

**RELAZIONE ANNUALE 2009
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC PATRIMOINE**

(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2009)



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

CABINET VIZZAVONA

22, avenue Bugeaud - 75116 Paris.

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

KPMG AUDIT

1 Cours Valmy, 92923 Paris La Défense Cedex

Tel. 01 55 68 68 68- Fax 01 55 68 73 00

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

**Relazione della Società di revisione legale
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2009 avente per oggetto:

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

- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,

- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

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

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

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

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

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

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

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

Parigi La Défense e Parigi, 9 marzo 2010

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.



Isabelle Bousquié

Associé

Cabinet VIZZAVONA



Robert Mirri

Associé

RELAZIONE ANNUALE 2009 DI CARMIGNAC PATRIMOINE

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Bilanciato ("diversifié").

Destinazione dei proventi

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

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

Quote E: Francia, Spagna, Italia e Paesi Bassi.

Obiettivo di gestione

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

Indice di riferimento

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

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

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

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

Strategia d'investimento

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

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

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

In particolare, la sensibilità globale del portafoglio di prodotti e strumenti su tassi d'interesse potrà differire sensibilmente da quella dell'indice di riferimento. La sensibilità è definita come la variazione del valore patrimoniale del portafoglio (in %) a fronte di una variazione di 100 punti base (in %) dei tassi d'interesse. La sensibilità del portafoglio potrà variare tra -4 e +10.

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

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

Il patrimonio del Fondo sarà composto dal 50 al 100% da obbligazioni a tasso fisso, titoli di credito negoziabili, obbligazioni a tasso variabile e indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro e/o internazionali, in questo ultimo caso con esposizione eventualmente rilevante nei paesi emergenti (senza tuttavia superare il 25% del patrimonio netto).

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

Il gestore può investire in strumenti finanziari a termine (azionari, obbligazionari, valutari) fisso o condizionato, negoziati sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionali, regolamentati od "over-the-counter". Tali operazioni sui mercati degli strumenti finanziari derivati non devono eccedere il patrimonio detenuto dal Fondo.

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

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

Il gestore potrà investire puntualmente su titoli strutturati con derivati incorporati (warrant, credit link note, EMTN, buoni di sottoscrizione, certificati indicizzati alla volatilità dei mercati azionari) negoziati sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionale, regolamentati od "over-the-counter".

In ogni caso, l'ammontare degli investimenti in titoli strutturati con derivati incorporati non potrà eccedere il 10% del patrimonio netto.

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

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

Profilo di rischio

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

Il profilo di rischio del Fondo si presta ad un orizzonte d'investimento superiore a 3 anni.

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

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

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

Rischio azionario: il Fondo è esposto al rischio azionario dei mercati della zona euro, internazionali ed emergenti, dallo 0% al 50% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari. Inoltre sui mercati delle piccole e medie capitalizzazioni il volume dei titoli quotati in borsa è ridotto, pertanto le oscillazioni di mercato sono più marcate e rapide rispetto a quelle delle società ad alta capitalizzazione. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni rapide e nette.

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

Rischio di tasso d'interesse: Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di rialzo dei tassi. Quando la sensibilità del portafoglio è positiva, un aumento dei tassi di interesse può comportare una svalutazione del portafoglio. Quando la sensibilità è negativa, un ribasso dei tassi può comportare una svalutazione del portafoglio.

Rischio di credito: il rischio di credito è rappresentato dall'eventualità che l'emittente non riesca a far fronte ai suoi obblighi. In caso di declassamento della qualità creditizia degli emittenti privati, per esempio della valutazione loro attribuita dalle agenzie di rating, il valore delle obbligazioni private o degli strumenti derivati connessi a tali emittenti (Credit Default Swap) può subire diminuzioni. Il valore patrimoniale netto del Fondo può diminuire. Il gestore si riserva la possibilità d'investire in obbligazioni il cui rating sia inferiore a "investment grade". Le esposizioni obbligazionarie detenute dal Fondo direttamente o attraverso OICVM avranno mediamente un rating corrispondente almeno alla classe di "investment grade" (ovvero minimo BBB-/Baa3 per le agenzie Standard and Poor's e Moody's). D'altro canto, esiste un rischio di credito più specifico connesso all'impiego dei derivati di credito (Credit Default Swap).

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

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

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

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

Liquidità: i mercati in cui opera il Fondo possono essere interessati occasionalmente da una temporanea mancanza di liquidità. Tali anomalie del mercato possono incidere sulle dinamiche dei prezzi che inducono il Fondo a liquidare, aprire o modificare delle posizioni.

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

Sottoscrittori interessati e profilo dell'investitore tipo

Il Fondo è aperto a tutti i sottoscrittori.

I sottoscrittori interessati sono le istituzioni (comprese le associazioni, i fondi e gli enti previdenziali, le casse ferie e congedi così come ogni organismo senza scopo di lucro), le persone giuridiche e le persone fisiche. L'orientamento degli investimenti corrisponde alle necessità specifiche di tesorieri aziendali, di istituzioni soggette ad obblighi fiscali e di privati che dispongono di liquidità consistenti.

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

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

La durata d'investimento consigliata è di 3 anni.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

		Patrimonio netto (EUR)	Numero di quote	Valore della quota (EUR)
31/12/2008	Quota A:	4.786.390.288,08	1.143.177,573	4.186,91
31/12/2008	Quota E:	355.241.507,91	3.247.663,261	109,38

		Patrimonio netto (EUR)	Numero di quote	Valore della quota (EUR)
31/12/2009	Quota A:	14.317.216.787,97	2.907.987,218	4.923,41
31/12/2009	Quota E:	2.394.803.193,52	18.783.596,280	127,49

Quota A:

Incremento dall'inizio dell'anno

Fondo	+17,6%
Indice di riferimento	di +13,4%

Quota E:

Incremento dall'inizio dell'anno

Fondo	+16,6%
Indice di riferimento	di +13,4%

La performance del Fondo si è attestata al +17,6% da inizio anno, a fronte del +13,4% dell'indice. Il 2009 ha continuato a presentare sfide per la gestione, sia nel settore obbligazionario che in quello azionario. L'analisi della performance attribution annua rivela che il contributo della componente azionaria (+14,2%) è stato identico a quello del rispettivo indice a fronte di un'esposizione molto più contenuta (23,4% contro 52,2%), mentre il contributo della componente obbligazionaria supera del 6,9% quello dell'indice a fronte di un'esposizione comparabile (50,5% contro 47,8%).

Analisi economica

Concludevamo la nostra precedente relazione scrivendo: "riteniamo che l'acquisto di titoli di Stato sia poco interessante o persino rischioso". Infatti, se *"i dubbi relativi alla solidità della ripresa in atto dovrebbero spingere al mantenimento delle politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti attuate nei paesi sviluppati (...) è realistico immaginare che le Banche centrali continuino a finanziare in modo durevole i deficit pubblici e che gli investitori, malgrado la loro attuale avversione al rischio, si precipitino sui titoli di Stato quando il tasso effettivo offerto per una scadenza decennale, tenendo conto della prevista ripresa dell'inflazione, sarà inferiore all'1% entro la fine dell'anno?"*. ». La ripresa è proseguita a un ritmo moderato e il rallentamento del deterioramento del mercato del lavoro statunitense è bastato a scatenare un'ondata di vendite di titoli di Stato americani ed europei, confermando l'opportunità della nostra diffidenza riguardo a tali strumenti. Difatti, mentre nell'intero quarto trimestre i rendimenti decennali sono aumentati dal 3,3 al 3,8% negli Stati Uniti e dal 3,2 al 3,4% in Europa, nel solo mese di dicembre il loro rialzo è stato pari rispettivamente a 64 e 23 punti base, principalmente per effetto del miglioramento dei dati sull'occupazione. L'interrogativo in questa fase della ripresa economica riguarda il suo vigore e la sua sostenibilità nei paesi sviluppati. Ci si dirige verso un periodo di crescita sufficientemente sostenuta per ridestare timori inflazionistici e indurre le autorità monetarie e fiscali ad attuare rapidamente politiche di rientro, ossia a ridurre i programmi di sostegno straordinari in atto da 15 mesi? Negli Stati Uniti la stabilizzazione del mercato del lavoro, dove le riduzioni di posti di lavoro si sono pressoché arrestate, giustifica tale interrogativo, soprattutto dal momento che le creazioni di nuovi impieghi dovrebbero continuare ad evidenziare una tendenza positiva, per almeno tre motivi. In primo luogo, la recessione 2008-2009 ha comportato la soppressione di 7,2 milioni di posti di lavoro in 18 mesi in ragione sia di un notevole aumento della produttività sia di una drastica riduzione delle scorte; dato che una prosecuzione di tale incremento della produttività al ritmo molto elevato degli ultimi nove mesi (media trimestrale del 7%) è molto improbabile, una decisa ripresa delle assunzioni ci pare inevitabile nei prossimi tre mesi. In secondo

luogo, il censimento della popolazione statunitense che inizia questo trimestre occuperà fino a 850.000 persone tra gennaio e maggio. In terzo luogo, il piano di stimolo americano, nell'ambito del quale è stato speso poco più di un terzo dell'importo stanziato, eserciterà ulteriori effetti positivi sulla creazione di posti di lavoro nei prossimi mesi. Incidendo positivamente sulla fiducia dei consumatori, sui loro redditi e quindi sugli stessi consumi, questo miglioramento della situazione occupazionale dovrebbe amplificare la ripresa economica in atto. Il prevedibile aumento della domanda finale che ne deriverà sembra incitare sin d'ora le imprese a ricostituire le proprie scorte. Questa ripresa dell'economia americana e, in misura minore di quelle dei principali paesi europei, va ad aggiungersi alla vigorosa espansione dei grandi paesi emergenti e/o esportatori di materie prime, tuttora trainati dalla Cina, le cui autorità ribadiscono in continuazione la necessità di mantenere le misure di sostegno all'economia. Il conseguente dinamismo si riverbera in ampia misura sulle grandi economie esportatrici e sui prezzi delle materie prime. Pertanto, il raddoppio delle quotazioni del barile su 12 mesi alimenterà, perlomeno nel breve termine, il rialzo dei prezzi al consumo, che tra settembre e fine dicembre sono passati dal -2,1 al +2,8% negli Stati Uniti. La congiuntura mondiale si appresta a registrare una ripresa generalizzata, con effetti potenzialmente inflazionistici. Inoltre, le previsioni di inflazione a 10 anni desunte dalle obbligazioni indicizzate statunitensi, attualmente pari al 2,4%, continuano a normalizzarsi, tornando a collocarsi nell'intervallo di fluttuazione registrato tra il 2004 e il 2007 e compreso tra il 2,25 e il 2,75%, dopo aver sfiorato lo zero nella fase più acuta della crisi. Ciononostante, gli ostacoli a una ripresa sostenuta rimangono significativi. Innanzitutto, prosegue il processo di riduzione della leva finanziaria, poiché continua a ridursi la quantità di finanziamenti al settore privato nei paesi sviluppati. Le banche adottano criteri più stringenti nella valutazione della qualità creditizia dei mutuatari, preferendo ricostituire i propri coefficienti patrimoniali tramite l'acquisto di titoli di Stato finanziati pressoché a costo zero, anziché aumentare il volume dei propri prestiti. Questa restrizione del credito bancario, seppur parzialmente compensata dal ricorso ai mercati obbligazionari o azionari, riduce il potenziale di crescita economica. Inoltre, dopo essere stato stimolato dalle agevolazioni fiscali per l'acquisto della prima casa, il mercato immobiliare residenziale USA evidenzia nuovamente segni di debolezza con prezzi di nuovo in calo del 10% su base annua, pignoramenti che segnano ogni mese nuovi record e dati indicanti un nuovo indebolimento delle vendite (calo del 16% dei compromessi di vendita firmati in novembre). Infine, anche se il deterioramento del mercato del lavoro sembra essersi arrestato, il tasso di disoccupazione "reale", ossia tenendo conto delle persone non occupate che non sono più iscritte agli uffici di collocamento o di quelle costrette a ripiegare su occupazioni part-time, è più vicino al 17% della popolazione attiva che non al 10% ufficiale. Questa debolezza del mercato del lavoro, condivisa da tutti i paesi sviluppati, eserciterà ancora per lungo tempo una pressione al ribasso sulle remunerazioni. Il riequilibrio globale continua pertanto a produrre effetti deflazionistici sui mercati del lavoro delle economie avanzate e contribuisce a mantenere su livelli bassi l'inflazione di fondo di tali paesi (1,7% negli Stati Uniti). Per questi motivi le autorità sembrano considerare legittimo il mantenimento di politiche accomodanti. Esse intendono assicurarsi che le misure di stimolo fiscale e monetario non vengano rimosse prima che nel settore privato si sia creata una dinamica di crescita in grado di autoalimentarsi. Senza un'inerzia positiva, l'espansione rischierebbe infatti di essere stroncata sul nascere dalla sospensione degli stimoli. Dalle recenti dichiarazioni delle autorità monetarie dei principali paesi sviluppati, ma anche di quelle cinesi, si evince che esse non ritengono ancora giunto il momento di porre fine al sostegno all'attività, anche se l'FMI si appresta a rivedere al rialzo le proprie previsioni di crescita mondiale per il 2010 a oltre il 3,1%. Il risanamento dei conti pubblici non è pertanto ancora la priorità delle politiche economiche. I deficit di bilancio hanno tuttavia già rivelato alcune aree di fragilità tra gli emittenti sovrani. Al di là dei casi sintomatici dell'Islanda e di Dubai, dei rischi che gravano sull'Ucraina o su altri paesi baltici, il caso della Grecia, ovviamente, ma anche la situazione della Spagna o dell'Irlanda evidenziano le tensioni che la riduzione dell'indebitamento esercita sui governi, la cui crescita del debito compensa in larga misura il ridimensionamento di quello dei soggetti privati. Questo lento processo di riduzione della leva finanziaria entra in una nuova fase in cui, dopo la crisi mondiale e le misure globali di salvataggio, la percezione del rischio di ciascun paese varierà in funzione dei suoi meriti. L'analisi dei rischi sovrani sarà cruciale nel 2010.

Strategia d'investimento

I titoli di Stato dovrebbero pertanto, nel complesso, risentire tendenzialmente dei timori inflazionistici legati all'attesa accelerazione della crescita in tutti i prossimi trimestri e di conti pubblici persistentemente in difficoltà, che potrebbero in taluni casi rendere più costoso il finanziamento degli Stati. Occorre allora temere un mercato rialzo dei rendimenti a lungo termine? Ne dubitiamo. Da un lato, data l'attuale disintermediazione delle banche, che si rifinanziano ormai in larga misura sui mercati, un rialzo dei tassi a lungo termine eserciterebbe immediatamente un effetto frenante sull'attività, in particolare per il tramite del mercato immobiliare. Ci sembra tuttavia illusorio credere che le banche centrali lascino aumentare in modo incontrollato i tassi a lunga, con il rischio di

compromettere la ripresa in corso. Riteniamo altresì poco verosimile che nei prossimi mesi i rendimenti sui titoli di Stato decennali possano superare il 4,5 e il 4%, rispettivamente, negli Stati Uniti e in Europa. Siamo invece convinti che, come nei precedenti trimestri, le obbligazioni societarie continueranno a beneficiare di prospettive di crescita più favorevoli e del sensibile miglioramento dei bilanci degli emittenti. Sul fronte valutario, le rigidità e le debolezze dei paesi europei potrebbero essere messe ancora più in evidenza e l'euro potrebbe pertanto risentire di una crescita meno sostenuta nell'unione monetaria rispetto agli Stati Uniti. La nostra asset allocation è la seguente:

L'allocazione in obbligazioni societarie è rimasta stabile al 30%. Le obbligazioni societarie hanno notevolmente contribuito alla performance del nostro portafoglio, grazie alla contemporanea diminuzione dei premi per il rischio di credito e di liquidità. Gli emittenti a più alto rating hanno beneficiato di una diminuzione media di 250 punti base dei loro costi di finanziamento nel 2009. I livelli attuali degli spread creditizi (tra 50 e 250 punti base) preannunciano performance più modeste nel 2010, a fronte di una diminuzione dei rischi: nel 2010 le imprese europee riusciranno a ritrovare il livello di cash flow disponibile del 2008, grazie alla diminuzione dei dividendi distribuiti (dal 14% nel 2008 al 9% nel 2009) e della spesa per investimenti (dal 13% nel 2008 al -11% nel 2009). Il contesto di crescita debole risulta favorevole per questa classe di attività, in quanto si caratterizza al tempo stesso per un tasso di insolvenza contenuto e per un atteggiamento prudente da parte delle imprese. A questi fattori fondamentali si aggiunge un elemento tecnico molto importante, la riduzione dell'offerta. Per il 2010 si prevede una flessione del 25-40% delle emissioni di obbligazioni societarie in euro (in base alle stime di SG e BNP). A livello settoriale, il calo delle emissioni sarà molto marcato nel settore finanziario (5,5% del nostro portafoglio), che sta incrementando la propria base di depositi e riducendo la leva finanziaria. Continuiamo a privilegiare questa classe di attività a scapito dei titoli di Stato allo scopo di trarre profitto dal carry. Inoltre, ravvisiamo opportunità nei mercati delle obbligazioni ad alto rendimento, sia negli Stati Uniti che in Europa e intendiamo pertanto incrementare la relativa esposizione. Anticipiamo il proseguimento dell'appiattimento della curva dei rendimenti delle obbligazioni societarie, con una conseguente sovraperformance dei titoli con rating BB o addirittura B rispetto al segmento investment grade (da AAA a BBB-). La quota di obbligazioni private emesse dalle imprese high yield è pari al 4% del portafoglio e dovrebbe essere innalzata al 10%. I premi al rischio offerti su questi emittenti vanno da 250 a 600 punti base sui titoli di Stato. Questi spread (indice Itraxx Cross Over) riflettono un tasso di insolvenza implicito cumulato su 5 anni pari al 25%. Negli ultimi 10 anni questo livello è stato raggiunto solo 2 volte. Il mercato anticipa un ritorno del saggio di insolvenza al 4% per il 2010, dopo un massimo del 10,2% toccato nel 2009.

La voce titoli di Stato è stata ridotta dal 15 al 9%. Le emissioni di titoli di Stato spingeranno al rialzo i rendimenti, soprattutto considerando il venir meno del contributo delle banche centrali in qualità di acquirenti marginali. Tenendo conto della conclusione di questi programmi di acquisto, l'andamento dell'offerta netta di titoli sovrani nel 2010 sarebbe il seguente: rialzo del 10% negli Stati Uniti, del 20% nell'area dell'euro, del 116% nel Regno Unito. A ciò si aggiunge l'allungamento della duration del debito, che accentuerà l'inclinazione della curva dei rendimenti. Pertanto, secondo il Tesoro statunitense, la durata media finanziaria del debito pubblico americano dovrebbe passare da 4,4 anni a 6/7 anni entro il 2012. Questi rischi sono già parzialmente scontati nel livello dei tassi forward a lungo termine: i tassi decennali tra 1 anno sono previsti al 4,25% negli Stati Uniti.

La voce titoli di Stato indicizzati all'inflazione è pari al 9,5%. L'uscita dalla deflazione, ufficializzata dai dati del mese di novembre e dal rialzo dei prezzi del petrolio, ha riportato l'inflazione anticipata in linea con la sua media storica. Nel corso dell'anno i tassi nominali sono in aumento dell'1,5%, a fronte di una flessione di 40 punti base per i rendimenti reali sui titoli di Stato statunitensi a 10 anni.

La voce strategie emergenti rappresenta il 3,5% del Fondo (debito interno ed estero e valute). Questa classe di attività ha beneficiato di un rally eccezionale nel 2009. Nel 2010 i mercati emergenti dovrebbero continuare a sovraperformare quelli sviluppati, grazie a un indebitamento medio e a deficit di bilancio più contenuti. Inoltre, i flussi di emissione aggiungeranno un fattore tecnico positivo: nel 2010 il volume lordo dei collocamenti è stimato a 65,8 miliardi. Al netto dei rimborsi, quest'importo

scende a 10 miliardi, ossia tre volte meno rispetto ai flussi di sottoscrizione stimati per questa classe di investimento. Nell'ultimo trimestre abbiamo effettuato prese di beneficio sulle nostre posizioni in valute emergenti. Infatti, il nostro giudizio più favorevole sul miglioramento della situazione occupazionale negli Stati Uniti ci ha fatto temere un riorientamento dei flussi di investimento verso le attività americane, che potrebbe avvenire a scapito di quelle emergenti. La scarsa liquidità del mercato a fine anno e la rivalutazione del rischio connesso a Dubai ci hanno spinto a ridurre queste posizioni in chiave tattica. Le nostre previsioni sull'andamento dei mercati emergenti rimangono tuttavia positive per l'insieme delle classi di attività: i differenziali di crescita, e a breve anche di tasso di interesse, rafforzeranno le valute di paesi le cui banche centrali saranno meno inclini a contrastare l'apprezzamento della loro moneta in un contesto di ripresa dell'inflazione. La nostra esposizione target sarà del 10%.

La nostra allocazione in strumenti liquidi è pari al 20%. Dollaro. Le nostre posizioni di copertura contro il ribasso del biglietto verde sono state rimosse a partire da dicembre per i motivi indicati in precedenza.

La **voce azioni (27,9% del patrimonio)** è rimasta stabile nel secondo semestre, mentre nel primo la nostra esposizione azionaria era stata coperta quasi integralmente. Abbiamo ricostituito l'esposizione del fondo in base alla strategia descritta nella relazione di Carmignac Investissement.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

■ Informazioni regolamentari

Politica di selezione degli intermediari

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

Cambiamenti nell'OICVM

Nomina di KPMG Audit quale co-revisore per i Fondi di diritto francese: a decorrere dall'esercizio 2009 KPMG Audit svolge la funzione di società di revisione per i Fondi di diritto francese che compongono la gamma, in collaborazione con Cabinet Vizzavona.

Profilo di rischio di tasso d'interesse: la definizione del profilo di rischio di tasso di interesse, legata in precedenza alle ponderazioni degli investimenti, è stata precisata. Ai fini di una maggiore precisione e trasparenza, Carmignac Gestion ha deciso di introdurre la nozione di sensibilità per esprimere meglio il rischio di tasso di interesse. La sensibilità è definita come la variazione del valore patrimoniale del portafoglio (in %) a fronte di una variazione di 100 punti base dei tassi d'interesse. La sensibilità di Carmignac Patrimoine sarà compresa tra -4 e 10. La strategia d'investimento rimane invariata, con un investimento massimo del 50% del patrimonio in azioni.

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

ATTIVO

	31/12/2009	31/12/2008
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	16.643.169.004,70	4.951.256.002,92
Azioni e titoli assimilati	4.662.034.930,97	818.354.501,80
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	4.655.901.458,24	808.098.755,60
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	6.133.472,73	10.255.746,20
Obbligazioni e titoli assimilati	8.396.465.422,29	2.110.707.813,01
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	8.396.465.422,29	2.110.707.813,01
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito	709.340.467,58	1.225.410.522,53
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	709.340.467,58	1.225.410.522,53
<i>Titoli di credito negoziabili</i>	709.340.467,58	1.225.410.522,53
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo del risparmio		20.669.160,21
OICVM europei armonizzati e OICVM francesi a vocazione generale		
OICVM riservati a determinate categorie di investitori - FCPR (Fondi comuni di investimento a rischio) - FCIMT (Fondi comuni di investimento su mercati a termine)		
Fondi d'investimento e FCC quotati		
Fondi d'investimento e FCC non quotati		20.669.160,21
Operazioni temporanee su titoli	2.716.922.161,88	742.187.349,37
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno	2.716.922.161,88	742.187.349,37
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	158.406.021,98	33.926.656,00
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	94.342.379,54	24.352.781,00
Altre operazioni	64.063.642,44	9.573.875,00
Altri strumenti finanziari		
Crediti	2.791.774.895,79	2.204.429.382,40
Operazioni di cambio a termine	2.608.241.411,27	1.930.122.296,97
Altro	183.533.484,52	274.307.085,43
Conti finanziari	190.402.941,21	30.553.724,49
Liquidità	190.402.941,21	30.553.724,49
Totale dell'attivo	19.625.346.841,70	7.186.239.109,81

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

PASSIVO

	31/12/2009	31/12/2008
Capitali propri		
Capitale	16.607.969.319,68	4.996.443.969,51
Riporto a nuovo		
Utile	104.050.661,81	145.187.826,48
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	16.712.019.981,49	5.141.631.795,99
Strumenti finanziari :	107.152.292,06	55.258.043,35
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	107.152.292,06	55.258.043,35
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	94.342.379,53	43.980.870,85
Altre operazioni	12.809.912,53	11.277.172,50
Debiti	2.806.000.342,49	1.938.888.247,40
Operazioni di cambio a termine	2.620.449.157,52	1.937.369.515,24
Altro	185.551.184,97	1.518.732,16
Conti finanziari		
Finanziamenti bancari correnti	174.225,66	50.461.023,07
Prestiti	174.225,66	50.461.023,07
Totale del passivo	19.625.346.841,70	7.186.239.109,81

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009	31/12/2008
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
S&P500 MINI 0309		105.223.732,96
CME MINI NASDA1 0309		122.117.909,43
EUREX EUROSTX 0309		233.975.000,00
S5RT03-BOA-A0109		70.137.859,09
S5RT03-BOA-A 0109		30.078.431,48
S5RT03-BOA-A 0109		78.658.032,46
S5RT03-BOA-A 0109		62.619.832,70
S5RT07-ML-C 0109		58.396.060,75
S5RT07-ML-B 0109		19.291.003,17
EUR EUREX BOBL 0310	3.585.460.000,00	
CBO CBOT UST 10 0310	3.862.519.602,72	
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6		321.625.000,00
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7		301.750.000,00
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6		321.625.000,00
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09		346.612.500,00
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09		552.202.500,00
Altri impegni		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
CME S&P500 MINI 0310	162.569.785,68	
CME MINI NASDA1 0310	161.940.233,49	
EUREX EUROSTX 0310	148.600.000,00	
EUR GR SCHATZ 0309		5.463.774.800,00
EUR EUREX EUROB 0309		1.373.240.000,00
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
DE BK USD/JPY/0310/CALL/95.	160.899.111,35	
DE BK USD/JPY/0310/CALL/93.75	490.067.956,13	
DE BK USD/JPY/0310/PUT /88.5	149.890.224,79	
DE BK USD/JPY/0310/PUT /87.5	457.396.759,05	
SG USD/JPY/0310/CALL/92.25	1.527.051.751,29	
SG USD/JPY/0310/PUT /86.	1.423.592.960,55	
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.		371.475.000,00
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09		266.948.750,00
Altri impegni		

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009	31/12/2008
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	186.885,72	408.576,06
Proventi da azioni e titoli assimilati	29.506.950,47	17.924.665,12
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	268.677.885,97	105.808.248,89
Proventi da titoli di credito	21.132.892,71	9.095.529,06
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	10.461.609,66	14.017.861,78
Proventi da strumenti finanziari a termine		31.283.093,22
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	329.966.224,53	178.537.974,13
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	29.070,68	
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	550.859,96	38.227,53
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	579.930,64	38.227,53
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	329.386.293,89	178.499.746,60
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	229.681.653,45	59.725.829,00
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	99.704.640,44	118.773.917,60
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	4.346.021,37	26.413.908,88
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	104.050.661,81	145.187.826,48

■ Principi e metodi contabili

Il rendiconto annuale viene redatto conformemente alle disposizioni del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 e successive modifiche, relativo al piano dei conti degli OICVM.

Valgono i principi generali di contabilità:

- veridicità del quadro, confrontabilità, continuità operativa;
- regolarità, autenticità;
- prudenza;
- coerenza dei metodi da un esercizio all'altro.

Il metodo di contabilizzazione adottato per l'iscrizione dei prodotti basati su titoli a reddito fisso è quello degli interessi maturati.

Gli acquisti e le cessioni di titoli vengono contabilizzati spese escluse.
La valuta di riferimento del portafoglio ai fini contabili è l'euro.

La durata dell'esercizio è di 12 mesi.

A- Criteri di valutazione delle attività

Gli strumenti finanziari vengono contabilizzati in base al metodo del costo storico e iscritti a bilancio al loro valore corrente, corrispondente all'ultimo valore di mercato noto o, in mancanza dello stesso, determinato tramite strumenti esterni o con il ricorso a modelli finanziari.

La differenza tra il valore corrente utilizzato ai fini del calcolo del valore patrimoniale netto e il costo storico dei titoli al momento dell'inserimento in portafoglio viene iscritta alla voce "differenze di stima".

I titoli denominati in una valuta diversa da quella del portafoglio vengono valutati in base al principio enunciato di seguito, e quindi convertiti nella valuta del portafoglio al tasso di cambio in vigore nel giorno della valutazione.

1. Depositi

I depositi con vita residua inferiore o uguale a 3 mesi sono valutati in base al metodo di ammortamento a quote costanti.

2. Azioni, obbligazioni e altri titoli negoziati su un mercato regolamentato o assimilato

Ai fini calcolo del valore patrimoniale netto, le azioni e gli altri titoli negoziati su un mercato regolamentato o assimilato sono valutati in base all'ultima quotazione di borsa del giorno.

Le obbligazioni e i titoli analoghi sono valutati alla quotazione di chiusura comunicata da diversi fornitori di servizi finanziari. Gli interessi maturati su titoli obbligazionari e assimilabili sono calcolati fino alla data del valore patrimoniale netto.

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

3. Azioni, obbligazioni e altri titoli non negoziati su un mercato regolamentato o assimilato

I titoli non negoziati su un mercato regolamentato sono valutati sotto la responsabilità della società di gestione (fondo comune di investimento) o del Consiglio di amministrazione (SICAV), utilizzando

metodi basati sul valore patrimoniale e il rendimento, prendendo in considerazione i prezzi ai quali sono state effettuate delle transazioni significative recenti.

4. Titres de créances négociables

I *Titres de Créances Négociables* (TCN) e assimilabili che non siano oggetto di transazioni significative vengono valutati con metodo attuariale in base a un tasso di riferimento definito di seguito, eventualmente maggiorato di un differenziale rappresentativo delle caratteristiche intrinseche dell'emittente:

TCN con scadenza pari o inferiore a 1 anno: tasso interbancario bid in euro (Euribor)

TCN con scadenza superiore a 1 anno: tasso dei *Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés* (BTAN) o tasso delle *Obligations Assimilables du Trésor* (OAT) con scadenza analoga per i titoli a più lungo termine

I TCN con vita residua inferiore o uguale a 3 mesi potranno essere valutati in base al metodo di ammortamento a quote costanti.

I Buoni del Tesoro sono valutati al tasso di mercato comunicato giornalmente dalla Banque de France.

5. OICVM detenuti

Le quote o azioni di OICVM saranno valutate all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

6. Operazioni temporanee su titoli

I dei titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive sono iscritti nell'attivo alla voce "crediti rappresentativi titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive" per l'importo previsto nel contratto, maggiorato degli interessi maturati a credito.

I titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine passive sono iscritti nel portafoglio titoli acquistati al loro valore corrente. Il debito rappresentativo dei titoli concessi in pronti contro termine viene iscritto nel portafoglio titoli venduti al valore fissato nel contratto, maggiorato degli interessi maturati a debito.

I titoli dati in prestito sono valutati al valore corrente e iscritti nell'attivo, alla voce "crediti corrispondenti a titoli dati in prestito", per un importo pari al valore corrente maggiorato degli interessi maturati a credito.

I titoli presi in prestito sono iscritti nell'attivo alla voce "titoli presi in prestito" per l'importo previsto nel contratto, e nel passivo alla voce "debiti corrispondenti a titoli presi in prestito" per l'importo previsto nel contratto maggiorato degli interessi maturati a debito.

7. Strumenti finanziari a termine

7.1 Strumenti finanziari a termine negoziati su un mercato regolamentato o assimilato

Gli strumenti finanziari a termine negoziati su un mercato regolamentato o assimilato sono valutati al prezzo di liquidazione del giorno.

7.2 Strumenti finanziari a termine non negoziati su un mercato regolamentato o assimilato

7.2.1 Swap

I contratti di swap su tassi d'interesse e/o su valute sono valutati al rispettivo valore di mercato in funzione del prezzo calcolato tramite l'attualizzazione dei flussi d'interesse futuri ai tassi d'interesse e/o di cambio di mercato. Tale prezzo viene corretto per il rischio emittente.

Gli swap su indici sono valutati con metodo attuariale sulla base di un tasso di riferimento fornito dalla controparte.

Gli altri swap vengono valutati al rispettivo valore di mercato o a un valore stimato secondo le modalità stabilite dalla società di gestione (fondo comune di investimento) o dal Consiglio di amministrazione (SICAV).

7.2.2 Esposizioni fuori bilancio

I contratti a termine fisso sono iscritti al rispettivo valore di mercato come esposizioni fuori bilancio, ai prezzi utilizzati nel portafoglio.

Per le operazioni a termine condizionato si considera il corrispettivo del controvalore sottostante.

Le esposizioni relative a swap sono iscritte per il rispettivo valore nominale oppure, in mancanza di tale valore, per un importo equivalente.

B- Commissioni di gestione

Le commissioni di gestione sono calcolate in occasione di ciascuna valorizzazione sulla base del valore patrimoniale netto precedente.

Tali spese sono imputate al conto economico dell'OICVM.

Le commissioni di gestione sono versate interamente alla società di gestione che assume l'onere di tutti i costi operativi degli OICVM.

Le commissioni di gestione non comprendono le commissioni di transazione.

L'aliquota applicata è pari all'1,5% del valore patrimoniale netto del giorno precedente per la quota C0, e al 2% del patrimonio netto del giorno precedente per la quota C2.

Le commissioni di gestione variabili vengono calcolate secondo il metodo seguente.

La commissione di performance si basa sul confronto tra la performance del fondo comune di investimento e il suo indice di riferimento, nel corso dell'esercizio.

La composizione dell'indice di riferimento è la seguente: 50% dell'indice azionario mondiale Morgan Stanley MSCI AC World Index, convertito in euro + 50% dell'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities Eur. La performance del fondo comune di investimento è calcolata in base all'andamento del valore patrimoniale netto. Qualora la performance dall'inizio dell'esercizio sia positiva e superiore a quella dell'indice di riferimento, composto per il 50% dall'indice azionario mondiale Morgan Stanley MSCI AC World Index (Eur) e dal restante 50% dall'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities (Eur) verrà costituito su base giornaliera un accantonamento non superiore al 10% di tale sovraperformance. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera fino ad un massimo del 10% di tale sottoperformance a concorrenza dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio dell'anno. Tale provvigione viene accantonata annualmente dalla società di gestione in base all'ultimo valore patrimoniale netto del mese di dicembre.

Se, nel corso dell'esercizio, la performance del fondo comune di investimento è inferiore al suo indice di riferimento, la parte variabile delle commissioni di gestione sarà pari a zero. Se, nel corso dell'anno, la performance del fondo comune di investimento, dall'inizio dell'esercizio, è positiva e superiore al suo indice di riferimento calcolato sullo stesso periodo, su tale sovraperformance verrà costituito un accantonamento a titolo di spese di gestione variabili ai fini del calcolo del valore patrimoniale netto. In caso di sottoperformance del fondo comune di investimento rispetto al suo indice di riferimento nell'intervallo tra due valori patrimoniali netti, ogni accantonamento precedentemente effettuato sarà controbilanciato da uno storno. Gli storni sulla provvigione sono limitati al raggiungimento degli accantonamenti effettuati in precedenza.

Questa parte variabile verrà definitivamente percepita alla chiusura di ogni esercizio solo se, rispetto all'anno trascorso, la performance del fondo comune d'investimento è positiva e superiore a quella del suo indice di riferimento. Tale provvigione viene accantonata annualmente dalla società di gestione in base all'ultimo valore patrimoniale netto del mese di dicembre.

C- Destinazione dei proventi

Il risultato netto d'esercizio è pari alla somma di interessi, arretrati, dividendi e premi, maggiorata degli importi momentaneamente disponibili. Le commissioni di gestione e gli oneri sulle operazioni finanziarie sono dedotti da tali proventi. Le plusvalenze o minusvalenze realizzate o non realizzate, nonché le commissioni di sottoscrizione e di rimborso, non costituiscono proventi.

Le somme distribuibili sono pari al risultato netto d'esercizio incrementato dei riporti a nuovo e maggiorato o decurtato del saldo dei ratei e risconti dei proventi relativi all'esercizio chiuso.

Conformemente alle disposizioni enunciate nella nota informativa o nel prospetto informativo completo, l'OICVM prevede la capitalizzazione integrale degli importi distribuibili

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009	31/12/2008
Patrimonio netto a inizio esercizio	5.141.631.795,99	2.882.806.314,22
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	13.157.287.009,01	3.535.477.462,71
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso ricevute all'OICVM)	-3.071.544.542,60	-1.297.604.727,40
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	127.980.778,60	109.533.042,66
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-168.609.235,02	-379.009.948,00
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	577.687.493,46	1.114.173.035,52
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-476.251.057,12	-333.338.718,65
Commissioni di negoziazione	-36.782.296,62	-24.448.712,02
Differenze di cambio	-138.557.201,59	32.429.767,03
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	1.365.108.247,56	-572.314.511,95
Differenze di stima per l'esercizio N :	1.047.692.989,08	-317.415.258,48
Differenze di stima esercizio N-1	317.415.258,48	-254.899.253,47
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	134.364.349,38	-44.845.125,73
Differenze di stima per l'esercizio N :	138.183.047,94	3.818.698,56
Differenze di stima esercizio N-1	-3.818.698,56	-48.663.824,29
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	99.704.640,44	118.773.917,60
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	16.712.019.981,49	5.141.631.795,99

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	6.645.627.302,67	39,77
Obbligazioni a tasso variabile e rivedibile negoziate su un merc. regolam.	62.667.375,36	0,37
Obbligazioni convertibili negoz. su un mercato regolam.	60.880.541,85	0,36
Altre obbligazioni (indicizzate, titoli di partecipazione)	1.627.290.202,41	9,74
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	8.396.465.422,29	50,27
Titoli di credito		
Buoni del Tesoro	309.789.152,88	1,85
Certificati di deposito	399.551.314,70	2,39
TOTALE titoli di credito	709.340.467,58	4,24
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
TASSI	7.447.979.602,72	44,57
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA	7.447.979.602,72	44,57
ALTRE OPERAZIONI		
VALUTA	4.208.898.763,16	25,18
INDICE	473.110.019,17	2,83
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	4.682.008.782,33	28,02

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

	< 3 mesi	%]3 mesi - 1 anno]	%]1 - 3 anni]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati			470.251.283,54	2,81	1.835.148.920,08	10,98
Titoli di credito	399.551.314,70	2,39	309.789.152,88	1,85		
Operazioni temporanee su titoli	2.716.922.161,88	16,26				
Conti finanziari	190.402.941,21	1,14				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari	174.225,66					
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni						

]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	3.077.367.600,69	18,41	3.013.697.617,98	18,03
Titoli di credito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Fuori bilancio				
Operazioni di copertura	3.585.460.000,00	21,45	3.862.519.602,72	23,11
Altre operazioni				

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

RIPARTIZIONE PER VALUTA DI QUOTAZIONE O DI VALUTAZIONE DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMoine

	USD		BRL		GBP		Altre valute	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attivo								
Depositi								
Azioni e titoli assimilati	2.101.228.833,47	12,58	267.014.514,79	1,60	321.634.819,60	1,92	1.589.459.695,20	9,51
Obbligazioni e titoli assimilati	2.534.377.233,25	15,16	101.667.299,73	0,61			241.238.501,97	1,44
Titoli di credito								
Quote di OICR								
Operazioni temporanee su titoli								
Crediti	519.177.395,15	3,11	384.516.885,46	2,30			715.197.885,89	4,28
Conti finanziari	59.278.608,67	0,35	2.231.887,75	0,01			829.701,95	
Passivo								
Operazioni di cessione su strumenti finanziari								
Operazioni temporanee su titoli								
Debiti	699.295.277,88	4,18	284.272.617,76	1,70	328.374.566,57	1,96	909.277.535,57	5,44
Conti finanziari					2.914,63		171.311,03	
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura	3.862.519.602,72	23,11						
Altre operazioni	4.533.408.782,33	27,12						

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC PATRIMONE PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2009
Crediti	Operazioni a termine	2.608.241.411,27
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	2.844.385,48
Crediti	Regolamenti differiti	107.888.825,48
Crediti	Depositi	72.800.273,56
Totale crediti		2.791.774.895,79
Debiti	Operazioni a termine	2.620.449.157,52
Debiti	Regolamenti differiti	83.052.044,87
Debiti	Depositi	28.128.410,76
Debiti	Commissioni di gestione	69.099.264,79
Debiti	Altri debiti e crediti	5.271.464,55
Totale debiti		2.806.000.342,49

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC PATRIMOINE

	In quote	In contanti
A		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	2.299.981,01	10.741.680.117,55
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-535.171,365	-2.534.713.404,70
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	2.907.987,218	

	In quote	In contanti
E		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	19.858.675,827	2.415.606.891,46
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-4.322.742,808	-536.831.137,90
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	18.783.596,28	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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

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

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009
A	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,49
Commissioni di gestione fisse	139.783.031,87
Commissioni di gestione variabili	56.867.812,83
Retrocessione delle spese di gestione	

	31/12/2009
E	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,99
Commissioni di gestione fisse	25.785.047,47
Commissioni di gestione variabili	7.245.761,28
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC PATRIMOINE

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti:

Assente

VALORE DI BORSA DEI TITOLI OGGETTO DI ACQUISIZIONE TEMPORANEA DA PARTE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	2.683.658.869,87
Titoli presi in prestito	

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

	31/12/2009
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	15.807.980,13
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2009	31/12/2008
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	104.050.661,81	145.187.826,48
Totale	104.050.661,81	145.187.826,48

	31/12/2009	31/12/2008
A		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	89.140.179,71	137.178.951,39
Totale	89.140.179,71	137.178.951,39
Informazioni relative ad azioni o quote conferenti il diritto a distribuzione		
Numero di azioni o quote		
Distribuzione unitaria		
Crediti d'imposta		

	31/12/2009	31/12/2008
E		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	14.910.482,10	8.008.875,09
Totale	14.910.482,10	8.008.875,09
Informazioni relative ad azioni o quote conferenti il diritto a distribuzione		
Numero di azioni o quote		
Distribuzione unitaria		
Crediti d'imposta		

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario €	Distribuzione unitaria €	Crediti d'imposta unitari €	Cedola globale dell'esercizio €	Capitalizzazione €
03/01/2005	A Capitalizzabile	1.860.713.046,57	506.208,91	3.675,78				57,51
29/12/2006	E Capitalizzabile							
	A Capitalizzabile	2.851.846.346,52	743.507,854	3.835,66				34,82
31/12/2007	E Capitalizzabile	2.942.286,17	28.710,817	102,48				0,43
	A Capitalizzabile	2.792.407.033,93	667.020,483	4.186,38				13,43
31/12/2008	E Capitalizzabile	90.399.280,29	821.641,576	110,02				-1,46
	A Capitalizzabile	4.786.390.288,08	1.143.177,573	4.186,91				120
31/12/2009	E Capitalizzabile	355.241.507,91	3.247.663,261	109,38				2,47
	A Capitalizzabile	14.317.216.787,97	2.907.987,218	4.923,41				30,65
	E Capitalizzabile	2.394.803.193,52	18.783.596,280	127,49				0,79

INVENTARIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE AL 31 dicembre 2009

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimo- nio netto
0 - Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regolamentato				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	3.821.000	173.346.499,39	1,04
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	784.970	31.403.724,01	0,19
MERRILL LYNCH CERT ICICI 17/03/14	USD	1.921.111	25.189.952,89	0,15
TOTALE ANTILLE OLANDESI			229.940.176,29	1,38
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	3.941.000	80.262.702,94	0,48
TOTALE AUSTRALIA			80.262.702,94	0,48
BERMUDA				
NINE DRAGONS PAPER HOLDING LTD	HKD	3.528.000	3.964.009,31	0,02
SEADRILL LTD	NOK	825.000	14.731.698,49	0,09
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/10	USD	1.042.367	13.667.703,54	0,08
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	420.000	15.091.487,72	0,09
TOTALE BERMUDA			47.454.899,06	0,28
BRASILE				
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA	BRL	2.309.300	15.050.314,87	0,09
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	11.305.150	110.743.957,54	0,67
ITAU UNIBANCO	BRL	6.329.700	97.917.311,93	0,59
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	7.078.614	43.302.930,45	0,26
PETROLEO BRASILEIRO SA ADR (PETROBRAS)	USD	1.722.000	50.876.863,57	0,30
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	1.175.000	39.047.917,76	0,23
TOTALE BRASILE			356.939.296,12	2,14
CANADA				
EQUINOX MINERALS LTD	CAD	10.667.300	29.006.885,85	0,17
GOLDCORP INC	USD	3.017.643	82.741.993,81	0,50
HUDBAY MINERALS	CAD	1.950.700	17.599.228,11	0,11
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	6.742.300	86.466.854,85	0,52
MERCAT MI WT 16/02/2012	CAD	825.000	356.525,50	
PACIFIC RUBIALES ENERGY	CAD	2.341.863	24.055.437,37	0,14
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	1.172.000	88.630.074,93	0,53
TOTALE CANADA			328.857.000,42	1,97
SVIZZERA				
ACTELION LTD	CHF	1.242.000	46.224.859,25	0,28
ROCHE HOLDING GENUSS	CHF	1.366.000	161.914.034,32	0,97
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	51.918	350,05	
NESTLE NOM.	CHF	4.760.000	161.111.148,57	0,96
TRANSOCEAN NAMEN	USD	2.280.000	131.579.717,72	0,79
TOTALE SVIZZERA			500.830.109,91	3,00
CINA				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	195.150.000	117.001.240,44	0,70
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	26.780.000	92.314.945,48	0,55
TOTALE CINA			209.316.185,92	1,25
COLOMBIA				
BANCOLOMBIA ADR	USD	240.519	7.629.217,42	0,05
TOTALE COLOMBIA			7.629.217,42	0,05
BERMUDA				
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/10 IND *USD	USD	130.000	5.200.815,47	0,03
TOTALE BERMUDA			5.200.815,47	0,03
DANIMARCA				
VESTAS WIND SYSTEMS	DKK	734.000	31.269.931,93	0,19

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
TOTALE DANIMARCA			31.269.931,93	0,19
FRANCIA				
TOTAL	EUR	3.628.000	163.278.140,00	0,97
PERNOD RICARD	EUR	392.372	23.507.006,52	0,14
SAFT GROUPE	EUR	377.853	12.756.317,28	0,08
ALSTOM	EUR	473.161	23.213.278,66	0,14
TOTALE FRANCIA			222.754.742,46	1,33
REGNO UNITO				
BHP BILLITON	GBP	4.482.500	100.653.807,19	0,60
BARCLAYS PLC	GBP	19.845.000	61.649.164,27	0,37
XSTRATA PLC	GBP	7.710.000	97.280.769,88	0,58
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	1.642.708	62.051.078,26	0,37
TOTALE REGNO UNITO			321.634.819,60	1,92
HONG KONG				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	25.710.000	70.716.308,17	0,42
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	60.395.000	89.030.930,06	0,54
TOTALE HONG KONG			159.747.238,23	0,96
INDIA				
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE CORP	INR	1.983.000	79.473.255,85	0,48
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	INR	1.048.000	40.828.457,60	0,24
ICICI BANK	INR	9.415.000	123.670.056,62	0,74
BHARAT HEAVY ELECTRICALS LTD	INR	1.680.000	60.473.055,15	0,36
GMR INFRASTRUCTURE LTD NV	INR	17.607.070	17.563.293,62	0,11
ICICI BANK ADR	USD	270.112	7.099.441,38	0,04
TOTALE INDIA			329.107.560,22	1,97
GIAPPONE				
CANON INC JPY50	JPY	1.708.600	50.016.665,67	0,30
KOMATSU JPY50	JPY	1.964.200	28.440.665,43	0,17
FANUC JPY50	JPY	405.600	26.206.336,85	0,16
TOTALE GIAPPONE			104.663.667,95	0,63
MESSICO				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	10.761.150	27.484.199,72	0,16
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	13.071.700	21.277.604,70	0,13
TOTALE MESSICO			48.761.804,42	0,29
PAESI BASSI				
UNILEVER	EUR	6.927.718	157.605.584,50	0,94
TOTALE PAESI BASSI			157.605.584,50	0,94
NORVEGIA				
TANDBERG ASA	NOK	1.677.300	34.403.040,45	0,21
TOTALE NORVEGIA			34.403.040,45	0,21
PORTOGALLO				
JERONIMO MARTINS	EUR	334.537	2.336.740,95	0,01
TOTALE PORTOGALLO			2.336.740,95	0,01
RUSSIA				
ROSNEFT GDR	USD	2.875.000	17.232.967,42	0,10
TOTALE RUSSIA			17.232.967,42	0,10
TAILANDIA				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	7.669.000	18.597.539,43	0,11
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	36.200.000	17.027.459,26	0,10
TOTALE TAILANDIA			35.624.998,69	0,21
TAIWAN				
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO LTD	TWD	9.600.000	31.692.834,03	0,19
MEDIATEK INC	TWD	5.982.624	72.744.994,98	0,43
TOTALE TAIWAN			104.437.829,01	0,62
STATI UNITI D'AMERICA				
WEATHERFORD INTERNATIONAL	USD	2.600.000	32.455.828,54	0,19
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	USD	986.000	12.108.952,78	0,07
ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	1.213.000	52.772.580,59	0,32
CELGENE CORP	USD	970.700	37.671.075,80	0,23
EMERSON ELECTRIC	USD	1.020.000	30.285.415,58	0,18

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimo- nio netto
FMC TECHNOLOGIES INC	USD	760.000	30.638.369,05	0,18
FIRST SOLAR INC	USD	1.252.000	118.153.545,91	0,71
FORD MOTOR COMPANY	USD	4.500.000	31.364.349,19	0,19
FREEMPORT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	3.391.000	189.763.645,23	1,14
GENZYME CORP GENL DIV	USD	1.113.000	38.019.257,71	0,23
J.P.MORGAN CHASE EX CHASE MANHATTAN	USD	7.728.193	224.452.902,81	1,34
MASTERCARD INC	USD	550.000	98.127.896,85	0,59
NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	3.012.000	92.559.038,16	0,55
US BANCORP	USD	5.870.485	92.102.887,16	0,55
WELLS FARGO & CO	USD	12.726.928	239.414.383,50	1,43
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			1.319.890.128,86	7,90
TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regolamentato			4.655.901.458,24	27,86
Azioni e titoli assimilati non negoz. su un mercato regolamentato				
ISOLE CAYMAN				
ALIBABA GRP HOLD CIE	USD	880.000	6.133.472,73	0,04
TOTALE ISOLE CAYMAN			6.133.472,73	0,04
TOTALE Azioni e titoli assimilati non negoz. su un mercato regolamentato			6.133.472,73	0,04
TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati			4.662.034.930,97	27,90
I - Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regolamentato				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMB.2 1/8%03-23 CV SR S.B	USD	19.500.000	22.357.213,42	0,13
TOTALE ANTILLE OLANDESI			22.357.213,42	0,13
BAHREIN				
ICICI BANK 6.625% 10/12 *USD	USD	59.190.000	44.074.018,13	0,26
TOTALE BAHREIN			44.074.018,13	0,26
BERMUDA				
NINE DRAGONS 9.875% 08-13 - MULTICOUPON	USD	29.500.000	20.938.954,47	0,13
TOTALE BERMUDA			20.938.954,47	0,13
BRASILE				
BRESIL 10% 01/01/12	BRL	250.000	101.667.299,73	0,61
BRAZIL 8.50% 09/12	EUR	64.500.000	75.785.511,99	0,45
TOTALE BRASILE			177.452.811,72	1,06
CANADA				
MERCAT MI 11.5% 16/02/12 *USD	USD	17.500.000	12.586.222,12	0,08
ALCAN INC 4.5% 2013	USD	11.977.000	8.642.915,41	0,05
KINROSS GD 1.75% 03/28 CV *USD	USD	20.000.000	14.228.204,68	0,09
POTASH CORP. 5.25% 15/05/2014	USD	15.000.000	11.289.424,99	0,07
TECK RESOURCES 9.75% 09-14	USD	49.250.000	40.121.286,38	0,24
CENOVUS ENERGY INC 4.5% 15/09/14	USD	10.000.000	7.293.535,46	0,04
XSTRTA CDA 4.875% 06/12 *EUR	EUR	35.200.000	37.835.362,76	0,23
XSTRTA CDA 6.25% 27/05/15 *EUR	EUR	48.000.000	54.500.167,89	0,32
XSTRATA CANADA 5.875% 05/11 *EUR	EUR	14.250.000	15.460.249,57	0,09
TOTALE CANADA			201.957.369,26	1,21
COLOMBIA				
COLOMBIA 7.375%18/03/2019	USD	50.000.000	40.301.620,49	0,24
ECOPETROL SA 7.625% 23/07/19	USD	55.500.000	44.128.614,02	0,27
TOTALE COLOMBIA			84.430.234,51	0,51
ISOLE CAYMAN				
VALE OVERS 9% 15/08/13 *USD	USD	7.000.000	5.925.012,72	0,04
VALE OVERSEAS LTD 5.625% 15/09/2019	USD	17.500.000	12.451.373,50	0,07
CSN ISLANDS VIII 9.75% 12/13	USD	8.000.000	6.535.438,23	0,04
TOTALE ISOLE CAYMAN			24.911.824,45	0,15
GERMANIA				
METRO AG 7.625% 05/03/2015	EUR	35.000.000	43.143.154,66	0,26
METRO AG 5.75% 09-14	EUR	20.000.000	22.265.540,55	0,13
MAN AG 5.375%09-200513	EUR	93.000.000	102.185.342,47	0,60
MAN AG 7.25% 20/05/2016	EUR	21.466.000	25.931.262,05	0,16

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
ROBERT BOSCH 3 3/4% 2013	EUR	30.000.000	31.618.525,89	0,19
HEIDELBERGCEMENT 7.5% 31/10/2014	EUR	43.000.000	45.995.036,00	0,28
TOTALE GERMANIA			271.138.861,62	1,62
DANIMARCA				
CARLSBERG 6% 28/05/2014	EUR	61.000.000	68.550.185,59	0,41
TOTALE DANIMARCA			68.550.185,59	0,41
SPAGNA				
TELEF SAU 4.393% 17/04/12 *EUR	EUR	17.000.000	18.326.918,47	0,11
TELEFONICA 5.431% 03/02/2014	EUR	30.000.000	33.870.262,60	0,20
IBERDROLA FINANZAS 4.875% 04/03/2014	EUR	8.000.000	8.906.383,89	0,05
GAS NATURAL 5.25% 07/14	EUR	97.900.000	107.225.782,34	0,65
TOTALE SPAGNA			168.329.347,30	1,01
FINLANDIA				
FORTUM 4.625% 20/03/2014	EUR	17.700.000	19.375.694,40	0,12
TOTALE FINLANDIA			19.375.694,40	0,12
FRANCIA				
OAT 5.5% 99-25/04/10	EUR	152.000.000	160.187.531,98	0,96
OAT 5.5% 99-25/10/10	EUR	104.000.000	109.120.960,00	0,65
OAT 5% 10/11	EUR	197.000.000	212.131.570,00	1,27
OAT 5% 04/12	EUR	450.000.000	501.384.821,85	2,98
GALERIE LAFAYETTE 4.875% 17/12/10	EUR	16.000.000	16.465.619,73	0,10
OAT 4.00% 25/10/14	EUR	100.000.000	107.294.000,00	0,64
VIVENDI 3.625% 06/04/10	EUR	17.000.000	17.581.529,95	0,11
SOCIETE FRANCAISE RADIOTELEPHONE 3.375% 05-18/07/12	EUR	33.000.000	34.139.493,62	0,20
RENAULT 4.375% 24/05/13	EUR	15.100.000	15.403.085,75	0,09
SAINT GOBAIN 4 1/4 31/05/2011	EUR	8.000.000	8.443.107,51	0,05
CASINO 4.875% 10/04/14 *EUR	EUR	16.200.000	17.527.739,13	0,10
SCHNEIDER 5.375% 08/01/15 *EUR	EUR	39.400.000	44.767.953,69	0,27
NATIXIS 6.307% PERP	EUR	14.950.000	11.311.193,35	0,07
GROUPAMA TF/TV PERP *EUR	EUR	14.000.000	9.742.147,01	0,06
BPCE TF/TV PERP *EUR	EUR	39.150.000	27.906.004,70	0,17
CASINO GP. 6.375% 08-13	EUR	64.300.000	73.469.317,41	0,44
SCHNEIDER ELECTRIC SA 6.75% 16/07/13	EUR	13.750.000	15.851.619,88	0,09
VIVENDI 7.75% 23/01/2014	EUR	60.250.000	74.035.827,26	0,44
CASINO GUICHARD 7.875% 09/08/12	EUR	19.700.000	22.745.738,47	0,14
PPR SA 8.625% 03/04/2014	EUR	13.530.000	16.869.065,73	0,10
CFCM 5.375% 22/04/14	EUR	13.000.000	14.609.496,34	0,09
VEOLIA ENVIRONNEMENT 5.25% 24/04/2014	EUR	6.000.000	6.672.004,52	0,04
ACCOR 6.5% 06/05/2013	EUR	20.000.000	22.319.584,38	0,13
PERNOD-RICARD 7% 15/01/2015	EUR	90.200.000	100.610.078,38	0,60
SFR 5% 07/14	EUR	20.000.000	21.495.090,41	0,13
RALLYE 8.375% 20/01/2015	EUR	37.000.000	40.313.845,70	0,24
RENAULT 6% 13/10/14	EUR	35.000.000	36.502.456,67	0,22
AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	EUR	68.250.000	71.904.796,85	0,43
RALLYE SA 7.625% 04/11/16	EUR	34.600.000	35.811.448,38	0,21
PUBLICIS GROUPE 4.25% 31/03/2015	EUR	41.129.000	40.987.521,87	0,25
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	20.000.000	13.451.978,86	0,08
TPSA 4.625% 07/11	EUR	20.000.000	21.147.355,62	0,13
WENDEL INVEST 4.875% 11/14	EUR	62.000.000	56.778.383,78	0,34
SODEXO 4.5% 28/03/14 *EUR / EX SODEXHO ALLIANCE	EUR	10.000.000	10.774.776,99	0,06
AXA SA TF/TV PERP.	EUR	21.000.000	18.154.233,04	0,11
RCI BANQUE 5.25% 27/05/2011	EUR	20.000.000	21.210.043,56	0,13
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	20.000.000	19.867.678,64	0,12
LAFARGE 5.75% 27/05/11 *EUR	EUR	11.250.000	12.147.611,30	0,07
ST GOBAIN 7.25% 16/09/2013	EUR	2.900.000	3.332.446,77	0,02
SODEXO 6.25% 30/01/15	EUR	52.400.000	61.686.716,33	0,37
BANQUE PSA 8.50% 05/12	EUR	45.700.000	53.054.160,44	0,32
RCI BANQUE 8.125% 15/05/12	EUR	30.950.000	35.567.654,78	0,21
SANOFI AVENTIS 3.5% 17/05/2013	EUR	14.000.000	14.743.210,52	0,09

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
ST GOBAIN 6% 20/05/2013	EUR	60.775.000	67.829.373,21	0,41
TPSA EUROFINANCE FRANCE 6% 09-14	EUR	62.350.000	70.158.703,75	0,42
LAFARGE 7.625% 27/05/2014	EUR	99.520.000	117.827.004,60	0,71
RCI BQUE 5.875% 30/11/2010	EUR	44.102.000	45.632.713,36	0,27
AXA 4.5% 23/01/2015	EUR	30.000.000	32.057.030,14	0,19
LAFARGE 7.625% 24/11/16 STEP-UP	EUR	11.713.000	13.558.662,82	0,08
REXEL SA 8.25% 15/12/2016	EUR	45.250	46.140.904,63	0,28
TOTALE FRANCIA			2.622.725.293,66	15,68
REGNO UNITO				
RIO TINTO FIN 8.95% 2014	USD	82.190.000	68.785.237,62	0,40
WPP GROUP 4.375% 05/12/13 *EUR	EUR	61.668.000	62.760.548,30	0,38
PALADIN RESOURCE PALAR 4.5% 06-11	USD	2.400.000	1.570.739,99	0,01
FCE BANK 7.125% 16/01/12 *EUR	EUR	21.000.000	22.254.013,85	0,13
FCE BANK 7.125% 15/01/13 *EUR	EUR	50.000.000	51.858.607,53	0,31
BARCL LOND Eurib3 05/17 *EUR	EUR	16.350.000	14.613.098,17	0,09
WPP FINANC 5.25% 30/01/15 *EUR	EUR	4.500.000	4.869.557,75	0,03
UBS AGLDN 5.375% 11/04/11 *EUR	EUR	20.000.000	21.634.145,48	0,13
WPP GROUP 6.625% ECH 12/05/2016	EUR	4.700.000	5.344.492,84	0,03
TESCO PLC 5.625% 12/09/2012	EUR	15.000.000	16.504.000,68	0,10
TESCO 5.125% 24/02/2015	EUR	24.000.000	26.954.564,71	0,16
UBS AG LONDON 5.625% 19/05/14	EUR	25.000.000	27.734.810,62	0,17
UBS AG LONDON 4.625% 07/12	EUR	10.000.000	10.614.180,68	0,06
SABMILLER 4.5% 20/01/2015	EUR	17.000.000	17.860.697,54	0,11
STATE BANK INDIA LONDON 4.5% 09-14	USD	50.000.000	34.844.223,73	0,21
TOTALE REGNO UNITO			388.202.919,49	2,32
GRECIA				
GRECE 4.30% 20/03/12	EUR	65.000.000	67.824.058,56	0,41
TOTALE GRECIA			67.824.058,56	0,41
INDONESIA				
PT ADARO INDONESIA 7 5/8% 2019	USD	62.350.000	43.833.977,80	0,26
TOTALE INDONESIA			43.833.977,80	0,26
IRLANDA				
GE CAPITAL 3.5% 14/02/13 *EUR	EUR	20.000.000	20.886.525,48	0,12
GE CAP 4.75% 18/01/11 *EUR	EUR	10.000.000	10.746.801,30	0,06
GE CAP.EUR.5,75%08-230911 EMTN	EUR	43.000.000	46.065.431,12	0,28
GE CAP EUR 5.25%09-310113 EMTN	EUR	14.000.000	15.291.084,99	0,09
GE CAP EUR FUND 30/07/14	EUR	45.000.000	47.837.021,30	0,29
TOTALE IRLANDA			140.826.864,19	0,84
ITALIA				
AUTOSTRAD E3R 06/11	EUR	15.000.000	15.014.245,00	0,09
ATLANTIA SPA 5.625% 06/05/16	EUR	13.000.000	14.669.783,04	0,09
TOTALE ITALIA			29.684.028,04	0,18
JERSEY				
UBS AG 4,25%04-19 EMTN	EUR	6.950.000	6.846.231,07	0,04
ATLANTIC FINANCE 8.75% 27/05/2014	USD	81.000.000	59.067.766,86	0,35
TOTALE JERSEY			65.913.997,93	0,39
REPUBBLICA DI COREA				
EXPORT-IMPORT BK KOREA 5.875% 14/01/15	USD	62.000.000	47.781.352,54	0,29
KOREA 5.75% 16/04/2014	USD	70.000.000	53.963.390,44	0,32
KOREA NAT. OIL 5.375% 30/07/2014	USD	94.000.000	70.946.637,86	0,42
POSCO 8.75% 26/03/2014	USD	58.650.000	49.351.948,69	0,30
TOTALE REPUBBLICA DI COREA			222.043.329,53	1,33
SRI LANKA				
SRI LANKA 7.40% 09-22/01/2015	USD	17.500.000	12.916.410,13	0,08
TOTALE SRI LANKA			12.916.410,13	0,08
LUSSEMBURGO				
GAZ CAPITAL 7.80% 09/10	EUR	27.800.000	29.476.188,81	0,18
GLENC FIN 5.375% 30/09/11 *EUR	EUR	5.000.000	5.267.607,53	0,03
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	20.000.000	20.431.701,64	0,12
FIAT FT 6.625% 15/02/13 *EUR	EUR	35.300.000	37.311.038,06	0,22

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	23.550.000	24.326.414,06	0,15
GLENC FIN 5.25% 11/10/13 *EUR	EUR	59.550.000	62.460.607,40	0,37
GLENCORE FINANCE EUROPE 7.125% 23/04/15	EUR	10.000.000	11.389.380,14	0,07
FINMECCANICA FIN. 8.125% 03/12/2013	EUR	22.000.000	25.881.800,85	0,15
MERCK FIN 4.875% 27/09/2013	EUR	12.000.000	12.955.772,71	0,08
ARCELORMITTAL 9.375% 03/06/2016	EUR	19.500.000	24.896.572,38	0,15
GAZ CAPITAL 8.125% 04/02/2015	EUR	57.500.000	66.508.400,55	0,40
FIAT FINANCE & TRADE 6.875% 13/02/15	EUR	19.500.000	20.106.869,79	0,12
TOTALE LUSSEMBURGO			341.012.353,92	2,04
MESSICO				
PETROLEOS MEXICANOS 4.875% 15/03/2015	USD	50.000.000	35.355.114,13	0,21
TOTALE MESSICO			35.355.114,13	0,21
MALESIA				
IOI CAPITA 0% 12/11 CV	USD	7.700.000	6.543.446,31	0,04
TOTALE MALESIA			6.543.446,31	0,04
PAESI BASSI				
METRO FIN. 4.625% 04-11	EUR	31.443.000	33.510.291,54	0,20
SAINT GOBAIN NEDERLAND 5%03-10	EUR	20.000.000	20.938.587,40	0,13
DEUTSCHE TELEKOM 6.625% 07/11 MULTICOUPON	EUR	15.000.000	16.616.801,71	0,10
ALLIANZ FIN.II SU FIX 2012 SUB.EMTN	EUR	15.000.000	16.175.037,12	0,10
KPN 4.50% 07/11	EUR	17.000.000	18.018.106,48	0,11
DIAGEO BV 5.5% 01/07/13 *EUR	EUR	67.000.000	74.663.423,29	0,45
KONINKLIJKE KPN NV 6.25% 16/09/13	EUR	51.775.000	58.281.672,06	0,35
DSM 5.75% 17/03/14	EUR	17.600.000	20.129.887,41	0,12
HEINEKEN 7.125% 04/14	EUR	24.500.000	29.008.245,17	0,17
CRH FINANCE BV 7.375% 28/05/2014	EUR	71.400.000	84.358.258,85	0,50
LUKOIL INT. 6.375% 05/11/2014	USD	70.000.000	50.848.277,28	0,30
TOTALE PAESI BASSI			422.548.588,31	2,53
POLONIA				
POLAND 5.875% 03/02/2014	EUR	82.500.000	93.502.539,04	0,56
TOTALE POLONIA			93.502.539,04	0,56
QATAR				
CBQ FINANCE LTD 7.5% 18/11/19	USD	40.000.000	27.685.575,88	0,16
QATAR 4% 20/01/2015	USD	35.000.000	24.529.777,54	0,15
TOTALE QATAR			52.215.353,42	0,31
SINGAPORE				
SINGAPORE TELECOM 6% 21/11/11	EUR	20.000.000	21.586.092,88	0,13
TOTALE SINGAPORE			21.586.092,88	0,13
SVEZIA				
SANDVIK AB 6.875% 25/02/14	EUR	43.100.000	50.427.482,37	0,30
ERICSSON LM 5% 24/06/13	EUR	45.693.000	49.530.494,06	0,30
TOTALE SVEZIA			99.957.976,43	0,60
TURCHIA				
TURQUIE 0% 02/02/11	TRY	440.000.000	187.356.548,02	1,12
TOTALE TURCHIA			187.356.548,02	1,12
STATI UNITI D'AMERICA				
WELLS FARGO 5.75% 12/07/2010 / 11 EX-DIVIDEND DAYS	AUD	83.450.000	53.881.953,95	0,32
EL PASO 4.75% 31/03/28 PF-CV	USD	635.000	16.180.937,45	0,10
PFIZER 5.35% 15/03/2015	USD	20.000.000	15.473.104,49	0,09
USA 2.5%/L 15/01/29 INFLATION INDEXED	USD	350.000.000	267.242.721,23	1,60
AMERIQUE 2.125% I 15/01/2019	USD	1.030.000.000	775.006.735,23	4,64
AMERIQUE 1.875%-2019 INFLATION INDEXED	USD	740.000.000	547.392.594,24	3,28
WHIRLPOOL 8.6% 01/05/2014	USD	26.000.000	20.731.450,93	0,12
PEMEX PROJECT 6.625% 04/04/10	EUR	16.000.000	16.966.198,36	0,10
MERRILL LYNCH 4 5/8%03-13 EMTN	EUR	29.000.000	29.847.666,62	0,18
CITIGROUP Eurib3 03/06/11 *EUR	EUR	20.000.000	19.588.053,33	0,12
BANK OF AMERICA 4% 23/03/15 SR	EUR	17.800.000	18.194.185,15	0,11
CITIGROUP 3.95% 10/10/13 *EUR	EUR	72.000.000	71.715.980,71	0,43
MERRILL CO 4.45% 31/01/14 *EUR	EUR	29.976.000	31.559.963,46	0,19
BKAMERICA 5.125% 26/09/14 *EUR	EUR	21.350.000	22.421.875,00	0,13

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
SCHERG CP 5.375% 01/10/14 *EUR	EUR	14.000.000	15.478.193,45	0,09
KRAFT FOODS 5.75%	EUR	38.000.000	41.969.100,00	0,25
NYSE EURON 5.375% 06/15 *EUR	EUR	70.000.000	75.877.721,64	0,45
MORGAN C&C 5.25% 08/05/13 *EUR	EUR	13.800.000	15.314.247,16	0,09
MERRILL LYNCH 6.75% 21/05/2013	EUR	49.450.000	55.784.260,49	0,33
WACHOVIA B 6% 23/05/13 *EUR	EUR	17.500.000	19.529.045,41	0,12
JPMORGAN 6.125% 01/04/2014	EUR	85.000.000	98.544.690,62	0,59
SWISS RE TREAS 7% 09-14	EUR	50.000.000	58.587.457,53	0,35
PFIZER INC 3.625% 09-13	EUR	20.000.000	21.098.147,40	0,13
PFIZER INC 4.75% 09-16	EUR	28.000.000	30.678.920,33	0,18
CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	EUR	87.300.000	99.834.811,45	0,60
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			2.438.900.015,63	14,59
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regolamentato			8.396.465.422,29	50,23
TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati			8.396.465.422,29	50,23
II - Titoli di credito				
FRANCIA				
REPUBLIQUE FRANCAISE FIX 3.75	EUR	300.000.000	309.789.152,88	1,84
RCI BANQUE FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.979.180,98	0,60
RCI BANQUE FIX 1.28	EUR	100.000.000	99.766.090,16	0,60
BANQUE PSA FINANCE FIX 0.61	EUR	100.000.000	99.989.838,67	0,60
BANQUE PSA FINANCE FIX 0.99	EUR	100.000.000	99.816.204,89	0,60
TOTALE FRANCIA			709.340.467,58	4,24
TOTALE II - titoli di credito			709.340.467,58	4,24
VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
EUR EUREX BOBL 0310	EUR	-31.000	19.080.860,00	0,11
CBO CBOT UST 10 0310	USD	-48.000	72.053.949,20	0,43
CME S&P500 MINI 0310	USD	4.200	-394.145,32	
CME MINI NASDA1 0310	USD	6.250	1.941.540,34	0,01
EUREX EUROSTX 0310	EUR	5.000	1.266.030,00	0,01
TOTALE Altri paesi			93.948.234,22	0,56
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			93.948.234,22	0,56
TOTALE Impegni a termine fisso			93.948.234,22	0,56
Impegni a termine condizionato				
Impegni a termine condizionato over the counter				
Altri paesi				
DE BK USD/JPY/0310/CALL/95.	USD	243.000.000	2.799.136,43	0,02
DE BK USD/JPY/0310/CALL/93.75	USD	750.000.000	11.475.169,89	0,07
DE BK USD/JPY/0310/PUT /88.5	USD	-243.000.000	-1.499.579,72	-0,01
DE BK USD/JPY/0310/PUT /87.5	USD	-750.000.000	-3.596.445,37	-0,02
SG USD/JPY/0310/CALL/92.25	USD	2.375.000.000	49.789.336,12	0,30
SG USD/JPY/0310/PUT /86.	USD	-2.375.000.000	-7.713.887,44	-0,05
TOTALE Altri paesi			51.253.729,91	0,31
TOTALE Impegni a termine condizionato over the counter			51.253.729,91	0,31
TOTALE Impegni a termine condizionato			51.253.729,91	0,31
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			145.201.964,13	0,87
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.	EUR	-20.346.890	-20.346.890,00	-0,12
Richieste di margine C.A.I.	USD	-105.599.528,61	-73.601.344,21	-0,44
TOTALE FRANCIA			-93.948.234,21	-0,56
TOTALE Richieste di margine			-93.948.234,21	-0,56
TOTALE Debiti e crediti			-93.948.234,21	-0,56
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			-93.948.234,21	-0,56
Operazioni contrattuali				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimo- nio netto
Operazioni contrattuali di acquisto				
Operazioni di vendita con patto di riacquisto				
GERMANIA				
BUNDESSCHATZANW 1.25% 16/12/2011	EUR	79.896.135	79.999.999,97	0,48
TOTALE GERMANIA			79.999.999,97	0,48
FRANCIA				
FRANCE FIX 4.50	EUR	35.755.647	39.159.999,81	0,23
REPUBLIQUE FRANCAISE FIX 3.75	EUR	125.958.669	129.999.998,46	0,78
FRANCE FIX 2.50	EUR	434.300.635	449.999.997,02	2,72
REPUBLIQUE FRANCAISE FIX 1.50	EUR	316.666.096	319.727.997,99	1,91
FRANCE FIX 0.00	EUR	50.000.000	49.950.000,00	0,30
OAT 5.5% 99-25/04/10	EUR	45.000.000	47.385.000,00	0,28
OAT 5.75% 10/32	EUR	28.000.000	35.084.000,00	0,21
OAT I 3% 25/07/12	EUR	233.000.000	295.934.000,00	1,77
OAT 4.75% 10/12	EUR	40.000.000	43.640.000,00	0,26
OAT I 2.50% 07/13	EUR	52.000.000	63.336.000,00	0,38
Coupon 2012 OAT 8.5% 2023	EUR	33.000.000	31.818.600,00	0,19
Coupon 2015 OAT 8.5% 2019	EUR	34.000.000	29.141.400,00	0,17
Coupon 2017 OAT 8.5% 2019	EUR	30.000.000	23.481.000,00	0,14
OAT 0% 25/04/29	EUR	30.000.000	13.167.000,00	0,08
OAT 4% 10/13	EUR	93.318.402	99.999.999,58	0,60
OAT I 1.60% 07/11	EUR	145.000.000	165.748.000,00	0,99
OATi 1.00% 25/07/17	EUR	132.500.000	141.195.000,00	0,84
OAT 3.25% 25/04/16	EUR	48.000.000	50.241.600,00	0,30
SFEF ETAT FRANCAIS 3 1/2% 24112011	EUR	44.000.000	45.848.000,00	0,27
SFEF ETAT FRANCAIS 3.25% 16/01/2014	EUR	50.000.000	53.170.000,00	0,32
SFEF 2.375% 10/03/12	EUR	110.000.000	113.872.000,00	0,68
SFEF 2.125%09-200512 EMTN	EUR	40.000.000	40.912.000,00	0,24
SFEF 3.125% 30/06/14	EUR	100.000.000	103.700.000,00	0,62
BTAN I 1.25% 25/07/10	EUR	227.000.000	249.967.700,00	1,50
TOTALE FRANCIA			2.636.479.292,86	15,78
TOTALE operazioni di vendita con patto di riacquisto			2.716.479.292,83	16,26
GARANZIE SU Crediti rappresentativi di titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			442.869,05	
TOTALE operazioni contrattuali di acquisto			2.716.922.161,88	16,26
TOTALE operazioni contrattuali			2.716.922.161,88	16,26

CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI	2.791.774.895,79	16,71
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI	-2.806.000.342,49	-16,80
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI	190.228.715,55	1,14
PATRIMONIO NETTO	16.712.019.981,49	100,00

Quota A FR0010135103	2.907.987,218	4.923,41
Quota E FR0010306142	18.783.596,280	127,49