

---

# **CARMIGNAC PORTFOLIO**

---

R.C.S. B 70409

**Relazione annuale (certificata)**

**al 31/12/09**

Database Publishing System: CO-Reporter® by CO-Link, Belgio.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Sommario

---

	Pagina
Organizzazione	3
Informazioni	4
Relazione sulla gestione	5
Relazione della Società di revisione	16
Bilancio d'esercizio al 31/12/09	18
Dati principali degli ultimi tre esercizi	20
Portafoglio titoli al 31/12/09	21
<i>Grande Europe</i>	21
<i>Commodities</i>	23
<i>Emerging Discovery</i>	25
<i>Global Bond</i>	28
<i>Cash Plus</i>	29
<i>Market Neutral</i>	30
Nota integrativa	41

Non si accettano sottoscrizioni basate esclusivamente sul bilancio di esercizio. Le sottoscrizioni saranno accettate solo se effettuate sulla base dell'ultimo prospetto informativo accompagnato dall'ultima relazione annuale e dall'ultima relazione semestrale, ove quest'ultima sia stata pubblicata successivamente alla relazione annuale.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Organizzazione

---

**Sede della Società:** Carmignac Portfolio, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo

### Consiglio di amministrazione:

**Presidente**      Edouard CARMIGNAC  
Presidente e direttore generale di Carmignac Gestion  
Amministratore di Carmignac Gestion Luxembourg

**Membri**            Bernard TANCRE  
General Manager Securities Services  
BGL Société Anonyme

Eric HELDERLE  
Presidente di Carmignac Gestion Luxembourg  
Direttore generale di Carmignac Gestion

David LOGGIA  
Gestore, Carmignac Gestion

### Direzione

**Membri**            Eric HELDERLE  
Amministratore delegato

Antoine BRUNEAU  
Direttore

### Banca depositaria, agente domiciliatario e agente amministrativo

BGL Société Anonyme (già Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo. Sotto la propria ed esclusiva responsabilità nei confronti degli investitori, BGL Société Anonyme delega in tutto o in parte le funzioni di agente amministrativo, agente di registro e agente di trasferimento a FASTNET S.A., 31, allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo.

### Consulente per gli investimenti

Carmignac Portfolio Advisory, 3, rue Guillaume Kroll, L-1882 Lussemburgo (fino al 10 marzo 2009)

### Gestore finanziario:

Carmignac Gestion Luxembourg, 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L-1331 Lussemburgo

### Agenti di distribuzione

BGL Société Anonyme (già Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo. Carmignac Gestion Luxembourg, 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L-1331 Lussemburgo

### Società di revisione:

KPMG Audit S.à r.l., 9, allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo

### Servizi finanziari:

*In Lussemburgo:* BGL Société Anonyme (già Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo

*In Francia:* NATIXIS, 45, rue Saint Dominique, F-75007 Parigi

### Rappresentante, distributore e agente per i pagamenti in Svizzera:

Banque Genevoise de Gestion, 15, rue Toepffer, CH-1206 Ginevra, Svizzera

Lo statuto, il prospetto informativo, le relazioni annuali e semestrali, nonché l'elenco degli acquisti e delle vendite effettuati per il fondo durante l'esercizio sociale, sono messi gratuitamente a disposizione del pubblico presso il rappresentante in Svizzera e presso la sede della SICAV.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Informazioni

---

Lo statuto e le note legali della SICAV sono depositati presso la Cancelleria del tribunale distrettuale di e in Lussemburgo dove tutte le persone interessate possono consultarli o ottenerne una copia. La SICAV è iscritta nel registro di commercio e delle società del Lussemburgo con il numero B 70 409.

Il prospetto informativo e le relazioni semestrali e annuali sono messi gratuitamente a disposizione del pubblico presso gli istituti incaricati del servizio finanziario della SICAV, nonché presso la sede sociale della SICAV.

Il valore patrimoniale netto viene calcolato ogni giorno lavorativo bancario comune sia a Lussemburgo che a Parigi.

Il valore patrimoniale netto, nonché il prezzo di emissione e di rimborso, sono inoltre a disposizione del pubblico presso la sede sociale della SICAV e presso gli istituti incaricati del servizio finanziario di quest'ultima.

Tutti gli avvisi destinati ai detentori di azioni sono pubblicati sul d'Wort, nonché sul Mémorial, ove previsto dalle disposizioni di legge lussemburghesi.

L'esercizio sociale inizia il 1° gennaio e si conclude il 31 dicembre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Grande Europe — Relazione annuale

	<b>Patrimonio netto (EUR)</b>	<b>Numero di quote</b>	<b>Valore della quota (EUR)</b>
31/12/2008	469.292.415,53	4.915.006 (Classe A)	95,11 (Classe A)
		32.214 (Classe E)	56,13 (Classe E)
31/12/2009	735.147.518,12	5.884.463 (Classe A)	123,97 (Classe A )
		77.996 (Classe E)	72,71 ( Classe E )

### **Incremento nel 2009**

- Fondo Classe A: +30,34%
- Fondo Classe E: + 29,54%
- Indice: +28,00%

Nel corso di quest'anno decisamente contrastato, il Fondo ha sovraperformato l'indice di riferimento di oltre il 2%. All'inizio del periodo, esso ha beneficiato in particolare di un posizionamento prudente, imperniato sui titoli difensivi e su livelli relativamente elevati di liquidità e copertura. Da quando sono emersi i primi segnali di recupero della fiducia in aprile, è stata progressivamente incrementata l'esposizione ai titoli ciclici, finanziari e auriferi, che rappresentano rispettivamente il 33, il 12 e il 5% del portafoglio a fine dicembre.

### **Europa orientale, Russia e Turchia**

Nel corso dell'anno i mercati dell'Europa orientale, della Russia e della Turchia hanno sovraperformato in misura significativa i loro omologhi dell'Europa occidentale. Di fronte all'ondata di pessimismo che aveva pervaso queste economie, i primi indicatori di ritrovata fiducia hanno stimolato un deciso recupero.

In questo contesto, dopo aver ridotto drasticamente la nostra esposizione ai suddetti mercati nel primo trimestre, l'abbiamo aumentata gradualmente fino a raggiungere una quota di circa l'8% del patrimonio del Fondo investita in Europa orientale, Russia e Turchia, e un 19% investito in titoli dell'Europa occidentale molto esposti al mercato est-europeo.

In Europa centrale la Polonia resta la nostra ponderazione geografica più consistente. Grazie al significativo deprezzamento della sua valuta, il paese è stato relativamente risparmiato dalla crisi. Le nostre due posizioni principali, le società di distribuzione Eurocash e Jeronimo Martins, mostrano un progresso di oltre il 50% nell'arco dell'intero anno.

Da segnalare in Russia l'ottimo risultato messo a segno dall'azienda di prodotti chimici Acron, che ha guadagnato il 191% su base annua. La nostra seconda ponderazione geografica al di fuori dell'Europa occidentale è la Turchia. Nonostante le tensioni politiche e le turbolenze economiche, il titolo della catena di hard discount BIM (principale posizione del Fondo) ha continuato a guadagnare terreno, facendo segnare un +116% nel complesso dell'anno.

### **Prospettive**

Nel lungo termine la nostra strategia di investimento si è dimostrata valida: il 2009 è stato l'ottavo anno consecutivo di sovraperformance del Fondo rispetto all'indice di riferimento. Speriamo di confermare questo risultato per il nono anno nel 2010, in virtù dei nostri orientamenti strategici.

- Il Fondo resta totalmente investito. Le valutazioni delle azioni ci sembrano ancora interessanti, in particolare rispetto a quelle delle obbligazioni societarie o dei titoli di Stato. La nostra strategia, orientata al lungo periodo, si concentra su società che presentano un'elevata redditività e una crescita controllata. L'esposizione settoriale del Fondo a fine dicembre è la seguente: circa il 50% del portafoglio è investito in titoli *growth* non ciclici (essenzialmente nei settori dei consumi, dell'hard discount e della salute), il 33% in titoli ciclici (industria, materie prime, agricoltura ed energia), il 12% in titoli finanziari e il 5% in titoli auriferi.

- Il rapporto rischio/rendimento delle nostre posizioni in azioni *growth* non cicliche ci sembra tuttora favorevole.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

L'anno è stato caratterizzato da una rotazione consistente a favore soprattutto delle società cicliche, e il Fondo ha beneficiato di una performance trimestrale di oltre il 20% registrata da alcuni titoli *growth* con buona visibilità (Reckitt Benckiser, Unilever, Nestlé e Jeronimo Martins), che hanno tutti sovraperformato i rispettivi mercati locali.

Alla luce della qualità dei team dirigenti, delle opportunità di crescita e dei livelli di valutazione di queste società, intendiamo mantenere l'elevata esposizione attuale nei loro confronti.

- Il settore dei materiali agricoli ha dato un contributo significativo alla performance del Fondo nel 2009. I titoli Yara, Syngenta e K+S hanno fatto segnare un progresso del 20% nel corso dell'ultimo trimestre. A nostro avviso, il mercato della potassa incarna perfettamente il potenziale di questo settore per il 2010. La domanda mondiale annuale di potassa, un fertilizzante agricolo indispensabile, è pari a 55 milioni di tonnellate secondo le nostre stime. Nel 2009 il consumo si è ridotto a 30 milioni di tonnellate, il che fa presagire un forte rialzo dei volumi tra il 2010 e il 2011.

- Dopo i timori espressi nel 2007 e nel 2008 per i possibili fallimenti di imprese, il 2009 è stato caratterizzato dal ritorno del rischio di insolvenza sul debito sovrano in Europa. Per il momento pensiamo che la Grecia sia "too big to fail" ("troppo importante per fallire"), anche se il paese dovrà dare prova di un coraggio politico esemplare per risanare le finanze pubbliche; continuiamo a seguire molto attentamente l'evoluzione della situazione.

In conclusione, l'incertezza sul fronte macroeconomico e il ritorno del rischio sovrano in Europa ci spingono alla prudenza. Il posizionamento del Fondo dovrebbe comunque permetterci di beneficiare del rialzo dei mercati legato al superamento dei timori di deflazione e alla conferma della ripresa economica mondiale.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Commodities - Relazione annuale

	<b>Patrimonio netto (EUR)</b>	<b>Numero di quote</b>	<b>Valore della quota (EUR)</b>
31/12/2008	328.002.896,46	1.944.474	168,68
31/12/2009	941.059.600,02	3.276.534	287,21

### **Incremento nel 2009**

- Fondo: +70,30%
- Indice: +47,00%

Il 2009 è stato l'anno degli estremi. Dopo un inizio all'insegna del pessimismo, i numerosi timori ancora presenti nella mente degli investitori hanno cominciato a dissiparsi in aprile. Il primo trimestre si è rivelato estremamente volatile e privo di una tendenza ben definita, mentre i trimestri successivi hanno visto un contesto più favorevole alle materie prime. In effetti i primi segnali di ripresa hanno fortemente favorito i settori più sensibili al ciclo economico, come quelli dei metalli di base e dell'energia. Inoltre, il ritrovato vigore della domanda cinese è stato un importante fattore di stimolo per il segmento delle materie prime. Nel corso del periodo il Fondo ha beneficiato del rimbalzo dei mercati grazie al riposizionamento sui settori più ciclici, avviato alla fine del primo trimestre e proseguito nei mesi successivi. Infine, anche l'incremento progressivo dell'esposizione del Fondo ai titoli a media capitalizzazione ha dato esito positivo.

### **Metalli di base**

L'esposizione del Fondo ai metalli di base è aumentata nel corso del 2009, passando dal 18% di fine 2008 al 39% alla fine del periodo in esame. Questo incremento è stato realizzato gradualmente, di pari passo con il progressivo miglioramento delle prospettive del settore. Va detto però che non tutti i metalli di base si sono comportati allo stesso modo. Dalla fine del primo trimestre, assistiamo alle premesse di una riduzione dei livelli delle scorte sul mercato del rame, dovuta principalmente all'incremento del consumo da parte della Cina. Abbiamo quindi deciso di favorire questo segmento. Nei trimestri seguenti, sulla scorta dei persistenti segnali di miglioramento, abbiamo incrementato la nostra esposizione assumendo posizioni in società di medie dimensioni in difficoltà. Questa strategia è stata premiante. Fra i titoli di questo segmento che hanno fornito il contributo più rilevante alla performance annuale figurano Xstrata, Freeport Mc Moran Equinox e Teck Resources.

### **Oro**

Nel corso del periodo l'allocazione in titoli auriferi è stata leggermente ridotta, dal 30% di fine 2008 a circa il 15% a fine dicembre 2009. L'oro ha beneficiato di vari fattori, primo fra tutti lo status tradizionale di bene rifugio nei periodi difficili, ma anche il ruolo di assicurazione contro i rischi di inflazione che potrebbero emergere per effetto delle politiche di "allentamento quantitativo" adottate dalla maggior parte delle banche centrali. Anziché assumere un'esposizione diretta all'oro, abbiamo privilegiato gli investimenti in società aurifere. Questa strategia ha dato i frutti sperati, poiché i titoli auriferi hanno generalmente tratto vantaggio dall'effetto leva anticipato, sovraperformando il corso dell'oro. Abbiamo tuttavia ridotto l'esposizione del portafoglio a questo segmento: in un'ottica di breve periodo, i segnali di un miglioramento più rapido dell'economia americana e il recente rialzo delle quotazioni dell'oro suggerivano infatti maggiore prudenza nei confronti di questo metallo, che tradizionalmente risente in modo negativo dell'apprezzamento del dollaro.

### **Energia**

Alla fine del 2008 il Fondo aveva un'esposizione del 29% al settore energetico. Tale quota è stata incrementata sin dal primo trimestre, raggiungendo il 38% a marzo e il 40% alla fine del periodo. Questo riposizionamento è stato deciso in scia al miglioramento del rapporto offerta/rendimento, che spinge al rialzo il petrolio. Tuttavia, la forte dipendenza del settore petrolifero dal vigore dell'economia statunitense ci induce alla prudenza. La nostra strategia consiste principalmente nella sottoponderazione dei grandi gruppi petroliferi, la cui capacità di mantenere i livelli di produzione attuali è incerta, a favore delle società di medie dimensioni che offrono un elevato potenziale di crescita e sviluppo.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Analogamente, le società di servizi petroliferi dovrebbero beneficiare di un incremento progressivo della spesa per investimenti, legata alle ricadute positive del rincaro dell'oro nero. Fra i titoli di questo segmento che hanno maggiormente contribuito al risultato annuale del Fondo figurano i produttori Pacific Rubiales e Addax, nonché la società di trivellazione Noble Corp.

### **Risorse agricole**

La ponderazione del segmento delle risorse agricole è stata ridotta dall'11% di dicembre 2008 al 5% del portafoglio da marzo 2009, e mantenuta a livelli analoghi sino alla fine dell'anno. Il mercato dei fertilizzanti ha vissuto un anno difficile nel 2009, soprattutto per quanto riguarda la potassa, che ha visto un calo della domanda a 30 milioni di tonnellate, oltre 25 milioni in meno rispetto al suo potenziale di lungo periodo. Questa tendenza di breve termine poco favorevole ci ha spinto a ridurre l'esposizione al segmento nel corso del primo trimestre, in vista di un possibile rientro in un momento più opportuno. A fine anno abbiamo iniziato a rafforzare leggermente le nostre posizioni, alla luce del recupero di titoli come Yara e Potash Corp, e di alcuni segnali precursori di una ripresa della domanda. Tuttavia, è nostra intenzione attendere una conferma più chiara di questo miglioramento prima di effettuare ulteriori investimenti in un segmento che, a nostro avviso, è uno dei più promettenti per il 2010.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Emerging Discovery — Relazione annuale

	<b>Patrimonio netto (EUR)</b>	<b>Numero di quote</b>	<b>Valore della quota (EUR)</b>
31/12/2008	19.214.577,90	42.119	456,20
31/12/2009	149.490.224,16	168.935	884,90

### **Incremento nel 2009**

- Fondo: +94,00%
- Indice: +92,90%

Il Fondo Carmignac Emerging Discovery ha chiuso il 2009 con una performance del +94%, motivo di soddisfazione sia in termini assoluti sia in confronto all'indice di riferimento (+92,9%), che ha compensato un primo anno difficile attraversato dagli investitori nel 2008. Nel corso dell'intero periodo, il Fondo è rimasto fedele alla propria politica, effettuando investimenti diversificati su mercati di frontiera poco esplorati, in titoli di società poco note, di medie dimensioni, meno liquide e con un significativo potenziale di crescita.

### **Asia (48% del patrimonio)**

Le visite effettuate durante tutto l'anno ci hanno indotto a incrementare la nostra esposizione al mercato indiano tramite titoli di qualità non primaria, e ad effettuare i nostri primi investimenti in Indonesia, in particolare nel produttore di cemento Indocement e nella società di sviluppo immobiliare Jababeka. Il Fondo ha inoltre investito alla fine di quest'anno in nuovi mercati quali la Mongolia e lo Sri Lanka. In quest'ultimo paese abbiamo puntato su John Kells, un conglomerato di grandi dimensioni titolare di società attive nei settori immobiliare, alberghiero e portuale. A nostro parere l'alberghiero rappresenta l'opportunità più interessante, in vista dei probabili aumenti dei tassi di occupazione e dei prezzi, scesi ai minimi storici alla fine della lunga guerra civile. In Cina il Fondo ha privilegiato il tema dei consumi interni nel periodo in esame. Da sottolineare l'ottimo andamento dei titoli del commercio al dettaglio Port Design Ltd (prêt à porter) e Sa Sa (articoli cosmetici).

### **America latina (24% del patrimonio)**

In America latina il portafoglio è concentrato in larga misura sul mercato interno; nel corso dell'anno abbiamo aumentato l'esposizione a questo tema, attraverso l'acquisizione della società di imbottigliamento cilena Andina, dell'azienda di distribuzione farmaceutica messicana Genomma Lab e del conglomerato brasiliano Hypermarchas. Il Fondo ha investito inoltre in due società aurifere con prospettive interessanti, Gleichen Resources in Messico e Colossus Minerals in Brasile, paese nel quale abbiamo ottenuto buoni risultati nel 2009, con titoli come Amil, fornitore di servizi medicali, la banca pubblica Banrisul e il gruppo edilizio Rossi. Abbiamo effettuato due investimenti in Colombia, che continua a offrire prospettive economiche e politiche tra le migliori della regione: i titoli scelti sono quelli del produttore di cemento Cementos Argos e della compagnia petrolifera Gran Tierra, impegnata dal 2009 in un promettente progetto di trivellazione in Perù.

### **Europa dell'Est, Medio Oriente e Africa (25% del patrimonio)**

Nel 2009 abbiamo rafforzato le posizioni del Fondo sia sul piano settoriale che su quello geografico. In Africa i nostri investimenti si sono concentrati su numerose società esposte alle materie prime. Le migliori performance sono derivate dalle posizioni nei produttori di rame aperte nel secondo trimestre, nonché dalle società aurifere Semafo e Minerals Deposits e dal produttore di platino Platmin, acquisiti nel corso del terzo trimestre. Nell'ultima frazione dell'anno abbiamo investito in Lucara Diamond, che ha acquisito da De Beers una miniera ad alto potenziale in Botswana.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Nell'Europa orientale abbiamo assunto una posizione in Bunkers Petroleum, una società che gestisce un giacimento di petrolio pesante in Albania. Abbiamo altresì acquisito una partecipazione in IDGC Holding, che dovrebbe beneficiare dei piani di ristrutturazione del settore elettrico russo, offrendo quindi una buona redditività del capitale investito. I nostri investimenti in Medio Oriente hanno deluso, registrando risultati trimestrali negativi, all'indomani del quasi default di Dubai. Tuttavia, le nostre convinzioni a lungo termine restano intatte, soprattutto alla luce del livello dei prezzi del petrolio.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Global Bond — Relazione annuale

	<b>Patrimonio netto (EUR)</b>	<b>Numero di quote</b>	<b>Valore della quota (EUR)</b>
31/12/2008	128.831.602,47	122.173	1.054,50
31/12/2009	70.176.734,20	75.965	923,50

### **Incremento nel 2009**

- Fondo: -12,39%
- Indice: -1,27%

Carmignac Global Bond ha chiuso l'anno con una performance del -12,39% a fronte del -1,27% dell'indice di riferimento. Dopo aver ottenuto risultati soddisfacenti nei primi due mesi dell'anno, la nostra strategia di riduzione della sensibilità ai tassi a lungo termine, attuata tramite posizioni corte su valute, si è dimostrata penalizzante. Nel marzo 2009 abbiamo modificato il nostro posizionamento al fine di tenere conto del calo dell'avversione al rischio e delle misure non convenzionali annunciate dalle banche centrali. Successivamente, nel secondo trimestre, abbiamo puntato sull'apprezzamento del dollaro e dello yen nei confronti dell'euro e assunto un'esposizione lunga ai titoli di Stato, principalmente negli Stati Uniti e in Europa. Queste decisioni hanno inciso negativamente sul risultato in un contesto di aumento dei tassi di interesse. La deludente performance del terzo trimestre è principalmente ascrivibile alle nostre posizioni corte sui tassi e sullo yen. Nel corso del 2009 il Fondo ha quindi risentito di scelte errate, che ci hanno spinto a effettuare un profondo riesame del nostro approccio e della nostra strategia di gestione. Sul piano metodologico, abbiamo deciso di introdurre nuove fonti di performance: le obbligazioni societarie, quelle ad alto rendimento, le emissioni indicizzate all'inflazione nonché una modesta esposizione al mercato azionario mediante contratti a termine su indici. Questo ci ha permesso di ottenere un guadagno del +1,8% a fine novembre (a fronte del -0,6% dell'indice), che, lungi dall'essere soddisfacente alla luce del terreno perso nel 2009, è pur sempre incoraggiante. Di seguito presentiamo il modo in cui abbiamo articolato la nostra strategia.

### **Asset allocation**

La nostra diffidenza nei confronti del mercato del reddito fisso si è dimostrata opportuna a partire da dicembre. Infatti, dopo numerosi mesi in cui i titoli di Stato avevano sorprendentemente resistito a tutte le forze contrarie, i dati sulla disoccupazione pubblicati negli Stati Uniti, che ne indicavano un rallentamento, hanno dato luogo a un brusco rialzo dei rendimenti: i decennali hanno guadagnato lo 0,48% negli Stati Uniti, lo 0,40% nel Regno Unito, lo 0,16% in Germania e sono rimasti stabili in Giappone. La sensibilità negativa del Fondo ai tassi di interesse ha costituito la principale fonte di performance.

In termini di allocazione, abbiamo liquidato le posizioni in titoli di Stato giapponesi (14,85%) e inglesi (5,8%). Il debito di questi due paesi è finanziato in larga misura dalle rispettive banche centrali, che tentano di attrarre nuovi investitori in grado di prendere il testimone. Il Giappone ha ad esempio ridotto l'aliquota della ritenuta alla fonte sulle obbligazioni nipponiche per i non residenti, mentre nel Regno Unito l'autorità di regolamentazione dei mercati ha introdotto incentivi per le banche centrali affinché aumentino la quota di titoli di Stato detenuti.

Abbiamo altresì ridotto la nostra esposizione ai titoli pubblici tedeschi (dal 41 al 31%) che dovrebbero risentire del rafforzamento della crescita. Abbiamo infine ridimensionato le posizioni in obbligazioni governative statunitensi (dal 27,25 all'11,5%). Abbiamo impiegato il ricavato di queste vendite per investire il 9% del patrimonio in obbligazioni indicizzate all'inflazione USA, in grado di resistere meglio a un eventuale rialzo dei rendimenti. Questi titoli rappresentano inoltre una vera e propria assicurazione contro l'aumento dei rischi geopolitici (rivolte contro il regime iraniano, attentati in Pakistan ecc.) in quanto guadagnano terreno in caso di fuga verso la qualità e di rincaro del petrolio. Abbiamo altresì investito il 33% in obbligazioni societarie (di cui il 4% ad alto rendimento), che dovrebbero incrementare la performance globale del portafoglio a lungo termine. Quest'esposizione sarà rafforzata a inizio 2010.

La copertura del rischio di tasso ci ha indotto ad adottare una sensibilità negativa di 1,7 a fine anno, principalmente concentrata sui tassi decennali dei paesi anglosassoni (Regno Unito e Stati Uniti).

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Abbiamo inoltre aggiunto un'esposizione azionaria del 5%, da cui ci aspettiamo un contributo positivo grazie al previsto aumento degli utili, logica conseguenza del notevole incremento della produttività realizzato nel 2009.

### **Componente valutaria**

Anche in questo caso la gestione è stata modificata. Abbiamo notevolmente aumentato l'esposizione al dollaro USA, che a nostro giudizio non dovrebbe più deprezzarsi in misura significativa, poiché la Fed comincerà a drenare la liquidità immessa nel sistema finanziario. Abbiamo attuato quest'aspettativa sia nei confronti dell'euro (eliminando la copertura delle nostre posizioni in dollari) che rispetto allo yen. L'andamento di queste due coppie, euro/dollaro e dollaro/yen, ha confermato la validità della nostra scelta, in quanto in dicembre il dollaro si è apprezzato del 2,1% sulla moneta unica e del 5,6% sullo yen. L'euro ha invece perso terreno nei confronti dello yen, penalizzato dalle difficoltà della Grecia. Infine, le nostre posizioni in valute emergenti sono state liquidate in chiave tattica a fine anno.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Cash Plus – Relazione annuale

	<b>Patrimonio netto (EUR)</b>	<b>Numero di quote</b>	<b>Valore della quota (EUR)</b>
31/12/2008	26.558.945,33	2.621	10.131,98
31/12/2009	57.063.272,31	5.612	10.168,33

### **Incremento nel 2009**

- Fondo: +0,36%
- Indice: +0,72% %

La struttura di Carmignac Cash Plus e il prospetto informativo del Fondo sono stati modificati durante il primo trimestre. Il Fondo è passato dallo status di fondo di fondi a quello di fondo monetario dinamico. Nella parte restante del 2009 per Carmignac Cash Plus è stato adottato lo stesso processo di gestione di Carmignac Global Bond, ma rapportato a una gestione monetaria dinamica volta a sovraperformare l'Eonia di 150 punti base. Il Fondo cerca in tal modo di trarre profitto dalle opportunità offerte dai mercati internazionali del reddito fisso e valutari. Il processo di gestione comprende un'analisi ex-ante dei rischi del portafoglio. Questa valutazione consente di calibrare la volatilità al livello target, al fine di realizzare l'obiettivo di gestione e contenere al tempo stesso il rischio.

La deludente performance di Carmignac Cash Plus nel corso dell'anno è in parte legata alle nostre strategie relative ad alcune valute emergenti. Per contro, le strategie poste in essere per trarre vantaggio dal calo dell'avversione al rischio (vendita di yen e di dollari contro euro) si sono dimostrate vincenti nel complesso dell'anno, pur avendo penalizzato il risultato del Fondo a giugno. Le nostre posizioni lunghe finalizzate a partecipare al rimbalzo dei mercati (in particolare tramite il dollaro canadese e quello australiano) hanno conseguito buoni risultati, incidendo positivamente sul rendimento del Fondo. Quest'ultimo ha risentito della sensibilità leggermente negativa nel terzo trimestre, in ragione dell'andamento atipico dei mercati. Infatti, diversamente dallo scenario consueto, la propensione al rischio è aumentata di pari passo con il rialzo dei tassi.

Dal quarto trimestre 2009 Rose Ouahba è responsabile della gestione del Fondo Carmignac Cash Plus. Il monitoraggio e l'analisi dell'evoluzione dei fondamentali economici e dei mercati ci hanno spinto a modificare di conseguenza la sensibilità del portafoglio. Analogamente a quanto spiegato nel rapporto di Carmignac Global Bond, abbiamo aggiunto una nuova fonte di performance a Carmignac Cash Plus, le obbligazioni societarie. L'obiettivo di una volatilità contenuta resta invariato, ma prevediamo una minore dipendenza dall'andamento dei mercati valutari e del reddito fisso grazie al carry di cui beneficerà d'ora innanzi il portafoglio.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Market Neutral — Relazione annuale

	Patrimonio netto (EUR)	Numero di quote	Valore della quota (EUR)
12/03/2009	79.041.514,65	76.607	1.031,78
31/12/2009	102.506.129,53	100.105	1.023,99

### **Incremento nel 2009**

- Fondo: -0,76%
- Indice: +0,43%

Dal 12 marzo 2009 (data della fusione di Carmignac Alternative Investment), il Fondo Carmignac Market Neutral ha evidenziato una performance 2009 deludente, perdendo lo 0,76% a fronte di un rialzo dello 0,43% dell'indice di riferimento, nonostante un leggero recupero registrato nel terzo trimestre. Il principale evento che ha interessato il Fondo è stato l'arrivo dal dicembre 2009 di un nuovo gestore, in sostituzione di Keith Ney. Si tratta di Maxime Carmignac, che aveva partecipato al lancio del Fondo e lo aveva co-gestito nel 2007. Questo nuovo slancio mira a sfruttare al meglio le potenzialità del Fondo, utilizzando appieno le esposizioni lorde e nette e integrando maggiormente le nostre aspettative a livello tematico, geografico e settoriale.

### **Evoluzione della politica di gestione**

Dopo l'arrivo di Maxime Carmignac, Carmignac Market Neutral mantiene l'obiettivo di una performance annua superiore al 10%, decorrelata dal mercato e ottenuta a fronte di una volatilità contenuta. Puntiamo infatti a un indice di Sharpe pari a 2. La gestione è basata su un'"esposizione lorda" (somma delle posizioni lunghe e corte) tra il 100 e il 200% e un'"esposizione netta" (differenza tra le posizioni lunghe e corte) compresa tra il -20 e il +20%. Il Fondo copre molteplici settori e aree geografiche, con bias settoriali o geografici tra il -10 e il +10%.

### **Strategia d'investimento**

Durante il primo semestre del 2009 il Fondo ha registrato un calo dello 0,50%, a fronte del +0,54% dell'indice di riferimento. La performance è stata penalizzata in particolare dal profilo eccessivamente difensivo del portafoglio in aprile e da alcune coperture di specifiche posizioni. Nonostante i rialzi di Freeport e Potash, il nostro portafoglio di titoli del settore dei materiali ha sottoperformato nel secondo trimestre, in ragione del marcato rimbalzo di una società appartenente al ramo industriale dei minerali diversificati, che presenta un'elevata leva operativa e che fungeva da copertura. La corsa degli investitori verso i titoli ciclici di minore qualità ha inoltre penalizzato i nostri portafogli nei settori tecnologico e industriale, dove alcune coperture (su un fabbricante di apparecchiature per semiconduttori e su un produttore di materiali edili) hanno registrato rialzi maggiori rispetto alle posizioni lunghe che avrebbero dovuto coprire.

Nel terzo trimestre Carmignac Market Neutral ha messo a segno un certo recupero (+1,7% contro +1,4% per l'indice di riferimento), in particolare grazie al buon andamento dei nostri temi di investimento legati alle materie prime e ai mercati emergenti. L'esposizione netta media del Fondo alle azioni nel periodo è stata del 9%. Le nostre posizioni nel settore delle materie prime (31% del patrimonio netto) hanno dato il maggiore contributo alla performance. La nostra strategia è consistita nel costituire un'esposizione lunga a società del settore che offrivano interessanti prospettive di espansione della propria produzione, privilegiando le materie prime per le quali la domanda dei mercati emergenti resta sostenuta e che sembrano presentare un'offerta limitata a medio termine. Nel settore dei metalli di base (15% del patrimonio netto) abbiamo investito in particolare in Freeport McMoran, Equinox Minerals e BHP Billiton, che hanno nettamente sovraperformato le rispettive coperture grazie al rialzo del 24% della quotazione del rame nel trimestre. Il secondo contributo alla performance è provenuto dall'esposizione ai mercati emergenti (14% del patrimonio netto). Il deludente andamento delle nostre posizioni in titoli finanziari asiatici, che hanno sottoperformato gli indici utilizzati come copertura è stato più che compensato dal marcato rialzo dei promotori immobiliari brasiliani Cyrela Brazil Realty (+73%) e MRV Engenharia (+32%).

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Ne quarto trimestre il Fondo ha nuovamente registrato un risultato insoddisfacente, perdendo l'1,1% a fronte del +0,1% del benchmark. Questa sottoperformance è prevalentemente dovuta al deludente andamento dei principali temi di investimento, ossia le banche dei paesi sviluppati e il settore energetico (composto in parte dai servizi petroliferi e dal segmento dell'energia solare). Nel settore petrolifero, i rialzi messi a segno da Seadrill e Pacific Rubiales sono stati controbilanciati dalle perdite registrate da Transocean e Anadarko Petroleum. Nel segmento delle energie rinnovabili, First Solar e Vestas Wind hanno ceduto oltre il 10%, penalizzate dalle incertezze sui rispettivi portafogli ordini. Il Fondo ha altresì risentito della sua esposizione a banche di paesi sviluppati quali Barclays, JP Morgan e Wells Fargo. L'esposizione alle materie prime ha tuttavia favorito il risultato. I nostri investimenti nel settore dei metalli di base e di quelli preziosi hanno sovraperformato le nostre posizioni corte sui titoli industriali ciclici, sui prodotti di imballaggio in alluminio e sui materiali agricoli. Le società minerarie a media capitalizzazione Equinox, Silver Wheaton e Hudbay Minerals si sono parimenti distinte, sulla scia del rincaro delle materie prime.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Agli Azionisti di  
CARMIGNAC PORTFOLIO  
50, Avenue J.F. Kennedy  
L-2951 Lussemburgo

## **Relazione della Società di revisione**

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti, comprendente lo stato patrimoniale e il portafoglio titoli al 31 dicembre 2009, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto relativi all'esercizio chiuso in tale data e l'allegato contenente una sintesi dei principali metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

### *Responsabilità del Consiglio di amministrazione della SICAV nella redazione e nella presentazione del bilancio*

Il Consiglio di amministrazione della SICAV ha il compito di redigere e presentare in modo veritiero e corretto detto bilancio d'esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei bilanci. Questa responsabilità comprende: la predisposizione, l'attuazione e il mantenimento di un controllo interno in relazione alla redazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio di esercizio, senza inesattezze significative derivanti da frode o errori, la selezione e l'applicazione di principi e norme contabili appropriati, nonché l'elaborazione di stime contabili plausibili alla luce delle circostanze.

### *Responsabilità della Società di revisione*

È nostra responsabilità esprimere un giudizio professionale su tale bilancio sulla base della nostra revisione contabile. Abbiamo effettuato la revisione conformemente agli Standard Internazionali di Revisione adottati dall'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Tali principi richiedono che la società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianificati e conduca il controllo al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio sia viziato da inesattezze significative.

Una revisione comporta il ricorso a procedure volte a raccogliere elementi probativi sugli importi e sui dati riportati nel bilancio. La scelta della procedura dipende dalla valutazione della Società di revisione, nonché dalla stima del rischio che il bilancio contenga anomalie rilevanti, conseguenti a frodi o errori. Procedendo a tali valutazioni del rischio, la Società di revisione tiene conto dei controlli interni vigenti nell'entità relativi alla redazione e alla presentazione veritiera del bilancio, al fine di definire procedure di revisione adeguate alle circostanze e non allo scopo di esprimere un parere sull'efficacia di tali controlli.

La revisione prevede inoltre la valutazione dell'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e della plausibilità delle stime contabili elaborate dal Consiglio di amministrazione della SICAV, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio d'esercizio.

Riteniamo che gli elementi probativi raccolti siano sufficienti e adeguati per esprimere il nostro parere.

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## *Parere*

A nostro giudizio, il bilancio rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2009, nonché il risultato economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto relativo all'esercizio chiuso in tale data, conformemente ai principi legali e normativi relativi alla redazione e alla presentazione del bilancio vigenti in Lussemburgo.

## *Altre materie*

Nell'ambito della nostra revisione sono state esaminate le informazioni supplementari riportate nella relazione annuale che, in conformità ai principi suddetti, non sono però state sottoposte a specifiche procedure di revisione. Pertanto non ci pronunciamo su tali informazioni. Tuttavia, nel contesto del bilancio considerato nella sua globalità non abbiamo alcuna osservazione da muovere in merito alla loro attendibilità.

Lussemburgo, 1° aprile 2010 KPMG Audit S.à.r.l.

Società di revisione:



N. Dogniez

P. Perichon

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Bilancio d'esercizio al 31/12/09

		Grande Europe	Commodities	Emerging Discovery	Global Bond	
	<i>Espresso in</i>	EUR	EUR	EUR	EUR	
	<i>Nota</i>					
<b>Stato patrimoniale</b>						
<b>Attivo</b>						
		780.091.096,30	952.649.226,53	151.391.030,00	78.834.633,66	
	<i>Titoli in portafoglio al prezzo di acquisto</i>	634.076.237,60	688.472.834,01	121.647.742,41	63.438.438,09	
	<i>Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata</i>	82.301.483,31	238.069.859,04	23.058.508,09	(1.194.652,78)	
	Titoli in portafoglio al valore di stima	2	716.377.720,91	926.542.693,05	144.706.250,50	62.243.785,31
	<i>Opzioni acquistate al prezzo di acquisto</i>		0,00	0,00	0,00	680.808,88
	Opzioni acquistate al valore di stima		0,00	0,00	0,00	1.115.855,53
	Plusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 9, 10, 11	0,00	0,00	259.219,58	0,00
	Depositi bancari e di garanzia	15	22.957.993,04	13.362.940,94	5.154.439,40	8.549.054,45
	Altre attività		40.755.382,35	12.743.592,54	1.271.120,52	6.925.938,37
<b>Passivo</b>						
		44.943.578,18	11.589.626,51	1.900.805,84	8.657.899,46	
	<i>Opzioni vendute al prezzo di acquisto</i>		0,00	0,00	0,00	456.840,59
	Opzioni vendute al valore di stima	12	0,00	0,00	0,00	169.228,09
	Debiti verso banche a vista		16.826.176,06	5.005.749,02	56.474,92	2.101.770,80
	Minusvalenza netta non realizzata su strumenti finanziari		1.460.439,53	0,00	0,00	550.985,06
	Altre passività		26.656.962,59	6.583.877,49	1.844.330,92	5.835.915,51
<b>Valore patrimoniale netto</b>						
735.147.518,12      941.059.600,02      149.490.224,16      70.176.734,20						
<b>Conto economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto</b>						
<b>Proventi su titoli e depositi</b>						
		14	14.101.132,80	6.269.451,94	2.106.674,03	3.163.726,13
	Commissioni di gestione, di distribuzione e di consulenza	3, 5, 7	12.388.280,57	16.939.848,67	2.730.996,61	1.571.528,41
	Diritti di custodia e commissione banca depositaria	4	288.677,61	292.251,56	44.932,72	63.377,34
	Interessi bancari		322.122,60	318.710,09	49.338,32	151.390,46
	Interessi su swap		0,00	0,00	0,00	10.952,30
	Spese amministrative	6, 7	2.614.136,09	3.656.669,86	625.362,08	177.484,68
	Taxe d'abonnement	8	319.286,81	340.345,48	48.588,70	54.370,08
	Commissione di performance	3, 7	0,00	25.040.077,37	686.423,24	487.436,39
<b>Totale delle spese</b>						
			15.932.503,68	46.587.903,03	4.185.641,67	2.516.539,66
<b>Risultato netto degli investimenti</b>						
			(1.831.370,88)	(40.318.451,09)	(2.078.967,64)	647.186,47
<b>Utile netto realizzato su vendite di titoli</b>						
			(32.887.918,41)	61.289.959,29	9.195.717,29	(2.969.852,48)
<b>Utili realizzati su strumenti derivati</b>						
			(6.348.387,52)	(34.530.074,35)	(459.933,13)	(9.091.214,72)
<b>Utile netto realizzato</b>						
			(41.067.676,81)	(13.558.566,15)	6.656.816,52	(11.413.880,73)
<b>Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata su:</b>						
	Portafoglio titoli	2	216.392.051,93	329.129.263,19	35.459.412,49	2.432.824,52
	Strumenti finanziari derivati	2	(8.551.712,09)	(782.866,19)	241.430,57	(9.862.192,95)
<b>Risultato delle operazioni</b>						
			166.772.663,03	314.787.830,85	42.357.659,58	(18.843.249,16)
<b>Emissioni/(riscatti) netti</b>						
			99.082.439,56	298.268.872,71	87.917.986,68	(39.811.619,11)
<b>Aumento/(diminuzione) del patrimonio netto nel corso dell'esercizio</b>						
			265.855.102,59	613.056.703,56	130.275.646,26	(58.654.868,27)
<b>Patrimonio netto, inizio esercizio</b>						
			469.292.415,53	328.002.896,46	19.214.577,90	128.831.602,47
<b>Patrimonio netto, fine esercizio</b>						
			735.147.518,12	941.059.600,02	149.490.224,16	70.176.734,20

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Cash Plus	Market Neutral	Consolidato
EUR	EUR	EUR
57.191.374,50	106.094.282,97	2.126.251.643,96
52.909.485,01	92.670.278,75	1.653.215.015,87
(12.565,10)	4.071.356,27	346.293.988,83
52.896.919,91	96.741.635,02	1.999.509.004,70
39.600,90	181.980,28	902.390,06
46.617,18	219.539,99	1.382.012,70
0,00	0,00	259.219,58
3.695.861,75	8.506.389,58	62.226.679,16
551.975,66	626.718,38	62.874.727,82
128.102,19	3.588.153,44	70.808.165,62
38.954,47	0,00	495.795,06
25.116,57	0,00	194.344,66
324,02	4.919,88	23.995.414,70
13.594,53	1.538.731,15	3.563.750,27
89.067,07	2.044.502,41	43.054.655,99
57.063.272,31	102.506.129,53	2.055.443.478,34
428.572,86	748.280,93	26.817.838,69
293.370,90	917.624,72	34.841.649,88
29.628,30	39.523,35	758.390,88
717,18	89.771,65	932.050,30
25.462,33	0,00	36.414,63
98.491,56	1.391.794,11	8.563.938,38
29.009,18	34.389,24	825.989,49
10.428,12	0,00	26.224.365,12
487.107,57	2.473.103,07	72.182.798,68
(58.534,71)	(1.724.822,14)	(45.364.959,99)
775.541,21	15.457.743,67	50.861.190,57
(148.612,54)	(17.031.732,72)	(67.609.954,98)
568.393,96	(3.298.811,19)	(62.113.724,40)
(549.205,35)	4.071.356,27	586.935.703,05
7.259,65	(1.501.171,44)	(20.449.252,45)
26.448,26	(728.626,36)	504.372.726,20
30.477.878,52	103.234.755,89	579.170.314,25
30.504.326,78	102.506.129,53	1.083.543.040,45
26.558.945,53	0,00	971.900.437,89
57.063.272,31	102.506.129,53	2.055.443.478,34

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Dati principali degli ultimi tre esercizi

		EUR		
		31/12/07	31/12/08	31/12/09
<b>Grande Europe</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>670.138.938,88</b>	<b>469.292.415,53</b>	<b>735.147.518,12</b>
Azioni a capitalizzazione - Classe A				
Numero di azioni		4.091.398	4.915.006	5.884.463
Valore patrimoniale netto per azione		163,62	95,11	123,97
Azioni a capitalizzazione - Classe E				
Numero di azioni		7.434	32.214	77.996
Valore patrimoniale netto per azione		97,46	56,13	72,71
		EUR		
<b>Commodities</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.040.227.681,89</b>	<b>328.002.896,46</b>	<b>941.059.600,02</b>
Azioni a capitalizzazione				
Numero di azioni		2.803.410	1.944.474	3.276.534
Valore patrimoniale netto per azione		371,06	168,68	287,21
		EUR		
<b>Emerging Discovery</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>19.214.577,90</b>	<b>149.490.224,16</b>
Azioni a capitalizzazione				
Numero di azioni		1.500	42.119	168.935
Valore patrimoniale netto per azione		1.000,00	456,20	884,90
		EUR		
<b>Global Bond</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>128.831.602,47</b>	<b>70.176.734,20</b>
Azioni a capitalizzazione				
Numero di azioni		1.500	122.173	75.965
Valore patrimoniale netto per azione		1.000,00	1.054,50	923,80
		EUR		
<b>Cash Plus</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>26.558.945,53</b>	<b>57.063.272,31</b>
Azioni a capitalizzazione				
Numero di azioni		150	2.621	5.612
Valore patrimoniale netto per azione		10.000,00	10.131,98	10.168,33
		EUR		
<b>Market Neutral</b>	<b>Patrimonio netto</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>102.506.129,53</b>
Azioni a capitalizzazione				
Numero di azioni		0	0	100.105
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	1.023,99

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			696.083.808,78	94,68%
Azioni			696.083.808,78	94,68%
<i>Germania</i>			75.142.524,18	10,22%
450.450,00	BEIERSDORF AG	EUR	20.689.168,50	2,81%
308.780,00	FIELMANN AG	EUR	15.858.940,80	2,16%
232.000,00	KALI SALZ AG	EUR	9.277.680,00	1,26%
1.022.099,00	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	17.498.334,88	2,38%
170.000,00	VOSSLOH AG	EUR	11.818.400,00	1,61%
<i>Austria</i>			8.486.074,16	1,15%
325.636,00	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	8.486.074,16	1,15%
<i>Belgio</i>			27.004.760,00	3,67%
126.400,00	COLRUYT	EUR	21.285.760,00	2,89%
350.000,00	KBC ANCORA CVA	EUR	5.719.000,00	0,78%
<i>Bermuda</i>			8.928.302,11	1,21%
500.000,00	SEADRILL LTD	NOK	8.928.302,11	1,21%
<i>Danimarca</i>			3.905.000,00	0,53%
5.500.000,00	TRIGON AGRÍ A/S	EUR	3.905.000,00	0,53%
<i>Spagna</i>			51.963.252,45	7,07%
1.476.879,00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	17.057.952,45	2,32%
920.000,00	GRIFOLS-SHS.A	EUR	11.228.600,00	1,53%
590.000,00	TECNICAS REUNIDAS	EUR	23.676.700,00	3,22%
<i>Finlandia</i>			16.220.267,75	2,21%
340.000,00	OUTOTEC OYJ	EUR	8.411.600,00	1,15%
699.075,00	POEYRY OYJ	EUR	7.808.667,75	1,06%
<i>Francia</i>			39.613.300,60	5,39%
207.000,00	ALSTOM SA	EUR	10.155.420,00	1,38%
164.093,00	BNP PARIBAS SA	EUR	9.172.798,70	1,25%
120.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	9.813.600,00	1,33%
213.922,00	SOCIETE GENERALE SA	EUR	10.471.481,90	1,43%
<i>Isola di Jersey</i>			23.541.136,81	3,20%
197.000,00	GOLD BULLION SECURITIES LTD	USD	14.818.079,80	2,01%
155.000,00	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	8.723.057,01	1,19%
<i>Isola di Man</i>			9.244.094,14	1,26%
7.177.165,00	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	1.454.093,87	0,20%
4.303.703,00	EROS INTL	GBP	7.653.611,05	1,04%
1.310.000,00	METRO BALTIC HORIZONS PLC	GBP	136.389,22	0,02%
<i>Italia</i>			29.987.444,03	4,08%
1.212.331,00	ANSALDO STS SPA	EUR	16.136.125,61	2,20%
2.939.600,00	BANCA INTESA SPA AZ.	EUR	9.259.740,00	1,26%
1.962.213,00	UNICREDITO ITALIANO SPA	EUR	4.591.578,42	0,62%
<i>Lussemburgo</i>			26.280.973,10	3,57%
130.000,00	ARCELORMITTAL SA REG SHS	EUR	4.183.400,00	0,57%
400.000,00	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	7.875.936,57	1,07%
340.000,00	ORIFLAME COSMETICS SA -SDR-	SEK	14.221.636,53	1,93%
<i>Norvegia</i>			13.648.721,42	1,86%
280.000,00	SEAMETRIC INTERNATIONAL	NOK	10.134,83	0,00%
428.669,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	13.638.586,59	1,86%
<i>Paesi Bassi</i>			51.649.495,22	7,03%
555.000,00	IMTECH NV	EUR	10.453.425,00	1,42%
1.100.000,00	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	10.186.000,00	1,39%
730.311,00	SLIGRO FOOD GROUP	EUR	17.542.070,22	2,39%
592.000,00	UNILEVER NV	EUR	13.468.000,00	1,83%
<i>Polonia</i>			16.128.314,48	2,19%
4.244.900,00	EUROCASH SA	PLN	16.128.314,48	2,19%
<i>Portogallo</i>			24.453.63283	3,33%
379.552,00	JERONIMO MARTINS FILHO(ESTABELECIMENTOS)	EUR	2.651.170,72	0,36%
3.121.326,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	21.802.462,11	2,97%
<i>Repubblica Ceca</i>			14.397.273,24	1,96%
440.000,00	CEZ AS	CZK	14.397.273,24	1,96%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
<i>Regno Unito</i>			154.569.738,46	21,02%
3.500.000,00	AFREN PLC	GBP	3.348.528,34	0,46%
1.159.717,00	AMEC	GBP	10.338.182,95	1,41%
1.558.076,00	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	14.415.425,43	1,96%
1.597.587,00	BALFOUR BEAITY	GBP	4.648.277,79	0,63%
1.500.000,00	BARCLAYS PLC	GBP	4.659.800,78	0,63%
604.000,00	BG GROUP PLC	GBP	7.627.756,20	1,04%
732.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	16.436.940,74	2,24%
1.546.600,00	CAPITA GROUP	GBP	13.073.291,69	1,78%
1.853.919,00	CARETECH HOLDING	GBP	9.129.265,16	1,24%
2.753.598,00	HSBC HOLDINGS PLC	GBP	21.968.037,17	2,98%
10.720.000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	6.116.233,89	0,83%
448.138,00	PREMIER OIL PLC	GBP	5.573.667,51	0,76%
608.270,00	RECKITI BENCKISER GROUP PLC	GBP	22.976.578,54	3,12%
1.130.000,00	XSTRATA PLC	GBP	14.257.752,27	1,94%
<i>Svezia</i>			23.053.121,02	3,14%
877.666,00	GETINGE -B-	SEK	11.677.367,87	1,59%
1.057.496,00	TELE2 AB	SEK	11.375.753,15	1,55%
<i>Svizzera</i>			50.518.965,72	6,87%
242.000,00	ACTELION LTD NAMEN	CHF	9.006.776,12	1,23%
740.000,00	NESTLE SA REG SHS	CHF	25.046.691,16	3,40%
81.500,00	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	9.660.317,57	1,31%
34.720,00	SYNGENTA NAMEN	CHF	6.805.180,87	0,93%
<i>Turchia</i>			27.347.417,06	3,72%
846.255,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	27.347.417,06	3,72%
Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato			11.508.946,53	1,57%
Azioni			11.508.946,53	1,57%
<i>Russia</i>			11.508.946,53	1,57%
368.557,00	AKRON OJSC	USD	7.232.296,96	0,99%
1.270.600,00	RASPADSKAYA -SHS-	USD	4.276.424,70	0,58%
82.476,00	TGC-11 HOLDING -SHS-	USD	75,60	0,00%
1.070.776,00	TGC-2	USD	149,27	0,00%
Altri valori mobiliari			5.650.641,57	0,77%
Azioni			5.650.641,57	0,77%
<i>Isole Vergini britanniche</i>			5.650.641,57	0,77%
14.875.000,00	CELADON MINING -SHS-	GBP	5.650.641,57	0,77%
Azioni/quote di OICVM/OICR			3.134.324,03	0,43%
Azioni/quote di fondi d'investimento			3.134.324,03	0,43%
<i>Bermuda</i>			3.134.324,03	0,43%
4.643.443,00	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	3.134.324,03	0,43%
Totale portafoglio titoli			716.377.720,91	97,45%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			921.696.058,12	97,94%
Azioni			916.642.235,22	97,40%
<i>Australia</i>			35.623.516,05	3,79%
5.300.000,00	ANDEAN RESOURCES -SHS-	AUD	8.637.873,75	0,92%
9.820.865,00	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	6.063.782,38	0,64%
4.391.300,00	MIRABELA NICKEL LTD	CAD	6.890.145,60	0,73%
2.700.000,00	PALADIN ENERGY	CAD	7.018.815,24	0,75%
536.774,00	PLANET GAS LTD	AUD	48.788,46	0,01%
2.191.721,00	WESTERN AREAS	AUD	6.869.306,71	0,73%
889.651,00	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	94.803,91	0,01%
<i>Bermuda</i>			30.176.875,07	3,21%
2.221.666,00	AQUARIUS PLATINUM LTD	GBP	10.177.478,33	1,08%
1.120.000,00	SEADRILL LTD	NOK	19.999.396,74	2,13%
<i>Brasile</i>			37.637.918,71	4,00%
660.000,00	PETROBRAS SA-ADR-REPR.100 PFD SHS 144A	USD	19.499.843,18	2,08%
350.000,00	USIMINA	BRL	7.009.655,94	0,74%
550.000,00	VALE ADR REP 1SH	USD	11.128.419,59	1,18%
<i>Canada</i>			380.063.641,36	40,38%
75.000,00	AGRIUM	USD	3.214.845,79	0,34%
50.000,00	AGRIUM	CAD	2.174.722,43	0,23%
6.000.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	24.812.180,04	2,64%
100.000,00	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	5.052.855,53	0,54%
5.000.000,00	CAPSTONE MINING CORP	CAD	9.341.134,23	0,99%
950.000,00	CENTERRA GOLD INC	CAD	6.821.354,96	0,72%
1.000.000,00	COLOSSUS MINERALS	CAD	3.856.126,59	0,41%
3.375.000,00	CONSOLIDATED THOMPSON WON MINES LTD	CAD	15.168.539,33	1,61%
5.500.000,00	COPPER MOUNTAIN CORP	CAD	7.605.877,27	0,81%
1.000.000,00	DETOUR GOLD	CAD	11.887.507,48	1,26%
1.000.000,00	ELDORADO GOLD CORP	CAD	9.919.553,22	1,05%
8.560.000,00	EQUINOX MINERALS SHS	CAD	23.276.643,84	2,47%
591.000,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	31.536.237,01	3,35%
100.000,00	FNX MINING COMPANY INC	CAD	768.565,92	0,08%
314.000,00	GOLDCORP INC	USD	8.609.695,07	0,91%
3.030.000,00	HUBBAY MINERALS INC	CAD	27.336.679,74	2,90%
520.000,00	IAMGOLD CORP	CAD	5.707.865,17	0,61%
2.300.000,00	KANSAI MINING CORP	CAD	15.291,54	0,00%
5.200.000,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	14.866.032,84	1,58%
1.600.900,00	MERCATOR MINERALS LTD	CAD	2.639.606,41	0,28%
2.900.000,00	OSISKO MINING	CAD	16.311.415,46	1,73%
4.250.666,00	PACIFIC RUB	CAD	43.662.515,59	4,65%
300.000,00	PETROBANK ENERGY	CAD	10.214.081,51	1,09%
240.000,00	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	18.149.503,40	1,93%
1.500.300,00	RED BACK MINING	CAD	14.962.103,58	1,59%
1.385.000,00	SILVER WHEATON CORP	USD	14.499.181,04	1,54%
337.200,00	SUNCOR ENERGY INC	CAD	8.342.006,52	0,89%
865.701,00	TECK RESOURCES LTD -B-	CAD	21.192.148,67	2,25%
3.000.000,00	URANIUM ONE INC	CAD	6.023.535,67	0,64%
1.525.000,00	YAMANA GOLD INC	USD	12.095.835,51	1,29%
<i>Stati Uniti d'America</i>			151.567.052,14	16,10%
300.000,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	13.051.751,18	1,39%
515.000,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	15.004.007,67	1,59%
376.118,00	CARBO CERAMICS INC	USD	17.870.684,13	1,90%
285.000,00	FREEMONT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	15.948.876,11	1,69%
2.313.400,00	GRAN TERRA ENERGY SHS	USD	9.206.840,22	0,98%
550.000,00	HALLIBURTON CO	USD	11.534.762,15	1,23%
690.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	21.203.763,72	2,25%
1.030.000,00	PRIDE INTERNATIONAL INC	USD	22.908.032,76	2,43%
500.000,00	SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	16.797.351,45	1,78%
100.000,00	US STEEL	USD	3.841.784,28	0,41%
80.000,00	WALTER ENERGY	USD	4.199.198,47	0,45%
<i>Finlandia</i>			6.304.631,66	0,67%
1.450.000,00	TALVIVAARA MINING SHS	GBP	6.304.631,66	0,67%

Le note in allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio d'esercizio.

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

## Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Isola di Jersey</i>		19.857.364,40	2,11%
900.000,00	HERITAGE OIL LIMITED	GBP	4.416.680,74	0,47%
279.999,00	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	15.440.683,66	1,64%
	<i>Indonesia</i>		18.664.077,25	1,98%
67.800.000,00	DELTA DUNIA MAKMUR	IDR	8.500.478,17	0,90%
10.000.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	10.163.599,08	1,08%
	<i>Antille olandesi</i>		18.146.715,46	1,93%
400.000,00	SCHLUMBERGER LTD	USD	18.146.715,46	1,93%
	<i>Lussemburgo</i>		23.316.954,17	2,48%
620.000,00	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	12.207.701,69	1,30%
450.000,00	TERNIUM SA -ADR 1/10 SHS-	USD	11.109.252,48	1,18%
	<i>Norvegia</i>		16.067.143,24	1,71%
505.000,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	16.067.143,24	1,71%
	<i>Regno Unito</i>		132.863.568,97	14,11%
12.686.221,00	AFREN PLC	GBP	12.137.191,57	1,29%
630.000,00	ANGLO AMERICAN PLC	GBP	19.223.704,20	2,04%
1.140.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	25.598.514,27	2,71%
500.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	19.078.169,85	2,03%
825.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	12.118.014,52	1,29%
800.000,00	VEDANTA RESOURCES	GBP	23.510.608,36	2,50%
1.680.000,00	XSTRATA PLC	GBP	21.197.366,20	2,25%
	<i>Svizzera</i>		46.352.776,74	4,93%
12.700.000,00	IBERIAN MINERALS CORP	CAD	4.179.575,83	0,44%
500.000,00	NOBLE CORP	USD	14.183.655,69	1,51%
485.000,00	TRANSOCEAN LTD	USD	27.989.545,22	2,98%
	Obbligazioni		5.045.512,28	0,54%
	<i>Canada</i>		5.045.512,28	0,54%
6.969.000,00	MERCATOR MINERAL 11.50 07-12 16/02S	USD	5.045.512,28	0,54%
	Opzioni		8310,62	0,00%
	<i>Canada</i>		8.310,62	0,00%
1.250.000,00	PHOENIX COAL (SHS) 25.06.10 WAR	CAD	8.310,62	0,00%
	Altri valori mobiliari		4.846.634,93	0,52%
	Azioni		4.846.634,01	0,52%
	<i>Canada</i>		2.698.873,08	0,29%
324.750,00	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	CAD	2.698.873,08	0,29%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2.147.760,93	0,23%
854.000,00	MARULA MINES	USD	595.225,65	0,06%
2.640.000,00	TAB INTL ENERGY CORP	USD	1.552.535,28	0,17%
	Opzioni		0,92	0,00%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		0,92	0,00%
1.320.000,00	TAB INTL ENERGY CORP 01.03.2010 WAR 2,25	USD	0,92	0,00%
	Totale portafoglio titoli		926.542.693,05	98,46%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			127.398.021,80	85,22%
Azioni			120.193.673,82	80,40%
<i>Sudafrica</i>			2.450.936,63	1,64%
811.482,00	ILLOVO SUGAR	ZAR	2.450.936,63	1,64%
<i>Germania</i>			4.140.802,70	2,77%
100.000,00	ASIAN BAMBOO AG	EUR	2.300.000,00	1,54%
48.115,00	VTION WIRELESS TECHNOLOGY AG	EUR	383.957,70	0,26%
120.900,00	ZHONGDE WASTE TECHNOLOGIE	EUR	1.456.845,00	0,97%
<i>Australia</i>			5.068.109,70	3,39%
900.000,00	ANDEAN RESOURCES -SHS-	AUD	1.466.808,75	0,98%
3.000.000,00	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	1.852.316,18	1,24%
672.800,00	PALADIN ENERGY	CAD	1.748.984,77	1,17%
<i>Bermuda</i>			9.779.239,96	6,54%
23.500.000,00	CHINA HONGXING SPORTS	SGD	2.216.650,95	1,48%
609.240,00	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	2.543.542,50	1,70%
1.241.500,00	PORTS DESIGN LTD	HKD	2.689.427,51	1,80%
850.000,00	PURECIRCLE	GBP	2.329.619,00	1,56%
<i>Brasile</i>			18.903.407,97	1265%
519.610,00	AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	2.846.267,37	1,90%
400.000,00	BANRISUL - PFD SHS -B-	BRL	2.351.012,57	1,57%
835.000,00	CONFAB INDUSTRIAL PREF.SHS	BRL	1.712.700,67	1,15%
172.865,00	ELETROPAULO ELETRICIDADE PFD -B-	BRL	2.384.535,50	1,60%
257.200,00	ESTACIO PART	BRL	2.550.352,85	1,71%
100.000,00	HYPERMARCAS SA	BRL	1.599.328,28	1,07%
330.100,00	PORTO SEGURO SA	BRL	2.664.768,40	1,78%
456.800,00	ROSSI RESIDENTIAL SA	BRL	2.794.442,33	1,87%
<i>Canada</i>			12.455.199,28	8,33%
650.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	2.687.986,17	1,80%
1.075.000,00	CAPSTONE MINING CORP	CAD	2.008.343,86	1,34%
300.000,00	COLOSSUS MINERALS	CAD	1.156.837,98	0,77%
530.000,00	PAN ORIENT ENERGY CORP	CAD	2.678.013,43	1,79%
2.654.400,00	PLATMIN LIMITED	GBP	2.195.941,25	1,47%
152.000,00	SOUTHGOBI	CAD	1.728.076,59	1,16%
<i>Cile</i>			4.326.590,44	289%
88.450,00	CERVECERIAS UNIDAS SPONS.ADR REPR.5 SHS	USD	2.405.519,43	1,60%
804.900,00	EMBOTELLADORA ANDINA PFD -B-	CLP	1.921.071,01	1,29%
<i>Cina</i>			1.554.143,33	1,04%
9.100.000,00	QINGLING MOTORS -H-	HKD	1.554.143,33	1,04%
<i>Colombia</i>			1.263.784,99	0,85%
343.000,00	CEMENTOS ARGOS SA	COP	1.263.784,99	0,85%
<i>Corea del Sud</i>			1.859.665,47	1,24%
13.000,00	MEGASTUDY	KRW	1.859.665,47	1,24%
<i>Danimarca</i>			839.930,00	0,56%
1.183.000,00	TRIGON AGRI A/S	EUR	839.930,00	0,56%
<i>Emirati arabi</i>			1.045.416,37	0,70%
2.830.021,00	DEPA	USD	1.045.416,37	0,70%
<i>Stati Uniti d'America</i>			1.392.925,60	0,93%
350.000,00	GRAN TERRA ENERGY SHS	USD	1.392.925,60	0,93%
<i>Hong Kong</i>			1.960.305,97	1,31%
5.060.000,00	CHINA PHARMACEUTICAL GROUP LTD	HKD	1.960.305,97	1,31%
<i>Isola di Man</i>			2.387.472,56	1,60%
1.342.500,00	EROS INTL	GBP	2.387.472,56	1,60%
<i>Isole Cayman</i>			12.380.961,44	8,28%
7.491.000,00	CENTRAL CHINA REAL ESTATE LTD1	HKD	1.494.819,82	1,00%
5.524.000,00	CHINA AUTOMATION GROUP LTD1	HKD	3.162.927,07	2,11%
9.924.000,00	DACHAN FOOD ASIA LTD	HKD	1.489.701,67	1,00%
69.300,00	NETEASE.COM 1 ADR REPR. SHS	USD	1.816.604,29	1,22%
5.615.000,00	SA SA INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	2.594.232,86	1,73%
362.200,00	THE9 LTD ADR	USD	1.822.675,73	1,22%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Isole Vergini britanniche</i>		1.925.283,15	1,29%
230.000,00	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES	USD	1.925.283,15	1,29%
	<i>India</i>		8.759.583,84	5,86%
540.000,00	INDIABULLS FINL SVC SHS DEMAT.	INR	1.021.102,79	0,68%
650.000,00	IRB INFRASTRUCTURE DEVELOPERS	INR	2.392.009,11	1,60%
670.000,00	MCLEOD RUSSEL INDIA (DEMAT)	INR	2.623.661,28	1,76%
830.000,00	PRAJ INDUSTRIES - DEMATERIALIZED	INR	1.314.006,15	0,88%
481.250,00	ROLTA INDIA DEMATERIALIZED	INR	1.408.804,51	0,94%
	<i>Indonesia</i>		4.052.753,67	2,71%
2.120.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	2.154.683,00	1,44%
215.000.000,00	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA	IDR	1.898.070,67	1,27%
	<i>Israele</i>		2.726.128,60	1,82%
262.000,00	STRAUSS GROUP LTD	ILS	2.726.128,60	1,82%
	<i>Kazakistan</i>		2.151.942,85	1,44%
325.000,00	HALYK SAVINGS BANK OF KAZAKHSTAN-GDR-	USD	2.151.942,85	1,44%
	<i>Libano</i>		1.313.155,60	0,88%
76.900,00	THE LEBANESE COMPANY -A- GDR REPR 10 SHS	USD	1.313.155,60	0,88%
	<i>Malaysia</i>		1.957.977,38	1,31%
2.697.000,00	STEPPE CEMENT LTD	GBP	1.957.977,38	1,31%
	<i>Messico</i>		2.305.505,51	1,54%
1.500.000,00	GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB DE CV-B-	MXN	2.305.505,51	1,54%
	<i>Papua Nuova Guinea</i>		2.504.080,14	1,68%
550.000,00	NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	2.504.080,14	1,68%
	<i>Filippine</i>		1.102.005,93	0,74%
38.880.000,00	VISTA LAND AND LIFESCAPES	PHP	1.102.005,93	0,74%
	<i>Slovenia</i>		1.811.347,20	1,21%
28.320,00	KRICA DD	EUR	1.811.347,20	1,21%
	<i>Taiwan</i>		3.915.981,95	2,62%
1.276.400,00	GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	2.492.137,59	1,67%
409.661,00	SEIN W SHING CO LTD	TWD	1.423.844,36	0,95%
	<i>Thailandia</i>		3.859.035,59	2,58%
15.300.000,00	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	1.860.944,25	1,24%
21.430.000,00	THAI TAP WATER UNITS	THB	1.998.091,34	1,34%
	<b>Opzioni</b>		7.204.347,98	4,82%
	<i>Antille olandesi</i>		7.204.347,98	4,82%
4.950.000,00	MERRILL LYNCH (DANA GAS) 05.02.10 WAR	USD	882.978,57	0,59%
2.150.000,00	MERRILL LYNCH (DANA GAS) 06.12.10 WAR	USD	377.476,91	0,25%
123.500,00	MERRILL LYNCH (INDIA FNCL) 04.09.14 WAR	USD	233.567,58	0,16%
485.868,00	MERRILL LYNCH (PRJINDST) 07.04.11 WAR	USD	769.464,55	0,51%
130.000,00	MERRILL LYNCH (QATAR ELEC) 21.05.10 WAR	USD	2.480.506,01	1,66%
301.487,00	MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 17.01.12 WAR	USD	879.759,97	0,59%
2.662.000,00	MERRILL LYNCH (UNION NATL) 25.10.10 WAR	USD	1.580.594,39	1,06%
	<b>Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato</b>		8.651.181,02	5,79%
	<b>Azioni</b>		8.651.181,02	5,79%
	<i>Corea del Sud</i>		1.972.640,29	1,32%
95.529,00	T.K. CORP	KRW	1.972.640,29	1,32%
	<i>Russia</i>		6.678.540,73	4,47%
112.400,00	AKRON OJSC	USD	2.205.656,60	1,48%
25.800.000,00	IDGC HOLDING	USD	1.965.457,40	1,31%
745.000,00	RASPADSKAYA -SHSUSD		2.507.426,73	1,68%
	<b>Altri valori mobiliari</b>		8.657.047,68	5,79%
	<b>Azioni</b>		1.994.548,23	1,33%
	<i>Canada</i>		1.994.548,23	1,33%
3.000.000,00	LUCARA DIAMOND CORP	CAD	1.994.548,23	1,33%
	<b>Opzioni</b>		6.662.499,45	4,46%
	<i>Canada</i>		2.659.397,65	1,78%
4.000.000,00	GLEICHEN RESOURCES (UNITS) 13.03.10 WAR	CAD	2.659.397,65	1,78%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Portafoglio titoli al 31/12/09

<i>Espresso in EUR</i>				
Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Paesi Bassi</i>		1.808.007,18	1,21%
700.000,00	JP MORGAN (JYOTI STRUCTURE) 20.11.14 WAR	USD	1.808.007,18	1,21%
	<i>Regno Unito</i>		2.195.094,62	1,47%
2.100.000,00	DB (JOHN KELLS HLDG)05.07.19 WAR	USD	2.195.094,62	1,47%
Totale portafoglio titoli			144.706.250,50	96,80%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

## Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			37.290.677,10	53,13%
Obbligazioni			37.290.677,10	53,13%
<i>Germania</i>			22.478.736,50	32,02%
1.650.000,00	BRD 5.50 00-31 04/01A	EUR	1.949.161,50	2,78%
8.500.000,00	GERMANY 3.25 05-15 04/07A	EUR	8.766.220,00	12,48%
2.200.000,00	GERMANY SERIE 07 4.25 07-39 04/07A	EUR	2.253.328,00	3,21%
8.000.000,00	GERMANY -150- 4.00 07-12 13/04A	EUR	8.456.000,00	12,05%
1.000.000,00	HEIDELBERGCEMENT EMTN 7.50 09-14 31/10S	EUR	1.054.027,00	1,50%
<i>Canada</i>			327.651,09	0,47%
400.000,00	CANADA 5.75 01-33 01/06S	CAD	327.651,09	0,47%
<i>Stati Uniti d'America</i>			4.285.165,91	6,11%
1.000.000,00	CITIGROUP EMTN 3.95 06-13 10/10A	EUR	986.532,00	1,41%
1.000.000,00	FORD MOTOR CREDIT 7.00 03-13 01/10S	USD	699.349,01	1,00%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.875 07-14 30/05A	EUR	1.019.883,00	1,45%
1.900.000,00	USA TREASURY BONDS 6.125 97-27 15/11S	USD	1.579.401,90	2,25%
<i>Francia</i>			2.098.924,00	2,99%
1.000.000,00	CIE DE SAINT GOBAIN 6.00 09-13 20/05A	EUR	1.078.101,00	1,54%
1.000.000,00	PPR SA EMTN 4.00 05-13 29/01A	EUR	1.020.823,00	1,45%
<i>Isola di Jersey</i>			1.013.881,00	1,44%
1.000.000,00	WPP GROUP 4.375 06-13 05/12A	EUR	1.013.881,00	1,44%
<i>Lussemburgo</i>			3.732.498,60	5,32%
1.000.000,00	FIAT FIN.&TRADE GMTN 5.625 06-11 15/11S	EUR	1.031.850,00	1,47%
2.600.000,00	GAZ CAPITAL 7.80 03-10 27/09A	EUR	2.700.648,60	3,85%
<i>Paesi Bassi</i>			2.341.259,00	3,34%
1.000.000,00	HEINEKEN NV EMTN 5.00 09-14 07/04A	EUR	1.130.328,00	1,61%
1.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN 9.375 08-13 28/11A	EUR	1.210.931,00	1,73%
<i>Regno Unito</i>			1.012.561,00	1,44%
1.000.000,00	RENTOKIL INITIAL EMTN 4.625 07-14 27/03A	EUR	1.012.561,00	1,44%
Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato			24.953.108,21	35,56%
Obbligazioni			24.953.108,21	35,56%
<i>Canada</i>			2.360.740,64	3,36%
1.000.000,00	CANADA GOVT BONDS 2.75 08-10 01/12S	CAD	677.435,01	0,97%
1.000.000,00	CANADA GOVT BONDS 3.00 08-14 01/06S	CAD	675.001,66	0,96%
1.500.000,00	CANADA GOVT BONDS 3.75 08-19 01/06S	CAD	1.008.303,97	1,43%
<i>Stati Uniti d'America</i>			15.044.645,57	21,44%
1.000.000,00	JPMORGAN CHASE AND CO 6.125 09-14 01/04A	EUR	1.112.363,00	1,59%
10.000.000,00	US TREASURY INDEXEE 2.125 09-19 15/01S	USD	7.453.649,53	10,61%
1.300.000,00	USA TREASURY BONDS 4.50 08-38 15/05S	USD	888.809,03	1,27%
8.000.000,00	USA TREASURY NOTES 1.375 09-12 15/03S	USD	5.589.824,01	7,97%
<i>Francia</i>			6.441.228,00	9,18%
1.000.000,00	CASINO GUICHARD 6.375 08-13 04/04A	EUR	1.094.222,00	1,56%
1.000.000,00	LAFARGE SA 5.75 08-11 27/05A	EUR	1.044.500,00	1,49%
1.000.000,00	RENAULT SA EMTN 4.50 07-12 16/04A	EUR	1.019.208,00	1,45%
1.000.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC 6.75 09-13 16/07A	EUR	1.120.667,00	1,60%
1.000.000,00	TPSA EURO FINANCE 6.00 09-14 22/05A	EUR	1.087.596,00	1,55%
1.000.000,00	VEOLIA ENVRNMT 5.25 09-14 24/04A	EUR	1.075.035,00	1,53%
<i>Paesi Bassi</i>			1.106.494,00	1,58%
1.000.000,00	KPN 6.25 08-13 16/09A	EUR	1.106.494,00	1,58%
Strumenti finanziari derivati			946.627,44	1,35%
Opzioni			946.627,44	1,35%
<i>Lussemburgo</i>			946.627,44	1,35%
1.500.000.000,00	JPY(P)/USD(C)OTC JAN 93.00 04.01.10 PUT	JPY	54.242,01	0,08%
50.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR92.25 15.03.10 CALL	USD	1.061.613,52	1,51%
(50.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 86 15.03.10 PUT	USD	(169.228,09)	(0,24%)
Totale portafoglio titoli			63.190.412,75	90,04%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

## Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione		Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori				15.838.003,25	27,76%
Obbligazioni				14.765.158,25	25,88%
Stati Uniti d'America				3.100.322,00	5,43%
1.000.000,00	CITIGROUP INC EMTN	3.625 06-11 28/03A	EUR	1.013.889,00	1,78%
1.000.000,00	KRAFT FOODS INC	5.75 08-12 20/03A	EUR	1.058.450,00	1,85%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN	4.2 06-11 31/10A	EUR	1.027.983,00	1,80%
Francia				2.042.092,00	3,58%
1.000.000,00	PEUGEOT	5.875 01-11 27/09A	EUR	1.032.175,00	1,81%
1.000.000,00	SFR	3.375 05-12 18/07A	EUR	1.009.917,00	1,77%
Irlanda				5.488.194,25	9,62%
5.500.000,00	IRISH LIFE PERMANENT	-10 26/02U	EUR	5.488.194,25	9,62%
Lussemburgo				2.106.896,00	3,69%
1.000.000,00	GAZ CAPITAL	7.80 03-10 27/09A	EUR	1.038.711,00	1,82%
1.000.000,00	SOGERIM EMTN	7.00 01-1120/04A	EUR	1.068.185,00	1,87%
Paesi Bassi				1.037.237,00	1,82%
1.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN	4.625 04-11 26/05A	EUR	1.037.237,00	1,82%
Regno Unito				990.417,00	1,74%
1.000.000,00	FCE BANK EMTN	7.125 07-12 16/01A	EUR	990.417,00	1,74%
Obbligazioni a tasso variabile				1.072.845,00	1,88%
Paesi Bassi				1.072.845,00	1,88%
1.000.000,00	DEUTSCHE TELEKOM INTL FL.R	01-11 11/07A	EUR	1.072.845,00	1,88%
Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato				5.663.372,40	9,92%
Obbligazioni				5.663.372,40	9,92%
Canada				1.466.109,40	2,57%
1.400.000,00	XSTRATA FINANCE	4.875 07-12 14/06A	EUR	1.466.109,40	2,57%
Francia				2.072.783,00	3,63%
1.000.000,00	LAFARGE SA	5.75 08-11 27/05A	EUR	1.044.500,00	1,83%
1.000.000,00	RCI BANQUE SA	5.25 08-11 27/05A	EUR	1.028.283,00	1,80%
Lussemburgo				2.124.480,00	3,72%
1.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE	9.00 09-12 30/07A	EUR	1.085.390,00	1,90%
1.000.000,00	GLENCORE FINANCE	5.375 04-11 30/09A	EUR	1.039.090,00	1,82%
Strumenti del mercato monetario				31.395.544,26	55,02%
Obbligazioni				31.395.544,26	55,02%
Belgio				7.984.426,22	13,99%
2.500.000,00	ANHEUSER BUSCH COS	-10 22/02U	EUR	2.494.496,17	4,37%
5.500.000,00	VOLKSWAGEN GROUP SERVICES	-10 26/02U	EUR	5.489.930,05	9,62%
Francia				10.480.814,59	18,36%
5.500.000,00	BANQUE PSA FINANCE	-10 17/03U	EUR	5.486.557,93	9,60%
2.500.000,00	BPCE	09-10 07/01U	EUR	2.497.383,30	4,38%
2.500.000,00	CRCAM COTE ARMOR	09-10 13/01U	EUR	2.496.873,36	4,38%
Irlanda				4.990.880,45	8,75%
2.500.000,00	ALLIED IRISH BANK	-10 26/02U	EUR	2.495.408,45	4,37%
2.500.000,00	BANK OF IRLEAND	-10 25/02U	EUR	2.495.472,00	4,38%
Italia				5.943.265,60	10,42%
6.000.000,00	ITALY BOT (12 MESI)	-10 15/04U	EUR	5.943.265,60	10,42%
Paesi Bassi				1.996.157,40	3,50%
2.000.000,00	BMW	09-10 10/03U	EUR	1.996.157,40	3,50%
Strumenti finanziari derivati				21.500,61	0,04%
Opzioni				21.500,61	0,04%
Lussemburgo				21.500,61	0,04%
4.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR 95 15.03.10 CALL		USD	46.617,18	0,08%
(4.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 88.50 15.03.10 PUT		USD	(25.116,57)	(0,04%)
Totale portafoglio titoli				52.918.420,52	92,74%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Portafoglio titoli al 31/12/09

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			96.741.635,02	94,38%
Azioni			96.741.635,02	94,38%
<i>Germania</i>			5.587.680,00	5,45%
63.000,00	ADIDAS AG	EUR	2.379.510,00	2,32%
44.000,00	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	1.602.920,00	1,56%
25.000,00	SIEMENS AG REG SHS	EUR	1.605.250,00	1,57%
<i>Bermuda</i>			4.122.869,52	4,02%
62.000,00	LAZARD -A-	USD	1.640.801,53	1,60%
139.000,00	SEADRILL LTD	NOK	2.482.067,99	2,42%
<i>Canada</i>			1.643.507,75	1,60%
160.000,00	PACIFIC RUB	CAD	1.643.507,75	1,60%
<i>Cina</i>			1.388.751,56	1,35%
500.000,00	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	1.388.751,56	1,35%
<i>Spagna</i>			1.201.200,00	1,17%
104.000,00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	1.201.200,00	1,17%
<i>Stati Uniti d'America</i>			41.080.309,44	40,08%
18.000,00	AMAZON.COM INC	USD	1.687.652,90	1,65%
5.200,00	CME GROUP -A-	USD	1.217.591,91	1,19%
127.000,00	COACH INC	USD	3.233.531,97	3,15%
112.000,00	COCA-COLA ENTERPRISES INC	USD	1.654.922,46	1,61%
196.000,00	DELTA AIR LINES	USD	1.554.612,30	1,52%
73.000,00	DRIL-QUIP	USD	2.873.699,25	2,80%
17.000,00	FIRST SOLAR INC	USD	1.604.321,31	1,57%
41.000,00	FMC TECHNOLOGIES INC	USD	1.652.859,38	1,61%
424.000,00	FORD MOTOR	USD	2.955.218,68	2,88%
37.000,00	FREPORT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	2.070.555,85	2,02%
106.000,00	GAP INC	USD	1.547.795,78	1,51%
7.300,00	GOOGLE INC	USD	3.154.454,78	3,08%
240.000,00	LEAP WIRELESS	USD	2.935.703,08	2,86%
97.000,00	LOEWS CORP	USD	2.457.536,16	2,40%
103.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	3.165.199,51	3,09%
108.000,00	PRIDE INTERNATIONAL INC	USD	2.402.007,32	2,34%
109.000,00	TIFFANY CO	USD	3.266.771,21	3,19%
27.000,00	VISA INC -A-	USD	1.645.875,59	1,61%
<i>Francia</i>			12.066.050,00	11,77%
33.000,00	ALSTOM SA	EUR	1.618.980,00	1,58%
22.000,00	BNP PARIBAS SA	EUR	1.229.800,00	1,20%
31.000,00	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	2.429.780,00	2,37%
59.000,00	PERNOD RICARD SA	EUR	3.534.690,00	3,45%
76.000,00	WENDEL SA	EUR	3.252.800,00	3,17%
<i>Isola di Jersey</i>			839.214,36	0,82%
233.000,00	INFORMA	GBP	839.214,36	0,82%
<i>Isole Cayman</i>			1.299.314,16	1,27%
490.000,00	LINING CO	HKD	1.299.314,16	1,27%
<i>Norvegia</i>			4.262.057,73	4,16%
250.000,00	PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NOK	2.005.851,66	1,96%
110.000,00	TANDBERG AS	NOK	2.256.206,07	2,20%
<i>Paesi Bassi</i>			1.638.000,00	1,60%
72.000,00	UNILEVER NV	EUR	1.638.000,00	1,60%
<i>Regno Unito</i>			5.976.813,55	5,83%
96.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	2.155.664,36	2,11%
500.000,00	INVENSYS	GBP	1.684.394,17	1,64%
56.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	2.136.755,02	2,08%
<i>Svezia</i>			5.695.848,89	5,56%
99.000,00	ELECTROLUX -B- FREE	SEK	1.618.712,94	1,58%
286.000,00	SANDVIK AB	SEK	2.412.123,87	2,36%
138.000,00	SKF AB -B-	SEK	1.665.012,08	1,62%
<i>Svizzera</i>			7.812.126,67	7,62%
19.000,00	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	2.252.098,57	2,20%
16.500,00	THE SWATCH GROUP REG	CHF	2.913.629,77	2,84%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

## Portafoglio titoli al 31/12/09

*Espresso in EUR*

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
212.000,00	WEATHERFORD IN <i>Taiwan</i>	USD	2.646.398,33	2,58%
175.000,00	MEDIA TEK INCORPORATION	TWD	2.127.891,39	2,08%
Strumenti finanziari derivati			219.539,99	0,21%
Opzioni			219.539,99	0,21%
<i>Lussemburgo</i>			219.539,99	0,21%
15.000.000,00	USD(CYJPY(P)OTC MAR 94 15.03.10 CALL	USD	219.539,99	0,21%
Totale portafoglio titoli			96.961.175,01	94,59%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Ripartizione geografica

<b>Ripartizione per Paese</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Regno Unito	21,02%
Germania	10,22%
Spagna	7,07%
Paesi Bassi	7,03%
Svizzera	6,87%
Francia	5,39%
Italia	4,08%
Turchia	3,72%
Belgio	3,67%
Lussemburgo	3,57%
Portogallo	3,33%
Isola di Jersey	3,20%
Svezia	3,14%
Finlandia	2,21%
Polonia	2,19%
Repubblica Ceca	1,96%
Norvegia	1,86%
Bermuda	1,64%
Russia	1,57%
Isola di Man	1,26%
Austria	1,15%
Isole Vergini britanniche	0,77%
Danimarca	0,53%
	<hr/> <hr/> <b>97,45%</b> <hr/> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Ripartizione economica

<b>Ripartizione per settore</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Banche, istituti finanziari	11,32%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	10,91%
Commercio al dettaglio, negozi	9,19%
Industria farmaceutica e cosmetica	8,63%
Holding e società finanziarie	8,52%
Industria mineraria	6,12%
Servizi vari	4,37%
Aziende commerciali varie	3,61%
Petrolio	3,47%
Costruzione di macchine e apparecchiature	3,22%
Beni di consumo vari	3,12%
Altri settori	3,01%
Elettronica ed elettrotecnica	2,71%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	2,38%
Metalli e pietre preziose	2,24%
Trasporti	2,20%
Chimica	2,19%
Edilizia, materiali da costruzione	2,04%
Energia e acqua	1,96%
Agricoltura e pesca	1,86%
Trasmissione d'informazioni	1,55%
Biotecnologie	1,23%
Metalli non ferrosi	1,15%
Settore alberghiero	0,43%
Società immobiliari	0,02%
	<b>97,45%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

## Ripartizione geografica

<b>Ripartizione per Paese</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Canada	41,21%
Stati Uniti d'America	16,33%
Regno Unito	14,11%
Svizzera	4,93%
Brasile	<b>4,00%</b>
Australia	3,79%
Bermuda	3,21%
Lussemburgo	2,48%
Isola di Jersey	2,11%
Indonesia	1,98%
Antille olandesi	1,93%
Norvegia	1,71%
Finlandia	0,67%
	<hr/> <hr/> <b>98,46%</b> <hr/> <hr/>

## Ripartizione economica

<b>Ripartizione per settore</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Petrolio	30,77%
Industria mineraria	25,84%
Metalli e pietre preziose	16,16%
Metalli non ferrosi	9,61%
Holding e società finanziarie	6,58%
Energia e acqua	2,53%
Chimica	2,50%
Agricoltura e pesca	1,71%
Edilizia, materiali da costruzione	1,25%
Prodotti tessili e abbigliamento	0,90%
Beni d'investimento vari	0,61%
Altri settori	-
	<hr/> <hr/> <b>98,46%</b> <hr/> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Ripartizione geografica

<b>Ripartizione per Paese</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Brasile	12,65%
Canada	11,44%
Isole Cayman	8,28%
Bermuda	6,54%
India	5,86%
Antille olandesi	4,82%
Russia	4,47%
Australia	3,39%
Cile	2,89%
Germania	2,77%
Indonesia	2,71%
Taiwan	2,62%
Thailandia	2,58%
Corea del Sud	2,56%
Israele	1,82%
Papua Nuova Guinea	1,68%
Sudafrica	1,64%
Isola di Man	1,60%
Messico	1,54%
Regno Unito	1,47%
Kazakistan	1,44%
Hong Kong	1,31%
Malaysia	1,31%
Isole Vergini britanniche	1,29%
Slovenia	1,21%
Paesi Bassi	1,21%
Cina	1,04%
Stati Uniti d'America	0,93%
Libano	0,88%
Altro	2,85%
	<b>96,80%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Ripartizione economica

<b>Ripartizione per settore</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Altri settori	11,91%
Holding e società finanziarie	8,74%
Edilizia, materiali da costruzione	7,95%
Energia e acqua	7,21%
Industria mineraria	6,10%
Metalli e pietre preziose	5,56%
Internet e servizi Internet	5,51%
Banche, istituti finanziari	4,48%
Petrolio	4,41%
Beni di consumo vari	4,35%
Industria farmaceutica e cosmetica	4,00%
Commercio al dettaglio, negozi	3,43%
Tabacco e alcol	2,84%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	2,64%
Società immobiliari	2,27%
Assicurazioni	1,78%
Aziende commerciali varie	1,76%
Trasporti	1,67%
Servizi vari	1,58%
Carta e prodotti forestali	1,54%
Costruzione di macchine e apparecchiature	1,32%
Industria dell'imballaggio	1,29%
Metalli non ferrosi	1,24%
Elettronica e semiconduttori	1,21%
Veicoli stradali	1,04%
Servizi ambientali e di riciclaggio	0,97%
	<b>96,80%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

## Ripartizione geografica

### Ripartizione per Paese

	<b>% patrimonio netto</b>
Germania	32,02%
Stati Uniti d'America	27,55%
Francia	12,17%
Lussemburgo	6,67%
Paesi Bassi	4,92%
Canada	3,83%
Regno Unito	1,44%
Isola di Jersey	1,44%
	<b>90,04%</b>

## Ripartizione economica

### Ripartizione per settore

	<b>% patrimonio netto</b>
Paesi e governi nazionali	56,45%
Holding e società finanziarie	9,50%
Edilizia, materiali da costruzione	4,53%
Altri settori	4,23%
Commercio al dettaglio, negozi	3,01%
Banche, istituti finanziari	3,00%
Tabacco e alcol	1,61%
Elettronica ed elettrotecnica	1,60%
Trasmissione d'informazioni	1,58%
Internet e servizi Internet	1,55%
Energia e acqua	1,53%
Veicoli stradali	1,45%
	<b>90,04%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

---

## Ripartizione geografica

---

### Ripartizione per Paese

	<b>% patrimonio netto</b>
Francia	25,58%
Irlanda	18,36%
Belgio	13,99%
Italia	10,42%
Lussemburgo	7,45%
Paesi Bassi	7,20%
Stati Uniti d'America	5,43%
Canada	2,57%
Regno Unito	1,74%
	<hr/> <b>92,74%</b> <hr/> <hr/>

---

## Ripartizione economica

---

### Ripartizione per settore

	<b>% patrimonio netto</b>
Holding e società finanziarie	42,57%
Banche, istituti finanziari	16,64%
Paesi e governi nazionali	10,42%
Assicurazioni	9,62%
Tabacco e alcol	4,37%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	1,85%
Edilizia, materiali da costruzione	1,83%
Commercio al dettaglio, negozi	1,82%
Aziende commerciali varie	1,81%
Trasmissione d'informazioni	1,77%
Altri settori	0,04%
	<hr/> <b>92,74%</b> <hr/> <hr/>

## CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

### Ripartizione geografica

<b>Ripartizione per Paese</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Stati Uniti d'America	40,08%
Francia	11,77%
Svizzera	7,62%
Regno Unito	5,83%
Svezia	5,56%
Germania	5,45%
Norvegia	4,16%
Bermuda	4,02%
Taiwan	2,08%
Canada	1,60%
Paesi Bassi	1,60%
Cina	1,35%
Isole Cayman	1,27%
Spagna	1,17%
Isola di Jersey	0,82%
Lussemburgo	0,21%
	<hr/> <hr/> <b>94,59%</b> <hr/> <hr/>

## CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

### Ripartizione economica

<b>Ripartizione per settore</b>	<b>% patrimonio netto</b>
Petrolio	14,21%
Costruzione di macchine e apparecchiature	<b>8,80%</b>
Commercio al dettaglio, negozi	5,97%
Elettronica ed elettrotecnica	5,86%
Tabacco e alcol	5,82%
Prodotti tessili e abbigliamento	5,47%
Holding e società finanziarie	5,37%
Internet e servizi Internet	4,73%
Metalli e pietre preziose	4,13%
Banche, istituti finanziari	3,98%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	3,21%
Industria mineraria	3,17%
Beni di consumo vari	3,14%
Veicoli stradali	2,88%
Trasmissione d'informazioni	2,86%
Orologeria	2,84%
Settore alberghiero	2,40%
Industria farmaceutica e cosmetica	2,20%
Metalli non ferrosi	2,08%
Beni d'investimento vari	1,57%
Trasporti	1,52%
Assicurazioni	1,35%
Altri settori	<b>1,03%</b>
	<hr/> <hr/> <b>94,59%</b> <hr/> <hr/>

---

## Nota integrativa

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Nota integrativa al 31/12/09

---

### Nota 1 - Generalità

Carmignac Portfolio (la "SICAV") è una società di diritto lussemburghese costituita sotto forma di Società d'investimento a capitale variabile ("SICAV"), conformemente alla legge del 10 agosto 1915 relativa alle società commerciali e successive modifiche e alla Parte I della Legge del 20 dicembre 2002 relativa agli Organismi di investimento collettivo del risparmio e successive modifiche.

La SICAV è stata creata il 30 giugno 1999 per una durata illimitata.

La SICAV emette, a discrezione del Consiglio di amministrazione, azioni a distribuzione e/o azioni a capitalizzazione, nominative o al portatore, per ogni comparto.

Il 12 marzo 2009 la SICAV Carmignac Alternative Investments è stata fusa con la SICAV Carmignac Portfolio.

In tale data le attività e le passività dell'unico comparto dell'unica classe di Carmignac Alternative Investments sono state trasferite a pieno diritto al comparto Market Neutral della SICAV Carmignac Portfolio, creato appositamente a tal fine.

Al 31 dicembre 2009 le azioni offerte fanno parte dei 6 comparti seguenti (comprendenti unicamente azioni a capitalizzazione):

- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral (dal 12 marzo 2009)

Il comparto CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe offre due classi di quote, la classe A e la classe E.

### Nota 2 – Principali metodi contabili

#### *a) Presentazione del bilancio*

Il bilancio della SICAV è redatto conformemente alla legislazione in vigore in Lussemburgo riguardante gli Organismi di investimento collettivo del risparmio.

#### *b) Valutazione del portafoglio titoli*

Il corso di tutti i valori mobiliari quotati o negoziati su una piazza o in un mercato organizzato è basata sull'ultimo prezzo conosciuto, salvo nel caso in cui tale prezzo non sia rappresentativo. In quest'ultima ipotesi, la valutazione sarà fatta in base al probabile valore di realizzo, stimato con prudenza e in buona fede.

I titoli non quotati o non negoziati in una borsa valori o in qualunque altro mercato organizzato e regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico, saranno valutati sulla base del probabile valore di realizzo stimato con prudenza e in buona fede.

Per le attività investite in strumenti del mercato monetario, la quotazione determinante per la stima di un investimento sarà progressivamente adeguata al valore di rimborso partendo dalla quotazione netta d'acquisizione e mantenendo costante il rendimento che ne deriva. La differenza fra la quotazione determinante di un investimento e la sua quotazione netta di acquisizione è contabilizzata alla voce "altre attività" (Stato patrimoniale) e "proventi su titoli e depositi" (Conto economico).

Le quote e azioni di Organismi di investimento collettivo del risparmio e di Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari saranno valutate sulla base dell'ultimo valore patrimoniale netto noto.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Nota integrativa al 31/12/09

---

### *c) Valutazione dei contratti a termine su valute*

I contratti a termine su valute non ancora giunti a scadenza vengono valutati ai tassi a termine corrispondenti alla vita residua del contratto alla data di valutazione o alla data di chiusura dell'esercizio e le relative plusvalenze o minusvalenze non realizzate vengono contabilizzate.

### *d) Valutazione di contratti a termine, future e CFD*

I contratti a termine, i futures e i CFD non ancora giunti a scadenza vengono valutati all'ultima quotazione nota alla data di valutazione o alla data di chiusura dell'esercizio e le relative plusvalenze o minusvalenze non realizzate vengono contabilizzate.

### *e) Valutazione delle opzioni*

Il valore intrinseco delle opzioni negoziate in borsa è basato sulla quotazione di chiusura pubblicata dalle borse nelle quali la SICAV ha stipulato i contratti in questione. Il valore intrinseco delle opzioni non negoziate in borsa viene determinato secondo le regole stabilite dal Consiglio di amministrazione, in base a criteri uniformi per ciascuna categoria di contratto.

### *f) Utile netto realizzato sul portafoglio titoli*

Il risultato netto realizzato sulla vendita di titoli è calcolato in base al costo medio dei titoli venduti.

### *g) Conversione valutaria*

Le attività diverse da quelle denominate nella divisa del comparto (EUR) sono convertite all'ultimo tasso di cambio noto. Gli utili e gli oneri in valute diverse da quella del comparto sono convertiti nella divisa della SICAV al tasso di cambio in vigore alla data del pagamento.

## **Nota 3 – Commissione del consulente per gli investimenti**

Fino al 10 marzo 2009 la commissione del consulente per gli investimenti veniva calcolata e addebitata trimestralmente sulla media del patrimonio netto di ciascun comparto al tasso annuale dello:

- 0,40 % per il comparto Grande Europe
- 0,40 % per il comparto Commodities
- 0,50 % per il comparto Emerging Discovery
- 0,20 % per il comparto Global Bond
- 0,10 % per il comparto Cash Plus

e veniva maggiorata di una commissione di performance pagabile trimestralmente.

- (1) Grande Europe: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice DJ STOXX 600, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre.
- (2) Commodities: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice MSCI Carmignac Commodities (composto da: 45% MSCI ACWF Oil and Gaz, 5% MSCI ACWF Energy Equipment, 40% MSCI ACWF Metal and Mining, 5% MSCI ACWF Paper and Forest, 5% MSCI ACWF Food), viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del valore patrimoniale netto e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Nota integrativa al 31/12/09

---

- (3) Emerging Discovery: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è composto per il 50% dall'MSCI Emerging Small Cap USD convertito in euro e per il restante 50% dall'MSCI Emerging Mid Cap USD convertito in euro. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (4) Global Bond: 10% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il JP Morgan Global Government Bond Index. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (5) Cash Plus: 10% sulla sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è l'Eonia capitalizzato dell'1,5% su un orizzonte temporale di 18 mesi. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.

### **Nota 4 – Commissione banca depositaria**

La commissione banca depositaria è pari allo 0,060% annuo, pagabile trimestralmente e calcolata sulla media del patrimonio netto del comparto nel periodo di riferimento.

### **Nota 5 – Commissione di distribuzione**

Per il comparto Grande Europe (classe A) la commissione di distribuzione è pari allo 0,60% annuo, pagabile mensilmente e calcolato sulla media del patrimonio netto del comparto nel corso del periodo. Per quanto concerne Grande Europe (classe E), la commissione di distribuzione è pari all'1,35% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Commodities la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Emerging Discovery, la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,80% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Global Bond, la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,40% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Cash Plus la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,30% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Market Neutral la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Nota integrativa al 31/12/09

---

### Nota 6 – Commissione di servizio amministrativo

Questa commissione è pari a 50.000 EUR annui per comparto, pagabili trimestralmente, in aggiunta alle commissioni di transazione limitate a un minimo di 35 EUR per operazione (spettanti alla banca depositaria).

### Nota 7 – Commissione del gestore finanziario

Fino al 10 marzo 2009, a titolo di remunerazione per le sue prestazioni, Carmignac Gestion Luxembourg S.A. (CGL) riceve una commissione di gestione finanziaria, pagabile e calcolata trimestralmente sulla media del patrimonio netto dei comparti, al tasso annuo dello 0,40% per i comparti Grande Europe, Commodities e Global Bond, dello 0,70% per il comparto Emerging Discovery e dello 0,10% per il comparto Cash Plus.

È prevista una percentuale sulle operazioni effettuate per tutti i comparti nelle seguenti misure:

- 0,30% dell'ammontare totale dell'operazione su azioni europee,
- 0,40% dell'ammontare totale dell'operazione su altre azioni
- 0,10% dell'ammontare totale dell'operazione su obbligazioni europee,
- 0,075% dell'ammontare totale dell'operazione su altre obbligazioni

da cui saranno dedotte le spese di transazione, fissate a 35 EUR per operazione (spettanti alla banca depositaria), come descritto alla nota 6.

La commissione viene corrisposta su fatturazione inviata da Carmignac Gestion Luxembourg S.A. alla SICAV.

A decorrere dal 10 marzo 2009 tale commissione del gestore finanziario è stata innalzata allo:

- 0,84% per il comparto Grande Europe
- 0,84% per il comparto Commodities
- 1,14% per il comparto Emerging Discovery
- 0,54% per il comparto Global Bond
- 0,24% per il comparto Cash Plus
- 0,84% per il comparto Market Neutral

ed è maggiorata di una commissione di performance corrisposta trimestralmente:

- (1) Grande Europe: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice DJ STOXX 600, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre.
- (2) Commodities: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice composto da: 45% MSCI ACWF Oil and Gaz, 5% MSCI ACWF Energy Equipment, 40% MSCI ACWF Metal and Mining, 5% MSCI ACWF Paper and Forest, 5% MSCI ACWF Food, viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del valore patrimoniale netto e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Nota integrativa al 31/12/09

- (3) Emerging Discovery: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è composto per il 50% dall'MSCI Emerging Small Cap USD convertito in euro e per il restante 50% dall'MSCI Emerging Mid Cap USD convertito in euro. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (4) Global Bond: 10% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il JP Morgan Global Government Bond Index. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (5) Cash Plus: 20% sulla sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il tasso Eonia. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (6) Market Neutral: 10% sulla sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il tasso Eonia capitalizzato.

La commissione di performance per l'insieme dei comparti CARMIGNAC PORTFOLIO nell'anno è pari a:

Comparti	31/03/2009 EUR	30/06/2009 EUR	30/09/2009 EUR	31/12/2009 EUR	TOTALE EUR
<b>Grande Europe</b>	-	-	-	-	-
<b>Commodities</b>	7.424.662,59	4.013.127,98	10.479.163,01	3.123.123,79	<b>25.040.077,37</b>
<b>Emerging Discovery</b>	478.973,43	207.449,81	-	-	<b>686.423,24</b>
<b>Global Bond</b>	487.436,39	-	-	-	<b>487.436,39</b>
<b>Cash Plus</b>	11.122,04	-	-	-693,92	<b>10.428,12</b>
<b>Market Neutral</b>	-	-	112.302,78	-112.302,78	-

Il gestore finanziario di Carmignac Portfolio Market Neutral ha deciso di non addebitare alcuna commissione di performance nel 2009.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Nota integrativa al 31/12/09

### Nota 8 – Taxe d'abonnement

Ai sensi della legislazione in vigore, la SICAV non è soggetta ad alcuna imposta lussemburghese sul reddito. Parimenti, i dividendi versati dalla SICAV non sono assoggettati ad alcuna ritenuta lussemburghese alla fonte.

Alla SICAV si applica unicamente un'imposta annua in Lussemburgo pari allo 0,05%, pagabile trimestralmente in base al patrimonio netto calcolato alla fine del trimestre al quale l'imposta si riferisce. In Lussemburgo non è richiesto il pagamento di alcun diritto, o imposta, in seguito all'emissione di azioni della SICAV, ad eccezione di un diritto unico il cui importo è stabilito dall'articolo 106 della legge del 20 dicembre 2002 e successive modifiche, da versare al momento della costituzione.

Ai sensi della legislazione in vigore, non è dovuta alcuna imposta lussemburghese in riferimento alle plusvalenze realizzate sul patrimonio della SICAV. Si può ritenere che nessuna imposta sulle plusvalenze graverà sulla SICAV a seguito dell'investimento del suo patrimonio in altri paesi.

I proventi conseguiti dalla SICAV sotto forma di dividendi e interessi possono essere soggetti a ritenute alla fonte a tasso variabile che non saranno recuperabili. Saranno inoltre a carico della SICAV le imposte indirette applicabili alle sue operazioni (imposta di bollo, tassa di borsa) e ai servizi che le sono fatturati (imposta sul fatturato, imposta sul valore aggiunto), secondo quanto disposto dalle diverse legislazioni in vigore.

### Nota 9 - Posizioni in contratti a termine su valute

Al 31 dicembre 2009 le posizioni aperte in contratti a termine su valute erano le seguenti:

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	25.695.470,89	CHF	38.806.071,00	29/03/2010		(486.565,26)
EUR	158.942.591,55	GBP	141.319.037,00	29/03/2010		(57.359,41)
USD	12.248.003,91	RUB	375.830.000,00	24/03/2010		3.812,67
EUR	15.287.927,23	TRY	34.200.622,00	29/03/2010		(405.287,53)
					<b>Totale:</b>	<b>(945.399,53)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata sui contratti a termine su valute ammonta a 945.399,53 EUR.

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	285.795,94	BRL	500.000,00	08/02/2010		762,99
USD	2.000.000,00	EUR	1.349.632,39	12/02/2010		44.409,48
USD	340.896,99	INR	16.000.000,00	19/01/2010		(1.777,14)
INR	16.000.000,00	USD	347.448,43	19/01/2010		(2.790,78)
BRL	500.000,00	USD	284.738,04	08/02/2010		(19,33)
EUR	668.583,27	USD	1.000.000,00	12/02/2010		(28.436,22)
EUR	671.276,10	USD	1.000.000,00	12/02/2010		(25.743,53)
					<b>Totale:</b>	<b>(13.594,50)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata sui contratti a termine su valute ammonta a 13.594,53 EUR.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/09

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	1.610.000,00	CAD	2.443.980,00	29/03/2010		(15.085,72)
SEK	58.136.559,00	EUR	5.664.454,18	29/03/2010		13.910,12
EUR	2.400.000,00	GBP	2.138.880,00	29/03/2010		(6.484,89)
USD	14.400.000,00	JPY	1.329.696.000	29/03/2010		76.862,18
EUR	5.830.000,00	NOK	49.160.892,00	29/03/2010		(79.376,00)
EUR	5.590.000,00	SEK	58.136.559,00	29/03/2010		(88.312,58)
EUR	1.990.000,00	TWD	91.122.100,00	29/03/2010		(36.343,7)
					<b>Totale:</b>	<b>(134.830,60)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata sui contratti a termine su valute ammonta a 134.830,66 EUR.

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	5.502.392,34	ARS	23.000.000,00	19/10/2010		(21.645,72)
USD	8.573.878,25	BRL	15.000.000,00	08/02/2010		22.889,88
USD	6.000.000,00	EUR	4.124.391,65	04/01/2010		57.521,28
USD	18.000.000,00	EUR	12.146.691,54	12/02/2010		399.685,25
USD	29.500.000,00	EUR	20.616.971,61	04/01/2010		(55.898,25)
GBP	5.500.000,00	EUR	6.080.304,24	13/01/2010		110.009,63
EUR	5.939.300,35	GBP	5.500.000,00	13/01/2010		(251.023,34)
INR	250.000.000,00	USD	5.428.881,65	19/01/2010		(43.659,57)
INR	150.000.000,00	USD	3.198.294,24	19/01/2010		14.996,58
USD	8.522.424,63	INR	400.000.000,00	19/01/2010		(44.428,65)
EUR	31.284.336,47	JPY	4.100.000000	04/01/2010		588.372,83
EUR	10.686.533,44	JPY	1.400.000.000	04/01/2010		204.984,88
JPY	800.000.000	EUR	6.123.230,00	04/01/2010		(133.773,68)
EUR	5.547.132,13	JPY	750.000.000	04/01/2010		(67.983,17)
JPY	600.000.000	EUR	4.469.939,66	04/01/2010		22.152,58
JPY	800.000.000	EUR	6.108.735,49	04/01/2010		(119.279,17)
JPY	3.300.000,00	EUR	25.546.145,63	04/01/2010		(839.638,31)
EUR	5.670.991,74	JPY	750.000.000	04/03/2010		53.620,86
USD	7.144.712,91	TRY	11.000.000,00	04/02/2010		(110.739,09)
EUR	24.267.066,24	USD	35.500.000,00	04/01/2010		(475.920,35)
ARS	23.000.000,00	USD	5.405.405,41	19/10/2010		88.149,93
BRL	15.000.000,00	USD	8.542.141,23	18/02/2010		(579,84)
EUR	6.017.249,45	USD	9.000.000,00	12/02/2010		(255.925,9)
ZAR	50.000.000,00	USD	6.743.088,33	06/01/2010		30.947,63
EUR	6.041.484,86	USD	9.000.000,00	12/02/2010		(231.691,77)
TRY	11.000.000,00	USD	7.193.303,69	04/02/2010		76.335,76
USD	6.437.574,84	ZAR	50.000.000,00	06/01/2010		(243.968,64)
					<b>Totale:</b>	<b>(1.226.488,11)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata sui contratti a termine su valute ammonta a 1.226.488,11 EUR.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/09

## Nota 10 - Posizioni in contratti a termine

Al 31 dicembre 2009 le posizioni aperte in contratti a termine erano le seguenti:

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Quantità	Acquisto-Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Minusvalenza non realizzata in (EUR)
EUR	464	V	DJ EURO STOXX 50 03/10	13.790.080,00	(515.040,00)
<b>Totale:</b>					<b>(515.040,00)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza non realizzata su contratti a termine ammonta a 515.040,00 EUR.

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Valuta	Quantità	Acquisto-Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	108	V	EURO SCHATZ FUTURE 03-10	11.659.680,00	(11.880,00)
EUR	92	V	EURO BOBL FU/201003 03/10	10.640.720,00	34.960,00
EUR	95	V	EURO BUND FUTURE 03/10	11.513.050,00	116.850,00
EUR	25	V	EURO BUXL FUTURE 03/10	2.418.000,00	33.000,00
EUR	58	A	DJ EURO STOXX 50 03/10	1.723.760,00	38.280,00
GBP	45	V	LONG GILT FUTURE-LIF 03/10	5.796.893,47	122.573,02
USD	155	V	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/10	12.357.090,74	89.295,83
USD	17	V	US 2 YEARS NOTE-CBT 03/10	2.562.478,22	9.960,36
USD	240	V	US 10 YEARS /201003 03/10	19.312.598,01	161.134,34
USD	30	V	US TREASURY BOND 03/10	2.412.441,19	73.836,91
USD	43	A	S&P 500 EM1N/201003 03/10	1.664.479,87	7.492,59
<b>Totale:</b>					<b>675.503,05</b>

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 675.503,05 EUR.

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Valuta	Quantità	Acquisto-Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Minusvalenza non realizzata in (EUR)
EUR	146	V	DJSTOXX SMAL 200 03/10	4.368.320,00	(106.300,00)
EUR	218	V	DJ EURO STOXX 50 03/10	6.478.960,00	(142.460,00)
USD	90	V	S&P 500 EMIN/201003 03/10	3.483.795,09	(6.586,51)
<b>Totale:</b>					<b>(255.346,51)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 255.346,51 EUR.

## Nota 11 – Contratti finanziari differenziali (CFD)

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

Valuta	Quantità	Contratto	Impegni (EUR)	Plusvalenza non realizzata (in EUR)
KRW	55.000.000	CFD — KOSPI 200 JPM	7.065.420,31	259.219,58
<b>Totale:</b>				<b>259.219,58</b>

Al 31 dicembre 2009 la plusvalenza non realizzata sui contratti finanziari differenziali ammonta a 259.219,58 EUR

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/09

## CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Valuta	Quantità	Contratto	Impegni (EUR)	Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata (in EUR)
CAD	(32.000)	CANADIAN PACIFIC RAI	1.189.162,52	(19.055,02)
CHF	(47.000)	NESTLE SA REG SHS	1.585.695,64	(5.107,72)
EUR	(90.000)	VEOLIA ENVIRONNEMENT	2.050.704,00	(30.546,00)
EUR	(29.000)	PPR	2.400.211,10	(42.748,90)
EUR	(536.000)	GEOX SPA	2.373.987,82	(210.872,18)
EUR	(35.000)	BEIERSDORF AG	1.608.551,00	1.001,00
EUR	(150.000)	NOKIA OYJ	1.314.430,00	(23.570,00)
EUR	(38.000)	DANONE SA	1.608.426,00	(19.114,00)
EUR	(21.000)	L' OREAL SA	1.593.343,50	(44.656,50)
EUR	(139.000)	FRANCE TELECOM SA	2.378.767,60	(44.002,40)
GBP	(291.000)	PETROFAC LTD	3.190.213,75	(225.994,25)
GBP	(43.000)	RECKITT BENCKISER	1.572.446,39	(51.820,59)
HKD	(590.000)	SHIMAO PROPERTY HOLD	764.194,34	(16.454,82)
HKD	(533.000)	CHINA RESOURCES LAND	805.905,85	(39.220,94)
SEK	(64.000)	HENNES AND MAURITZ A	2.443.026,02	(39.693,55)
SGD	(724.000)	YANLORD GROUP I	797.995,56	18.032,30
USD	(18.000)	EOG RESOURCES	1.210.129,53	(10.570,94)
USD	(80.000)	FLUOR CORP WHEN ISSU	2.399.352,51	(112.025,78)
USD	(65.000)	CHESAPEAKE ENERGY CO	1.206.223,10	33.754,03
USD	(249.100)	HERCULES OFFSHORE LL	801.008,69	(28.890,60)
USD	(60.000)	SUNPOWER CORP A	1.013.006,80	22.729,75
USD	(85.000)	SUNTECH POWER HOLDIN	999.320,08	14.096,17
USD	(115.000)	SHAW GROUP INC	2.375.068,07	70.659,64
USD	(90.000)	VIVO PART ADR	1.970.252,61	25.662,96
USD	(98.000)	ABERCROMBLE AND FITC	2.398.985,16	18.570,45
USD	(75.000)	BARRICK GOLD CORP	2.067.519,62	8.972,83
USD	(36.000)	RESEARCH IN MOTION	1.535.910,30	(158.768,22)
USD	(85.000)	BAKER HUGHES INC	2.402.236,02	4.048,18
USD	(28.195)	CATERPILLAR INC	1.134.597,59	14.658,19
USD	(34.000)	CSX CORP	1.162.082,94	12.990,76
USD	(44.200)	JACOBS ENGIN GROUP	1.125.292,38	(33.349,89)
USD	(245.000)	MANITOWOC CO INC	1.599.797,32	(102.694,40)
USD	(63.000)	NEWMONT MINING CORP	2.067.881,32	(9.504,98)
USD	(27.000)	NORFOLK SOUTHERN COR	993.151,55	6.680,04
USD	(245.000)	SMITH INTERNATIONAL	4.621.744,63	(17.844,15)
USD	(51.000)	STARBUCKS CORP	790.848,93	(28.847,88)
USD	(61.000)	TJX COS INC	1.589.176,01	35.211,90
USD	(22.000)	UNION PACIFIC CORP	989.312,02	9.489,75
USD	(43.000)	WAL-MART STORES INC	1.587.158,21	(14.758,50)
USD	(42.000)	WHOLE FOODS MARKET	802.645,22	(909,41)
USD	(102.000)	MARKET VECTOR ETF	3.171.095,26	(114.090,31)
			<b>Totale:</b>	<b>(1.148.553,98)</b>

Al 31 dicembre 2009 la minusvalenza non realizzata sui contratti finanziari differenziali ammonta a 1.148.553,98 EUR

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/09

## Nota 12 — Posizione su opzioni vendute

Al 31 dicembre 2009 le posizioni aperte su opzioni vendute sono le seguenti:

### Carmignac Portfolio - Cash Plus

	Quantità	Tipologia	Sottostante	Scadenza	Prezzo di esercizio	Valuta	Impegni in EUR
V	4.000.000,00	PUT	USD (P) /JPY (C) OTC	03-10	88,5	USD	2.787.942,15
						<b>Totale</b>	<b>2.787.942,15</b>

### Carmignac Portfolio - Global Bond

	Quantità	Tipologia	Sottostante	Scadenza	Prezzo di esercizio	Valuta	Impegni in EUR
V	50.000.000,00	PUT	USD (P) /JPY (C) OTC	03-10	86	USD	3.484.927,69
						<b>Totale</b>	<b>3.484.927,69</b>

## Nota 13 – Variazioni nella composizione del portafoglio titoli

Informazioni dettagliate sulle variazioni intervenute nel portafoglio titoli sono disponibili gratuitamente, su semplice richiesta, presso la sede della SICAV.

## Nota 14 — Composizione dettagliata dei proventi su titoli e depositi

	Dividendi	Interessi su obbligazioni	Interessi bancari	Dividendi CFD	Varie ed eventuali	TOTALI
<b>Carmignac Portofolio - Grande Europe</b>	13.532.729,98	536.673,97	22.895,21	0	8.833,64	<b>14.101.132,80</b>
<b>Carmignac Portofolio - Commodities</b>	5.677.976,97	564.931,11	22.343,40	1.982,72	2.217,74	<b>6.269.451,94</b>
<b>Carmignac Portofolio - Emerging Discovery</b>	2.092.805,47	0	11.698,89	0	2.169,67	<b>2.106.674,08</b>
<b>Carmignac Portofolio - Global Bond</b>	0	3.093.882,53	34.525,44	0	35.318,16	<b>3.163.726,13</b>
<b>Carmignac Portofolio - Cash Plus</b>	0	394.890,41	31.010,62	2.522,10	149,73	<b>428.572,86</b>
<b>Carmignac Portofolio - Market Neutral</b>	495.349,45	120.226,12	131.410,27	1.292,17	2,92	<b>748.280,93</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Nota integrativa al 31/12/09

---

### Nota 15 — Depositi bancari e di garanzia

I seguenti importi, inclusi nei depositi bancari e di garanzia al 31/12/2009 corrispondono a depositi di garanzia o di margine.

#### EUR

Carmignac Portofolio - Grande Europe	2.249.600,00
Carmignac Portofolio - Global Bond	1.477.092,00
Carmignac Portofolio - Commodities	160.307,00
Carmignac Portofolio - Market Neutral	4.386.910,00

### Nota 16 - Tassi di cambio

1 EUR	=	5.4535	ASR
1 EUR	=	1.5953	AUD
1 EUR	=	2.50105	BRL
1 EUR	=	1.5041	CAD
1 EUR	=	1.48315	CHF
1 EUR	=	727,777	CLP
1 EUR	=	26.405	CZK
1 EUR	=	7.44095	DKK
1 EUR	=	7.86925	EGP
1 EUR	=	0.88845	GBP
1 EUR	=	11.1251	HKD
1 EUR	=	270.23	HUF
1 EUR	=	13479.477	IDR
1 EUR	=	5.43485	ILS
1 EUR	=	66.76605	INR
1 EUR	=	133.56805	JPY
1 EUR	=	1670.7306	KRW
1 EUR	=	4.9126	MYR
1 EUR	=	18.73125	MXN
1 EUR	=	8.28825	NOK
1 EUR	=	1.97175	NZD
1 EUR	=	4.145	PEN
1 EUR	=	66.3285	PHP
1 EUR	=	4.10585	PLN
1 EUR	=	4.234	RON
1 EUR	=	43.4923	RUB
1 EUR	=	10.24425	SEK
1 EUR	=	2.0143	SGD
1 EUR	=	47.83455	THB
1 EUR	=	2.15065	TRY
1 EUR	=	45.8905	TWD

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Nota integrativa al 31/12/09

---

1 EUR = 1.43475 USD  
1 EUR = 10.5651 ZAR