l'esercizio N :	3.818.698,56	48.663.824,29
Differenze di stima esercizio N-1	-48.663.824,29	
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	118.773.917,60	9.435.343,65
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	5.141.631.795,99	2.882.806.314,22

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	1.928.344.059,73	37,50
Obbligazioni a tasso variabile, rivedibile negoziate su un merc. regolam.	58.152.689,14	1,13
Obbligazioni convertibili negoz. su un mercato regolam.	57.465.039,22	1,12
Altre obbligazioni (indicizzate, titoli di partecipazione ecc.)	66.746.024,92	1,30
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	2.110.707.813,01	41,05
Titoli di credito		
Buoni del Tesoro	311.572.652,88	6,06
Effetti commerciali	215.157.499,47	4,18
Certificati di deposito	698.680.370,18	13,59
TOTALE titoli di credito	1.225.410.522,53	23,83
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
VALUTA	1.843.815.000,00	35,86
INDICE	780.497.862,04	15,18
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA	2.624.312.862,04	51,04
ALTRE OPERAZIONI		
VALUTA	638.423.750,00	12,42
TASSI	6.837.014.800,00	132,97
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	7.475.438.550,00	145,39

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

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	2.060.372.588,47	40,07			50.335.224,54	0,98		
Titoli di credito					1.225.410.522,53	23,83		
Operazioni temporanee su titoli			742.187.349,37	14,43				
Conti finanziari							30.553.724,49	0,59
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							50.461.023,07	0,98
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	6.837.014.800,00	132,97						

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

	< 3 mesi	%]3 mesi - 1 anno]	%]1 - 3 anni]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	66.337.927,37	1,29	7.299.899,04	0,14	823.130.549,18	16,01
Titoli di credito	913.837.869,65	17,77			311.572.652,88	6,06
Operazioni temporanee su titoli	742.187.349,37	14,43				
Conti finanziari	30.553.724,49	0,59				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari	50.461.023,07	0,98				
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni					5.463.774.800,00	106,27

]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	920.953.285,12	17,91	292.986.152,30	5,70
Titoli di credito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Fuori bilancio				
Operazioni di copertura				
Altre operazioni			1.373.240.000,00	26,71

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

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Operazioni a termine	1.930.122.296,97
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	2.230.130,65
Crediti	Depositi	270.772.355,10
Crediti	Regolamenti differiti	1.304.599,68
Totale crediti		2.204.429.382,40
Debiti	Operazioni a termine	1.937.369.515,24
Debiti	Regolamenti differiti	51.101,86
Debiti	Altri debiti e crediti	409.503,66
Debiti	Commissioni di gestione	1.058.126,64
Totale debiti		1.938.888.247,40

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC PATRIMOINE

	In quote	In contanti
C0		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	769.143,741	3.161.509.826,89
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-292.986,651	-1.186.921.534,86
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	1.143.177,573	

	In quote	In contanti
C2		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	3.471.753,355	373.967.635,82
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-1.045.731,67	-110.683.192,54
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	3.247.663,261	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	In contanti
C0	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

	In contanti
C2	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008
C0	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,50
Commissioni di gestione fisse	54.645.529,92
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

	31/12/2008
C2	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	2,03
Commissioni di gestione fisse	5.080.299,08
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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 PATRIMOINE

	31/12/2008
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	707.619.699,45
Titoli presi in prestito	

VALORE DI BORSA DEI TITOLI CHE COSTITUISCONO DEPOSITI DI GARANZIA DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	16.260.001,38
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC PATRIMoine

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

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	145.187.826,48	7.761.187,09
Totale	145.187.826,48	7.761.187,09

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	137.178.951,39	8.957.067,78
Totale	137.178.951,39	8.957.067,78
Crediti d'imposta		

	31/12/2008	31/12/2007
C2		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	8.008.875,09	-1.195.880,69
Totale	8.008.875,09	-1.195.880,69
Crediti d'imposta		

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario €	Distribuzione unitaria €	Crediti d'imposta unitari €	Cedola globale dell'esercizio €	Capitalizzazione €
31/12/2004	C0 Capitalizzabile	1.061.330.003,19	350.800,83	3.025,45				62,08
	C2 E Capitalizzabile							
03/01/2005	C0 Capitalizzabile	1.860.713.046,57	506.208,91	3.675,78				57,51
	C2 E Capitalizzabile							
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	2.851.846.346,52	743.507,854	3.835,66				34,82
	C2 E Capitalizzabile	2.942.286,17	28.710,817	102,48				0,43
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	2.792.407.033,93	667.020,483	4.186,38				13,43
	C2 E Capitalizzabile	90.399.280,29	821.641,576	110,02				-1,46
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	4.786.390.288,08	1.143.177,573	4.186,91				1,20
	C2 E Capitalizzabile	355.241.507,91	3.247.663,261	109,38				2,47

INVENTARIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE AL 31 DICEMBRE 2008

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
0 - Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	929.471	28.304.382,89	0,55
ICICI BK 0.001 CW 27/01/2009 LYNCH INTL	USD	1.921.111	12.718.383,65	0,25
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	582.470	12.794.029,71	0,25
MATRIX CW 17/05/2011 LYNCH INTL	USD	1.620.214	2.179.481,26	0,04
TOTALE ANTILLE OLANDESI			55.996.277,51	1,09
EMIRATI ARABI UNITI				
DP WORLD LIMITED	USD	12.153.332	3.409.805,03	0,07
TOTALE EMIRATI ARABI UNITI			3.409.805,03	0,07
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	1.181.000	19.962.231,97	0,39
TOTALE AUSTRALIA			19.962.231,97	0,39
BERMUDA				
NINE DRAGONS PAPER HOLDING LTD	HKD	15.425.200	3.164.319,81	0,06
REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS LTD	HKD	117.036.082	2.020.644,96	0,04
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/10	USD	402.367	2.658.508,14	0,05
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	420.000	8.438.342,51	0,17
TOTALE BERMUDA			16.281.815,42	0,32
BRASILE				
BANCO ESTADO RIO GRANDE SUL PF B	BRL	2.717.335	4.694.310,22	0,09
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	4.679.202	13.280.064,91	0,26
GLOBEX UTILIDADES SA	BRL	402.515	627.067,11	0,01
BCO ITAU SA PRF NPV	BRL	2.415.125	19.445.570,86	0,39
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	2.245.314	2.618.240,04	0,05
TPI TRIUNFO PARTICIPACOES E INVT SA	BRL	3.579.400	1.104.207,80	0,02
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	566.000	9.971.828,35	0,19
TOTALE BRASILE			51.741.289,29	1,01
CANADA				
ADDAX PETROLEUM CORP	CAD	700.070	8.604.007,17	0,17
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	1.698.578	44.931.270,86	0,87
GOLDCORP INC	USD	2.623.443	59.506.606,09	1,16
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	4.856.070	64.349.346,71	1,27
MERCAT MI WT 16/02/2012	CAD	825.000	132.211,54	
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	198.000	10.429.524,12	0,20
YAMANA GOLD	USD	3.252.200	18.061.928,71	0,35
TOTALE CANADA			206.014.895,20	4,02
SVIZZERA				
ACTELION LTD	CHF	190.000	7.627.995,00	0,15
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	51.918	350,90	
TOTALE SVIZZERA			7.628.345,90	0,15
CINA				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	74.612.000	29.434.380,84	0,57
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	14.038.000	30.686.930,01	0,60

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
TOTALE CINA			60.121.310,85	1,17
ISOLE CAYMAN				
TRANSOCEAN NAMEN	USD	184.000	6.254.451,28	0,12
ALIBABA GRP HOLD CIE	USD	880.000	10.255.746,20	0,20
TOTALE ISOLE CAYMAN			16.510.197,48	0,32
GERMANIA				
BEIERSDORF NOM	EUR	823.000	34.566.000,00	0,67
DEUTSCHE BANK AG (BSKT OF SHS) 310717	USD	24.200.000	4.178.266,97	0,08
TOTALE GERMANIA			38.744.266,97	0,75
DANIMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	550.000	20.024.854,73	0,39
TOTALE DANIMARCA			20.024.854,73	0,39
FRANCIA				
SANOFI-AVENTIS	EUR	250.000	11.350.000,00	0,22
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	246.570	13.068.210,00	0,25
TOTALE FRANCIA			24.418.210,00	0,47
REGNO UNITO				
GOLDMAN SACHS INTL CERT 30/03/09(ICICI BANK)	USD	40.683	277.424,67	0,01
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	727.690	19.403.059,63	0,37
TOTALE REGNO UNITO			19.680.484,30	0,38
HONG KONG				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	13.984.930	21.860.479,17	0,43
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	26.577.414	26.594.312,98	0,51
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT DS	HKD	1.063.096	274.330,80	0,01
TOTALE HONG KONG			48.729.122,95	0,95
INDIA				
ICICI BANK ADR	USD	270.112	3.740.625,16	0,07
TOTALE INDIA			3.740.625,16	0,07
GIAPPONE				
KOMATSU JPY50	JPY	1.713.251	15.200.738,19	0,29
SPARX GROUP	JPY	12.988	1.401.790,36	0,03
TOTALE GIAPPONE			16.602.528,55	0,32
MESSICO				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	5.659.946	7.315.262,24	0,14
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	3.038.675	3.613.243,93	0,07
TOTALE MESSICO			10.928.506,17	0,21
PAESI BASSI				
UNILEVER	EUR	928.000	16.091.520,00	0,31
TOTALE PAESI BASSI			16.091.520,00	0,31
NORVEGIA				
NORSK HYDRO ASA	NOK	2.531.529	7.230.524,87	0,14
TOTALE NORVEGIA			7.230.524,87	0,14
TAILANDIA				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	3.466.171	4.946.971,70	0,09
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	20.994.638	4.038.607,89	0,08
TOTALE TAILANDIA			8.985.579,59	0,17
STATI UNITI D'AMERICA				
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	USD	752.200	13.382.184,81	0,26
APPLE INC / EX - APPLE SHS	USD	2.000	122.801,34	
CELGENE CORP	USD	686.000	27.281.090,61	0,53

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
FIRST SOLAR INC	USD	384.592	38.170.074,69	0,74
FREEMPORT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	600.000	10.549.260,82	0,21
GENENTECH INC	USD	80.000	4.771.626,92	0,09
NEWMONT MINING	USD	1.535.333	44.953.816,84	0,88
SMITH INTERNATIONAL INC	USD	1.595.992	26.281.253,83	0,51
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			165.512.109,86	3,22
TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			818.354.501,80	15,92
TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati			818.354.501,80	15,92
I - Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMB.2 1/8%03-23 CV SR S.B	USD	19.500.000	17.610.065,16	0,34
TOTALE ANTILLE OLANDESI			17.610.065,16	0,34
AUSTRALIA				
ANZ BANK 5.25% 2013	EUR	26.000.000	26.525.168,21	0,52
TOTALE AUSTRALIA			26.525.168,21	0,52
BERMUDA				
NINE DRAGONS 9.875% 08-13 - MULTICOUPON	USD	30.000.000	10.324.343,85	0,20
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/10 IND *USD	USD	130.000	2.849.170,17	0,06
TOTALE BERMUDA			13.173.514,02	0,26
BRASILE				
BRAZIL 8.50% 09/12	EUR	64.500.000	69.854.736,99	1,36
TOTALE BRASILE			69.854.736,99	1,36
CANADA				
MERCAT MI 11.5% 16/02/12 *USD	USD	17.500.000	7.451.589,65	0,14
KINROSS GD 1.75% 03/28 CV *USD	USD	20.000.000	12.707.760,78	0,25
XSTRTA CDA 6.25% 27/05/15 *EUR	EUR	27.000.000	15.976.444,44	0,31
TOTALE CANADA			36.135.794,87	0,70
ISOLE CAYMAN				
VALE OVERS 9% 15/08/13 *USD	USD	7.000.000	5.623.718,57	0,11
CSN ISLANDS VIII 9.75% 12/13	USD	8.000.000	6.012.167,91	0,12
TOTALE ISOLE CAYMAN			11.635.886,48	0,23
GERMANIA				
SEVERSTAL 8.625% 02/09	USD	4.300.000	3.199.401,41	0,06
VOLKSWAGEN LEASING TV 24/03/09	EUR	6.000.000	5.996.704,83	0,12
VOLKS LEAS 4.125% 05/11 *EUR	EUR	15.000.000	15.247.977,36	0,30
TOTALE GERMANIA			24.444.083,60	0,48
SPAGNA				
TELEF SAU 4.393% 17/04/12 *EUR	EUR	17.000.000	17.137.078,95	0,33
TOTALE SPAGNA			17.137.078,95	0,33
FRANCIA				
OAT 5.5% 99-25/04/10	EUR	152.000.000	164.768.013,98	3,20
OAT 5.5% 99-25/10/10	EUR	104.000.000	111.361.848,00	2,17
OAT 5% 10/11	EUR	197.000.000	212.994.256,64	4,14
OAT 5% 04/12	EUR	450.000.000	500.891.846,85	9,76
CASINO 5.25% 04/10	EUR	15.000.000	15.424.461,16	0,30
CNP ASSURANCES TV01-21	EUR	6.000.000	5.081.605,48	0,10
RENAULT 6.125% 06/09	EUR	7.100.000	7.299.899,04	0,14
EDF 5% 98-01/09	EUR	25.000.000	26.213.338,39	0,51

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
CARREFOUR 4.50% 03/09	EUR	5.500.000	5.708.596,16	0,11
GALERIE LAFAYETTE 4.875% 17/12/10	EUR	16.000.000	16.005.939,73	0,31
CNP ASSURANCE TV04-PERP.	EUR	11.070.000	4.997.041,05	0,10
OAT 4.00% 25/10/14	EUR	100.000.000	106.683.638,00	2,07
PUBLICIS GROUPE 4.125% 01/12	EUR	39.650.000	39.108.871,75	0,76
VIVENDI 3.625% 06/04/10	EUR	17.000.000	17.075.280,66	0,33
SOCIETE FRANCAISE RADIOTELEPHONE 3.375% 05-18/07/12	EUR	23.000.000	22.632.094,52	0,44
ALSTOM TV 13/03/09 *EUR	EUR	25.000.000	25.219.886,58	0,49
PERNOD RICARD 4.625% 12/13	EUR	28.000.000	24.327.186,30	0,47
GROUPAMA TF/TV PERP *EUR	EUR	14.000.000	7.183.591,01	0,14
CNCEP TF/TV PERP *EUR	EUR	15.000.000	8.870.940,82	0,17
CASINO GP. 6.375% 08-13	EUR	26.000.000	25.100.510,94	0,49
CFCM 5.875% 02/07/10	EUR	30.000.000	31.264.767,12	0,61
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	20.000.000	7.817.464,60	0,15
AXA SA TF/TV PERP.	EUR	10.000.000	5.390.442,88	0,10
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	15.000.000	10.386.913,98	0,20
LAFARGE 5.75% 27/05/11 *EUR	EUR	12.250.000	12.189.260,05	0,24
TOTALE FRANCIA			1.413.997.695,69	27,50
REGNO UNITO				
PALADIN RESOURCE PALAR 4.5% 06-11	USD	2.400.000	1.023.908,49	0,02
BT 5.25% 22/01/13 *EUR	EUR	14.000.000	13.837.390,29	0,27
UBS AGLDN 5.375% 11/04/11 *EUR	EUR	20.000.000	20.867.655,48	0,40
TOTALE REGNO UNITO			35.728.954,26	0,69
IRLANDA				
GE CAP.EUR.5,75%08-230911 EMTN	EUR	30.000.000	31.149.797,88	0,61
TOTALE IRLANDA			31.149.797,88	0,61
ITALIA				
AUTOSTRAD E3R 06/11	EUR	15.000.000	14.121.592,08	0,27
TOTALE ITALIA			14.121.592,08	0,27
JERSEY				
UBS AG 4,25%04-19 EMTN	EUR	6.950.000	5.458.045,44	0,11
UBS CAP TF/TV PERP PF *EUR	EUR	25.000.000	18.014.879,45	0,35
TOTALE JERSEY			23.472.924,89	0,46
LUSSEMBURGO				
ARCELOR 5.375% 01/06/2013	USD	10.000.000	6.592.034,06	0,13
GAZ CAPITAL 7.80% 09/10	EUR	27.800.000	27.739.773,01	0,54
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	20.000.000	15.869.961,64	0,31
FIAT FT 6.625% 15/02/13 *EUR	EUR	16.300.000	11.665.692,67	0,23
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	10.000.000	7.858.708,10	0,15
TOTALE LUSSEMBURGO			69.726.169,48	1,36
MALESIA				
IOI CAPITA 0% 12/11 CV	USD	7.700.000	5.499.297,29	0,11
TOTALE MALESIA			5.499.297,29	0,11
PAESI BASSI				
METRO FIN. 4.625% 04-11	EUR	19.000.000	19.541.695,21	0,38
SAINT GOBAIN NEDERLAND 5%03-10	EUR	20.000.000	20.356.117,40	0,40
ING VERZEKERINGEN 6.25% 21/06/21	EUR	10.000.000	8.918.409,02	0,17
DEUTSCHE TELEKOM 6.625% 07/11 MULTICOUPON	EUR	15.000.000	16.227.787,96	0,32
ALLIANZ FIN.II SU FIX 2012 SUB.EMTN	EUR	15.000.000	14.617.767,12	0,28

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
KPN 4.50% 07/11	EUR	17.000.000	17.241.384,98	0,34
ING TF/TV 16/09/20 *EUR	EUR	5.000.000	3.911.808,03	0,08
DIAGEO BV 5.5% 01/07/13 *EUR	EUR	25.000.000	26.382.864,51	0,50
TOTALE PAESI BASSI			127.197.834,23	2,47
POLONIA				
POLAND 4.5% 05/02/13	EUR	24.000.000	24.751.475,41	0,48
TOTALE POLONIA			24.751.475,41	0,48
SINGAPORE				
SINGAPORE TELECOM 6% 21/11/11	EUR	20.000.000	20.435.157,88	0,40
TOTALE SINGAPORE			20.435.157,88	0,40
STATI UNITI D'AMERICA				
AMAZON.COM 6.875% 02/10 CV*EUR	EUR	6.942.000	7.348.443,67	0,14
EL PASO 4.75% 31/03/28 PF-CV	USD	635.000	11.922.952,41	0,23
SWISS RE FINANCE 3.25% 11/21CV	USD	3.000.000	1.352.611,42	0,03
PEMEX PROJECT 6.625% 04/04/10	EUR	14.000.000	14.538.254,88	0,28
DEUTSCHE BANK CAP 5.33% 09/49	EUR	8.000.000	4.487.335,89	0,09
KRAFT FOODS 5.75%	EUR	25.000.000	26.520.456,25	0,52
NYSE EURON 5.375% 06/15 *EUR	EUR	22.000.000	21.596.435,32	0,42
MERRILL LYNCH 6.75% 21/05/2013	EUR	28.000.000	27.678.958,90	0,53
WACHOVIA B 6% 23/05/13 *EUR	EUR	12.500.000	12.665.136,90	0,25
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			128.110.585,64	2,49
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			2.110.707.813,01	41,06
TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati			2.110.707.813,01	41,06
II - Titoli di credito				
GERMANIA				
METRO AG 12/02/09	EUR	50.000.000	49.734.784,43	0,97
TOTALE GERMANIA			49.734.784,43	0,97
FRANCIA				
REPUBBLICA FRANCESE FIX 3.75	EUR	300.000.000	311.572.652,88	6,06
SOCIETE GENERALE FIX 0.00	EUR	150.000.000	149.524.322,29	2,91
CNCEP FIX 0.00	EUR	175.000.000	174.947.764,89	3,40
BNP PARIBAS FIX 0.00	EUR	175.000.000	174.951.407,79	3,40
BIL- VIVENDI 12/01/09	EUR	50.000.000	49.930.659,33	0,97
BIL- CARREFOUR 09/02/09	EUR	18.000.000	17.646.941,38	0,34
GAZ DE FRANCE 10/02/09	EUR	50.000.000	48.967.551,19	0,95
BIL- DANONE FINANCE 09/02/09	EUR	50.000.000	48.877.563,14	0,95
AXA 10/02/09	EUR	50.000.000	49.752.299,33	0,97
CDN NATIXIS 02/02/09 3.74%	EUR	150.000.000	149.504.575,88	2,91
TOTALE FRANCIA			1.175.675.738,10	22,86
TOTALE II - titoli di credito			1.225.410.522,53	23,83
III - Quote di OICR				
Altri OICR non quotati				
LUSSEMBURGO				
CARMIGNAC PTF GL BD (EUR) C 3DEC	EUR	19.745,09	20.669.160,21	0,40
TOTALE LUSSEMBURGO			20.669.160,21	0,40
TOTALE Altri OICR non quotati			20.669.160,21	0,40
TOTALE III - Quote di OICR			20.669.160,21	0,40
VI - IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	50.840	20.005.740,60	0,40
EUR EUREX EUROB 0309	EUR	11.000	3.076.820,00	0,06
S&P500 MINI 0309	USD	-3.250	-530.574,44	-0,01
CME MINI NASDA1 0309	USD	-7.000	714.830,40	0,01
EUREX EUROSTX 0309	EUR	-9.550	555.390,00	0,01
S5RT03-BOA-A0109	USD	-85,5	-8.629.280,26	-0,17
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-41,56	-180.226,38	
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-108,9	-315.526,79	-0,01
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-84	-2.190.351,74	-0,04
S5RT07-ML-C 0109	USD	-75	-4.441.167,04	-0,09
S5RT07-ML-B 0109	USD	-23,37	-2.478.658,29	-0,05
TOTALE Altri paesi			5.586.996,06	0,11
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			5.586.996,06	0,11
TOTALE Impegni a termine fisso			5.586.996,06	0,11
Impegni a termine condizionato				
Impegni a termine condizionato over the counter				
Altri paesi				
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,05
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	EUR	250.000.000	2.587.250,00	0,05
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,05
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	292.500.000	2.251.957,50	0,04
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	457.500.000	4.734.667,50	0,11
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	EUR	-292.500.000	-4.510.642,50	-0,09
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	-207.500.000	-1.984.530,00	-0,04
TOTALE Altri paesi			-1.703.297,50	-0,03
TOTALE Impegni a termine condizionato over the counter			-1.703.297,50	-0,03
TOTALE Impegni a termine condizionato			-1.703.297,50	-0,03
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			3.883.698,56	0,08
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.		-	-23.637.950,60	-0,46
Richieste di margine C.A.I.		-	-1.577.135,31	-0,03
TOTALE FRANCIA			-25.215.085,91	-0,49
TOTALE Richieste di margine			-25.215.085,91	-0,49
TOTALE Debiti e crediti			-25.215.085,91	-0,49
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			-25.215.085,91	-0,49
Operazioni contrattuali				
Operazioni contrattuali di acquisto				
Operazioni di vendita con patto di riacquisto				
FRANCIA				
REPUBBLICA FRANCESE FIX 3.75	EUR	27.933.000	30.000.042,00	0,58

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
OAT I 3% 25/07/12	EUR	45.000.000	55.467.000,00	1,08
OAT I 2.50% 07/13	EUR	40.000.000	46.756.000,00	0,91
OAT TEC-10 25/01/09	EUR	50.000.000	50.300.000,00	0,98
OAT 8.50% 25/04/23	EUR	50.000.000	79.550.000,00	1,55
OAT I 3% 25/07/09	EUR	85.000.000	101.464.500,00	1,96
OAT I 1.60% 07/11	EUR	54.226.719	59.999.999,34	1,17
OATi 1.6% 07/15	EUR	53.759.914	59.999.999,43	1,17
OAT 4% 04/2055	EUR	65.000.000	71.370.000,00	1,39
OAT 3.75% 25/04/21	EUR	55.000.000	57.200.000,00	1,11
OATi 1.00% 25/07/17	EUR	54.226.969	54.999.999,18	1,07
OATei 1.80% 25/07/40	EUR	73.583.535	74.999.999,90	1,46
TOTALE FRANCIA			742.107.539,85	14,43
TOTALE operazioni di vendita con patto di riacquisto			742.107.539,85	14,43
GARANZIE SU Crediti rappresentativi di titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			79.809,52	
TOTALE operazioni contrattuali di acquisto			742.187.349,37	14,43
TOTALE operazioni contrattuali			742.187.349,37	14,43

CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI	2.204.429.382,40	42,87
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI	-1.938.888.247,40	-37,71
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI	-19.907.298,58	-0,39
PATRIMONIO NETTO	5.141.631.795,99	100,00