

**RELAZIONE ANNUALE 2010  
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO  
DI DIRITTO FRANCESE  
CARMIGNAC EMERGENTS**

---

**(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2010)**



24, place Vendôme 75001 Parigi – Tel.: 01 42 86 53 35 – Fax: 01 42 86 52 10  
Società per azioni. Società di gestione di portafogli (autorizzazione n. GP 9708 del 13/03/97), con  
capitale di 15 000 000 euro, RCS Parigi B 349 501 676  
[www.carmignac.fr](http://www.carmignac.fr)

**CABINET VIZZAVONA**

*22, avenue Bugeaud – 75116 PARIGI*

*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 EMERGENTS**

**Relazione della società di revisione  
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010**

**Traduzione libera di un originale in lingua francese**

**Questa è una traduzione libera in italiano della relazione obbligatoria della società di revisione sul bilancio di esercizio, redatta in lingua francese; viene fornita esclusivamente per comodità degli utenti italofoeni. La relazione obbligatoria della società di revisione comprende le informazioni espressamente richieste dalla legge francese per tali documenti. Tali informazioni sono riportate dopo il giudizio sul bilancio di esercizio e includono un paragrafo esplicativo riferito alle valutazioni effettuate dalla società di revisione in merito ad alcuni aspetti contabili e di revisione rilevanti. Queste valutazioni sono state considerate ai fini dell'emissione di un giudizio di revisione sul bilancio di esercizio nel suo complesso e non forniscono alcuna garanzia distinta su singoli saldi contabili, transazioni o informative.**

**La presente relazione include anche informazioni riferite alla verifica specifica delle informazioni fornite nel rapporto di gestione e nei documenti destinati agli azionisti.**

**Deve essere letta e interpretata unitamente e in base alla legge francese e agli standard di revisione professionale applicabili in Francia**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dall'organo direttivo della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 avente per oggetto:

- la verifica del rendiconto annuale del Fondo comune d'investimento **CARMIGNAC EMERGETS**, 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 dalla 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 di esercizio professionale vigenti in Francia, le quali prescrivono l'adozione di procedure di controllo volte ad accertare in modo ragionevole che il rendiconto annuale non sia viziato da errori significativi. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione o di altri metodi di selezione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto annuale, nonché la valutazione dei criteri contabili utilizzati, delle stime significative effettuate e della presentazione dell'insieme dei prospetti contabili. Riteniamo che gli elementi da noi raccolti costituiscano una base sufficiente e adeguata per l'espressione del nostro giudizio.

Certifichiamo che il rendiconto annuale, in riferimento alle norme e ai principi contabili francesi, è veritiero e corretto e 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 probativi della valutazione da noi effettuata, precisiamo che:

Nell'ambito del controllo da noi eseguito sui principi contabili utilizzati dall'OICVM e descritti nella nota "Principi e metodi contabili" dell'allegato, abbiamo verificato in particolare la corretta applicazione dei metodi di valutazione utilizzati per gli strumenti finanziari detenuti in portafoglio.

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 esercizio professionale vigenti in Francia, abbiamo parimenti effettuato le 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.

Paris La Défense, le 7 mars 2011

KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*

Cabinet Vizzavona

Isabelle Bousquié  
*Associé*

Robert Mirri  
*Associé*

# RELAZIONE ANNUALE 2010 DI CARMIGNAC EMERGENTS

## ■ Caratteristiche dell'OICVM

### **Classificazione**

Azioni internazionali.

### **Destinazione dei proventi**

Fondo ad accumulazione di proventi. Contabilizzazione secondo il metodo delle cedole maturate.

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

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

Quote GBP: Regno Unito e Francia.

### **Obiettivo di gestione**

Il Fondo è gestito discrezionalmente sulla base di una politica di asset allocation attiva in titoli dei paesi emergenti, focalizzandosi prevalentemente sulle azioni, ma senza escludere le obbligazioni dei paesi emergenti.

La gestione punta ad ottenere un rendimento superiore a quello dell'indice di riferimento e una volatilità inferiore a quest'ultimo.

### **Indice di riferimento**

La composizione dell'indice di riferimento è la seguente: l'indice Morgan Stanley dei mercati emergenti, l'MSCI Emerging Markets Free, convertito in euro.

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

L'indice Morgan Stanley Capital Investment Emerging Markets Free viene calcolato in dollari e cedole non reinvestite da Morgan Stanley (codice Bloomberg: MSEUEGF) e convertito in euro. Questo indice raggruppa circa 731 titoli rappresentativi delle imprese dei paesi emergenti (dati al 31/12/2004).

### **Strategia d'investimento**

La strategia di investimento mira a selezionare i titoli che offrono il maggior potenziale di apprezzamento, senza vincoli di allocazione predeterminati per aree geografiche, settori di attività, tipologia o taglio dei titoli.

Poiché la gestione del Fondo è di tipo attivo e discrezionale, l'asset allocation in funzione delle previsioni del gestore potrà differire sensibilmente da quella alla base del suo indice di riferimento.

Compatibilmente con i limiti massimi d'investimento previsti dal regolamento, Carmignac Emergents è costantemente investito in azioni per una quota minima del 60% del patrimonio.

In ogni caso, almeno i 2/3 delle azioni e delle obbligazioni saranno emessi da società o emittenti che hanno sede o esercitano una parte preponderante della loro attività nei paesi emergenti definiti nell'indice di riferimento MSCI Emerging Markets Free.

Carmignac Emergents è costantemente investito, per una quota minima del 60% del patrimonio, in azioni e può essere sovraesposto fino al 200% mediante strumenti finanziari a termine.

Il patrimonio può comprendere inoltre quote obbligazionarie, titoli di debito o strumenti del mercato monetario denominati in divisa o in euro e obbligazioni a tasso variabile. In caso di previsioni negative sull'andamento delle azioni è possibile investire fino al 40% del patrimonio in prodotti a reddito fisso a scopo di diversificazione.

Il patrimonio può inoltre essere costituito da quote o azioni di OICVM nel limite del 10% dell'investimento complessivo.

Carmignac Emergents può far ricorso a depositi e prestiti monetari, allo scopo di ottimizzare la liquidità del Fondo.

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

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

Carmignac Emergents può utilizzare strumenti derivati e, in particolare, titoli strutturati con derivati incorporati per coprire o dinamizzare il patrimonio del Fondo in settori di attività, zone geografiche, mercati obbligazionari, azionari e valutari, titoli e valori mobiliari assimilati o indici, al fine di realizzare l'obiettivo di gestione. L'utilizzo degli strumenti finanziari a termine permette in particolare al gestore di ottimizzare il proprio investimento, di amministrare il rischio di sovra o sottoesposizione del portafoglio rispetto a una data previsione sull'andamento dei mercati finanziari. Tali operazioni saranno effettuate entro i limiti del 100% del patrimonio.

## **Profilo di rischio**

Il Fondo sarà investito in strumenti finanziari e, ove opportuno, in OICVM selezionati dalla società di gestione. Tali OICVM e strumenti finanziari sono soggetti all'andamento ed ai rischi del mercato.

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.

Rischio legato ai paesi emergenti: il valore patrimoniale netto del Fondo Carmignac Emergents appartenente alla categoria "Azioni internazionali" può variare sensibilmente, in considerazione della quota minima pari a 2/3 investita in azioni nei mercati dei paesi emergenti, caratterizzati da possibili forti oscillazioni delle quotazioni e scostamenti delle condizioni di funzionamento e controllo rispetto agli standard prevalenti nelle grandi borse internazionali.

Rischio di perdita in conto capitale: il portafoglio presenta una gestione di tipo discrezionale e non gode di alcuna garanzia o protezione del capitale investito. La perdita in conto capitale si produce al momento della vendita di una quota a un prezzo inferiore rispetto all'importo versato all'acquisto.

Rischio azionario: il Fondo Carmignac Emergents è investito per una quota minima pari al 60% in azioni; il suo valore patrimoniale potrà pertanto diminuire in caso di ribasso dei mercati azionari.

Rischio di cambio: l'esposizione del Fondo al rischio di cambio deriva dall'acquisto di titoli denominati in valute diverse dall'euro oppure, indirettamente, dall'acquisto di strumenti finanziari in euro i cui investimenti non siano coperti contro i rischi di cambio, nonché da operazioni di cambio a termine. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni.

Rischio di tasso d'interesse: il Fondo è esposto al rischio dei tassi d'interesse dei mercati dell'area dei paesi emergenti dal 0% al 40% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni.

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

Rischio legato all'utilizzo di strumenti finanziari a termine: il Fondo Carmignac Emergents può far ricorso a strumenti finanziari a termine, entro i limiti del valore del patrimonio. La possibile esposizione del Fondo sui mercati azionari fino a un livello massimo pari al 200% del suo patrimonio può comportare un rischio di ribasso complementare, proporzionalmente al valore patrimoniale del Fondo, più significativo e rapido rispetto a quello relativo ai mercati sui quali il Fondo è investito. In caso di specifico ricorso a titoli strutturati con derivati incorporati, il rischio legato a questo tipo di investimento sarà limitato al capitale investito nell'acquisto dei suddetti titoli strutturati.

Rischio connesso alla capitalizzazione: il Fondo può investire in azioni di piccole e medie capitalizzazioni. Essendo il volume di questi titoli quotati in borsa ridotto, le oscillazioni di mercato sono più marcate e rapide rispetto a quelle delle società ad alta capitalizzazione. Di conseguenza, il valore patrimoniale netto del Fondo potrà avere lo stesso andamento.

Rischio di liquidità: i mercati in cui opera il Fondo possono essere interessati occasionalmente da una temporanea mancanza di liquidità. Queste irregolarità del mercato possono ripercuotersi sulle condizioni di prezzo che inducono il Fondo a liquidare, aprire o modificare le posizioni. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni.

Se il Fondo è investito in fondi comuni d'investimento a rischio (FCIR), in caso di diminuzione del valore patrimoniale netto del portafoglio, la parte del portafoglio investita nel FCIR rischia di rimanere bloccata per un certo periodo.

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

Tutti

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

## ■ Politica d'investimento

### Relazione sulla gestione

Carmignac Emergents ha messo a segno una performance annua del +30,93%, sovraproformando nettamente il proprio benchmark (+24,45%). Alla fine del 2010 il Brasile, l'India e la Cina rappresentavano il 37,7% del portafoglio. Il Fondo ha altresì un'esposizione alle economie in espansione meno tradizionali, con un investimento del 19,6% in società del sud-est asiatico (in particolare l'Indonesia), della Turchia e dell'America latina (Colombia, Cile e Perù). Siamo inoltre esposti per il 14,9% alle economie esportatrici tradizionali dell'Asia, quali la Corea e Taiwan, per l'11,5% a titoli legati al continente africano e, infine, per il 10,7% al Messico e alla Russia. Se i fondamentali economici dei paesi emergenti possono sembrare eterogenei, questi mercati offrono tuttavia numerose opportunità in termini di selezione dei titoli. Questa struttura di portafoglio equilibrata ci assicura la tenuta delle nostre performance nelle varie fasi del ciclo economico. Anche se privilegiamo la crescita interna di lungo periodo nei paesi emergenti, non abbiamo mai trascurato i settori più dipendenti dall'economia mondiale. Due terzi del portafoglio sono quindi investiti nei consumi, nelle infrastrutture e nella finanza, e il terzo restante è destinato alle società legate alle materie prime e ai leader tecnologici mondiali. In un anno caratterizzato da significativi timori inflazionistici, questo posizionamento si è dimostrato opportuno, in quanto il Fondo ha beneficiato delle sue posizioni chiave in importanti società specializzate nelle materie prime, con un contributo annuo alla performance del 7,9% per i materiali e del 4,32% per l'energia. Ma Carmignac Emergents ha anche tratto notevole profitto dalla sua esposizione core, costituita da società dei settori dei beni di prima necessità (8,96% del contributo annuo) e dei beni voluttuari (3,86% del contributo annuo). Alla luce delle incertezze sui mercati, risulta quantomai importante privilegiare i temi d'investimento di qualità di lungo periodo, ossia società in grado di registrare solide performance lungo tutto il ciclo e generare flussi di cassa, con una buona visibilità sugli utili e un eccellente team dirigente. Durante l'anno, i prodotti derivati hanno contribuito per lo 0,97% alla performance del Fondo. Le perdite su cambi ammontano al -0,25%. Al 31 dicembre 2010 l'esposizione azionaria di Carmignac Emergents era pari al 102,35%.

*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](http://www.carmignac.com), unitamente al resoconto relativo alle commissioni di intermediazione.

### **Cambiamenti nell'OICVM**

Il 21/10/2010 abbiamo creato delle quote GBP denominate in sterline britanniche.

## **RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC EMERGENTS**

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

## BILANCIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

### ATTIVO

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Immobilizzazioni nette</b>		
<b>Depositi</b>		
<b>Strumenti finanziari</b>	<b>2.378.519.721,91</b>	<b>1.504.399.889,57</b>
<b>Azioni e titoli assimilati</b>	<b>2.371.188.084,34</b>	<b>1.499.579.778,00</b>
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	2.371.188.084,34	1.499.579.778,00
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Obbligazioni e titoli assimilati</b>		
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Titoli di debito</b>		
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato		
<i>Titres de créance négociables</i>		
Altri titoli di debito		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Organismi di investimento collettivo del risparmio</b>		
OICVM europei armonizzati e OICVM francesi a vocazione generale		
OICVM riservati a determinate categorie di investitori - FCPR (Fondi comuni di investimento a rischio) - FCIMT (Fondi comuni di investimento su mercati a termine)		
Fondi d'investimento e FCC quotati		
Fondi d'investimento e FCC non quotati		
<b>Operazioni temporanee su titoli</b>		
Crediti rappresentativi dei titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive		
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
<b>Strumenti finanziari a termine</b>	<b>5.332.511,45</b>	<b>4.820.111,57</b>
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato		
Altre operazioni	5.332.511,45	4.820.111,57
<b>Altri strumenti finanziari</b>	<b>1.999.126,12</b>	
<b>Crediti</b>	<b>260.931.584,14</b>	<b>18.762.976,15</b>
<b>Operazioni di cambio a termine</b>	<b>245.015.143,20</b>	
<b>Altro</b>	<b>15.916.440,94</b>	<b>18.762.976,15</b>
<b>Conti finanziari</b>	<b>106.645.041,34</b>	<b>13.381.793,35</b>
<b>Liquidità</b>	<b>106.645.041,34</b>	<b>13.381.793,35</b>
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>2.746.096.347,39</b>	<b>1.536.544.659,07</b>

**BILANCIO DI CARMIGNAC EMERGENTS****PASSIVO**

	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
<b>Capitali propri</b>		
<b>Capitale</b>	<b>2.472.868.174,99</b>	<b>1.504.311.420,21</b>
Riporto a nuovo		
Utile	-31.101.627,05	3.775.629,47
<b>Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)</b>	<b>2.441.766.547,94</b>	<b>1.508.087.049,68</b>
<b>Strumenti finanziari</b>		
<b>Operazioni di cessione di strumenti finanziari</b>		
<b>Operazioni temporanee su titoli</b>		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
<b>Strumenti finanziari a termine</b>		
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato		
Altre operazioni		
<b>Debiti</b>	<b>304.329.242,13</b>	<b>22.684.232,37</b>
<b>Operazioni di cambio a termine</b>	<b>246.653.843,58</b>	
Altro	57.675.398,55	22.684.232,37
<b>Conti finanziari</b>	<b>557,32</b>	<b>5.773.377,02</b>
Finanziamenti bancari correnti	557,32	5.773.377,02
Prestiti		
<b>Totale del passivo</b>	<b>2.746.096.347,39</b>	<b>1.536.544.659,07</b>

## FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Impegni sui mercati over-the-counter		
Altri impegni		
<b>ALTRE OPERAZIONI</b>		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
<b>Contratti <i>future</i></b>		
BASK KOSPI200.0310		153.117.200,27
Indice coreano dei futures	125.882.990,43	
Impegni sui mercati over-the-counter		
Altri impegni		

\* Le altre operazioni sono operazioni di esposizione.

## CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Proventi da operazioni finanziarie</b>		
Proventi da depositi e conti finanziari	62.616,56	56.546,01
Proventi da azioni e titoli assimilati	30.120.169,24	19.743.712,58
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	98.706,14	
Proventi da titoli di debito		
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Proventi da strumenti finanziari a termine		487.587,36
Altri proventi finanziari		
<b>Totale (1)</b>	<b>30.281.491,94</b>	<b>20.287.845,95</b>
<b>Oneri su operazioni finanziarie</b>		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	125.287,82	210.869,71
Altri oneri finanziari		
<b>Totale (2)</b>	<b>125.287,82</b>	<b>210.869,71</b>
<b>Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)</b>	<b>30.156.204,12</b>	<b>20.076.976,24</b>
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	57.498.044,79	15.479.436,41
<b>Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-27.341.840,67</b>	<b>4.597.539,83</b>
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-3.759.786,38	-821.910,36
Acconti versati per l'esercizio (6)		
<b>Utile (1 - 2 + 3 - 4 + o - 5 - 6)</b>	<b>-31.101.627,05</b>	<b>3.775.629,47</b>

## ■ 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.

## 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.

## **Depositi**

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

## **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.

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

### **Titres de créance négociables**

I *titres de créance négociables* 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 *titres de créance négociables* 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.

### **OICVM detenuti**

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

### **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.

### **Strumenti finanziari a termine**

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.

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

### **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.

## **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.

## **Strumenti finanziari**

<b>Denominazione</b>	<b>Descrizione</b>
EUR DJE 600 BAS 0311	Future Euro Stoxx 600 basic ressources
JPM KOSPI 0311	Future Indice Corée
NIFTY JPM 0111	Future Indice Inde
S&P500 MINI 0311	Future S&P 500

## **Commissioni di gestione**

Le commissioni di gestione vengono calcolate a ogni valorizzazione sulla base del patrimonio netto.

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 sulla base del patrimonio netto del giorno precedente è pari all'1,50% tasse incluse.

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'anno civile. L'indice di riferimento è l'indice MSCI Emerging Markets Free.

La performance del fondo comune di investimento è calcolata in base all'andamento del valore patrimoniale netto.

Se nell'anno civile la performance del fondo comune di investimento (calcolata considerando il reinvestimento delle cedole lorde) è positiva e superiore a quella dell'indice di riferimento, la parte variabile delle commissioni di gestione sarà pari al 20% della differenza tra la performance del fondo comune di investimento e quella di tale indice di riferimento.

Se, nel corso dell'anno civile, la performance del fondo comune di investimento è inferiore a quella del 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'anno civile, è positiva e superiore a quella del suo indice di riferimento calcolata sullo stesso periodo, su tale sovraperformance verrà costituito un accantonamento a titolo di commissioni di gestione variabili, al momento del calcolo del valore patrimoniale netto. In caso di sottoperformance del fondo comune di investimento rispetto all'indice di riferimento, nell'intervallo tra due date di calcolo del valore patrimoniale netto, ogni accantonamento precedentemente effettuato sarà compensato con uno storno. Gli storni sulla riserva sono limitati al raggiungimento degli accantonamenti effettuati in precedenza.

Questa parte variabile verrà definitivamente percepita al termine di ogni anno civile 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. Queste commissioni (la quota fissa e l'eventuale quota variabile) saranno rilevate direttamente nel conto economico del Fondo.

## **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 EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Patrimonio netto a inizio esercizio</b>	<b>1.508.087.049,68</b>	<b>590.019.200,99</b>
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	1.378.144.633,43	989.726.881,98
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-943.867.349,63	-568.883.864,89
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	180.460.105,04	266.334.881,61
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-85.695.376,70	-89.570.452,89
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	35.985.418,98	37.667.439,42
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-15.819.623,21	-58.926.746,80
Commissioni di negoziazione	-18.369.370,98	-22.270.395,30
Differenze di cambio	126.018.241,30	-16.489.574,01
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	303.652.260,82	366.115.171,69
Differenze di stima per l'esercizio N	599.773.483,21	296.121.222,39
Differenze di stima esercizio N-1	-296.121.222,39	69.993.949,30
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	512.399,88	9.766.968,05
Differenze di stima per l'esercizio N	5.332.511,45	4.820.111,57
Differenze di stima esercizio N-1	-4.820.111,57	4.946.856,48
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	-27.341.840,67	4.597.539,83
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
<b>Patrimonio netto a fine esercizio</b>	<b>2.441.766.547,94</b>	<b>1.508.087.049,68</b>

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

	<b>Importo</b>	<b>%</b>
<b>ATTIVO</b>		
Obbligazioni e titoli assimilati		
<b>TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati</b>		
Titoli di debito		
<b>TOTALE Titoli di debito</b>		
<b>PASSIVO</b>		
Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
<b>TOTALE Operazioni di cessione di strumenti finanziari</b>		
<b>FUORI BILANCIO</b>		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
<b>TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
<b>ALTRE OPERAZIONI</b>		
AZIONI	125.882.990,43	5,16
<b>TOTALE ALTRE OPERAZIONI</b>	<b>125.882.990,43</b>	<b>5,16</b>



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

	< 3 mesi	%	]3 mesi - 1 anno]	%	]1 - 3 anni]	%	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
<b>Attivo</b>										
Depositi										
Obbligazioni e titoli assimilati										
Titoli di debito										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	106.645.041,34	4,37								
<b>Passivo</b>										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	557,32									
<b>Fuori bilancio</b>										
Operazioni di copertura										
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 EMERGENTS

	USD		HKD		KRW		Altre valute	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
<b>Attivo</b>								
Depositi								
Azioni e titoli assimilati	706.114.147,95	28,92	305.023.748,75	12,49	149.473.407,66	6,12	1.148.655.906,10	47,04
Obbligazioni e titoli assimilati								
Titoli di debito								
OICR								
Operazioni temporanee su titoli								
Crediti	174.477.816,62	7,15					72.653.769,23	2,98
Conti finanziari	590.920,53	0,02	23,85				26.178.236,08	1,07
<b>Passivo</b>								
Operazioni di cessione su strumenti finanziari								
Operazioni temporanee su titoli								
Debiti	69.835.824,12	2,86	20,75				76.793.675,38	3,15
Conti finanziari					132,66		424,66	
<b>Fuori bilancio</b>								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni					125.882.990,43	5,16		

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

	31/12/2010
<b>Crediti</b>	
Acquisto di valute a termine	103.616.429,90
Crediti da vendita di valute a termine	141.398.713,30
Sottoscrizioni attive	13.799.998,29
Cedole e dividendi in contanti	2.116.442,65
<b>Totale crediti</b>	<b>260.931.574,14</b>
<b>Debiti</b>	
Vendita di valute a termine	141.552.661,46
Debiti da acquisto di valute a termine	105.101.182,12
Acquisti con regolamento differito	13.208.345,00
Rimborsi passivi	6.894.588,60
Commissioni di gestione	702.400,36
Commissioni di gestione variabili	30.212.525,16
Deposito	4.850.000,00
Altri debiti	1.807.539,42
<b>Totale debiti</b>	<b>304.329.242,13</b>

## NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC EMERGENTS

	In quote	In contanti
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	2.162.988,129	1.378.144.517,55
Quote rimborsate durante l'esercizio	-1.525.491,036	-943.867.349,63
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	637.497,093	434.277.167,92
<b>CARMIGNAC EMERGENTS GBP</b>		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	1	115,88
Quote rimborsate durante l'esercizio		
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	1	115,88

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

	In contanti
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	
Commissioni di rimborso ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
<b>Totale delle commissioni ricevute</b>	
<b>CARMIGNAC EMERGENTS GBP</b>	
Commissioni di rimborso ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
<b>Totale delle commissioni ricevute</b>	

## COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	
Commissioni di garanzia	
Commissioni di gestione fisse	27.285.519,63
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,50
Commissioni di gestione variabili	30.212.525,16
Retrocessione delle spese di gestione	
<b>CARMIGNAC EMERGENTS GBP</b>	
Commissioni di garanzia	
Commissioni di gestione fisse	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

## IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC EMERGENTS

**Garanzie ricevute dall'OICVM:**

nessuna

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

nessuno

## VALORE DI BORSA DEI TITOLI OGGETTO DI ACQUISIZIONE TEMPORANEA DA PARTE DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	
Titoli presi in prestito	

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

	<b>31/12/2010</b>
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

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

	Codice ISIN	Denominazioni	31/12/2010
Azioni			
Obbligazioni			
TCN			
OICVM			
Strumenti finanziari a termine			

## TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Importi ancora da destinare</b>		
Riporto a nuovo		
Utile	-31.101.627,05	3.775.629,47
<b>Totale</b>	<b>-31.101.627,05</b>	<b>3.775.629,47</b>

	31/12/2010	31/12/2009
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>		
<b>Destinazione</b>		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	-31.101.627,08	3.775.629,47
<b>Totale</b>	<b>-31.101.627,08</b>	<b>3.775.629,47</b>

	31/12/2010	31/12/2009
<b>CARMIGNAC EMERGENTS GBP</b>		
<b>Destinazione</b>		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	0,03	
<b>Totale</b>	<b>0,03</b>	

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

	<b>29/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Patrimonio netto complessivo in EUR</b>	<b>1.223.154.680,72</b>	<b>1.999.466.403,11</b>	<b>590.019.200,99</b>	<b>1.508.087.049,68</b>	<b>2.441.766.547,94</b>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>					
Patrimonio netto in EUR	1.223.154.680,72	1.999.466.403,11	590.019.200,99	1.508.087.049,68	2.441.766.432,55
Numero di titoli	1.993.903,628	2.653.583,583	1.774.928,411	2.693.873,372	3.331.370,465
Valore unitario della quota in EUR	613,44	753,49	332,41	559,82	732,96
Capitalizzazione unitaria in EUR	-10,42	-2,62	4,08	1,40	-9,33
<b>CARMIGNAC EMERGENTS GBP</b>					
Patrimonio netto in GBP					98,87
Numero di titoli					1
Valore unitario della quota in GBP					98,87
Capitalizzazione unitaria in GBP					0,03

**INVENTARIO DI CARMIGNAC EMERGENTS  
AL 31 DICEMBRE 2010**

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
<b>Azioni e titoli assimilati</b>				
<b>Azioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato</b>				
<b>SUD AFRICA</b>				
MTN GROUP LTD	ZAR	3.150.000	47.707.752,37	1,95
SHOPRITE HOLDINGS LIMITED	ZAR	4.300.000	48.279.222,79	1,98
<b>TOTALE SUDAFRICA</b>			<b>95.986.975,16</b>	<b>3,93</b>
<b>ANTILLE OLANDESI</b>				
MERRILL – CW15 ICICI BANK LTD	USD	2.150.000	41.050.568,37	1,68
MERRILL – CW15 INFRASTRUCURE	USD	2.000.000	6.089.374,23	0,25
<b>TOTALE ANTILLE OLANDESI</b>			<b>47.139.942,60</b>	<b>1,93</b>
<b>BERMUDA</b>				
CLSA FIN 130510 INDX	USD	5.460.000	28.486.177,93	1,17
CLSA INFRASTRUCTURE DEV FIN 28/07/2015	USD	4.566.600	13.903.868,18	0,57
CLSA 20/07/2015 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	450.000	17.435.298,72	0,71
CREDICORP	USD	280.000	24.818.158,10	1,02
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	HKD	110.670.000	29.713.628,19	1,21
<b>TOTALE BERMUDA</b>			<b>114.357.131,12</b>	<b>4,68</b>
<b>BRASILE</b>				
BR MALLS PARTICIPACOES	BRL	3.484.400	26.754.934,89	1,10
BRASIL.DIST.ADR	USD	1.580.000	49.441.616,04	2,02
CEMIG CIA ENERG MG SP ADR	USD	2.310.000	28.566.136,19	1,17
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS PREF ADR	USD	2.000.000	46.259.923,22	1,89
COSAN LTD CLASS A	USD	2.300.000	23.350.601,92	0,96
COSAN SA INDUSTRIA COMERCIO	BRL	2.000.000	24.795.689,27	1,02
HRT PETROLEO	BRL	69.700	49.763.358,78	2,03
HYPERMARCAS	BRL	3.300.000	33.385.271,67	1,37
ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU-PREF	BRL	4.150.000	24.598.114,05	1,01
OGX PETROLEO E GAS PARTICIP.	BRL	3.188.000	28.630.444,54	1,17
<b>TOTALE BRASILE</b>			<b>335.546.090,57</b>	<b>13,74</b>
<b>CANADA</b>				
FIRST QUANTUM MINERALS	CAD	593.500	48.085.521,38	1,97
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	3.378.200	47.743.782,94	1,96
PACIFIC RUBIALES ENERGY	CAD	2.000.000	50.637.659,41	2,07
SILVER WHEATON CORP.	USD	1.800.000	52.381.200,85	2,14
<b>TOTALE CANADA</b>			<b>198.848.164,58</b>	<b>8,14</b>
<b>CINA</b>				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	60.348.000	40.333.267,17	1,65
SANDS CHINA LTD	HKD	25.100.000	41.108.282,39	1,69
<b>TOTALE CINA</b>			<b>81.441.549,56</b>	<b>3,34</b>
<b>EMIRATI ARABI UNITI</b>				
DP WORLD LIMITED	USD	90.000 00	42.264.544,74	1,73
<b>TOTALE EMIRATI ARABI UNITI</b>			<b>42.264.544,74</b>	<b>1,73</b>
<b>STATI UNITI D'AMERICA</b>				
MERRIL LYNCH WARRANT on ITC LIMITED 04/08/2015	USD	1.280.000	3.727.461,52	0,15
MERRIL LYNCH WARRANT 16/11/15 COAL INDIA	USD	4.632.574	24.312.251,13	1,00
<b>TOTALE STATI UNITI D'AMERICA</b>			<b>28.039.712,65</b>	<b>1,15</b>
<b>FRANCIA</b>				
CFAO	EUR	1.000.000	32.570.000,00	1,33
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>32.570.000,00</b>	<b>1,33</b>
<b>HONG KONG</b>				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	6.500.000	22.656.118,90	0,93
HKG EXCHANGES AND CLEARING	HKD	1.765.000	29.837.660,31	1,22

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
HUABAO INTL	HKD	33.192.000	40.038.869,47	1,64
<b>TOTALE HONG KONG</b>			<b>92.532.648,68</b>	<b>3,79</b>
<b>ISOLE CAYMAN</b>				
TENCENT HOLDINGS LTD NV	HKD	1.850.000	29.961.884,21	1,23
WANT WANT CHINA	HKD	58.200.000	38.004.746,49	1,55
WYNN MACAU LTD	HKD	20.000.000	33.369.291,62	1,37
<b>TOTALE ISOLE CAYMAN</b>			<b>101.335.922,32</b>	<b>4,15</b>
<b>INDIA</b>				
BHARAT HEAVY ELECTRICALS LTD	INR	170.000	6.585.199,56	0,27
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD ADR	USD	549.000	31.134.076,26	1,28
ITC	INR	12.000.000	34.937.336,84	1,43
TATA MOTORS	INR	1.700.000	37.077.702,98	1,51
<b>TOTALE INDIA</b>			<b>109.734.315,64</b>	<b>4,49</b>
<b>INDONESIA</b>				
ADARO ENERGY TBK (P.T.)	IDK	115.000.000	24.260.860,72	0,99
ASTRA INTERNATIONAL	IDK	8.000.000	36.103.800,91	1,48
BANK RAKYAT INDONESIA S.A	IDK	26.500.000	23.019.895,97	0,94
PERUSAHAAN GAS	IDK	100.700.000	36.864.719,12	1,51
<b>TOTALE INDONESIA</b>			<b>120.249.276,72</b>	<b>4,92</b>
<b>LUSSEMBURGO</b>				
ORIFLAME COSMETICS	SEK	665.000	26.101.563,37	1,07
<b>TOTALE LUSSEMBURGO</b>			<b>26.101.563,37</b>	<b>1,07</b>
<b>MALAYSIA</b>				
GENTING BHD	MYR	23.000.000	62.161.410,80	2,55
<b>TOTALE MALAYSIA</b>			<b>62.161.410,80</b>	<b>2,55</b>
<b>MAURIZIO</b>				
Golden Agri-Resources Ltd	SGD	106.000.000	49.342.488,07	2,02
<b>TOTALE MAURIZIO</b>			<b>49.342.488,07</b>	<b>2,02</b>
<b>MESSICO</b>				
EMPPRESA ICA SAB DE CV	MXN	10.500.000	20.071.434,40	0,82
FOMENTO ECONOMICO UNITS ADR	USD	1.160.000	48.352.428,16	1,98
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	7.450.000	26.501.255,54	1,09
<b>TOTALE MESSICO</b>			<b>94.925.118,10</b>	<b>3,89</b>
<b>PORTOGALLO</b>				
JERONIMO MARTINS	EUR	2.750.000	31.350.000,00	1,28
<b>TOTALE PORTOGALLO</b>			<b>31.350.000,00</b>	<b>1,28</b>
<b>REPUBBLICA DI COREA</b>				
HYUNDAI MOBIS	KRW	240.000	44.846.554,24	1,84
SAMSUNG ELECTRONIC	KRW	93.000	57.967.521,06	2,37
SAMSUNG ENGINEERING	KRW	370.000	46.659.332,36	1,91
<b>TOTALE REPUBBLICA DI COREA</b>			<b>149.473.407,66</b>	<b>6,12</b>
<b>REGNO UNITO</b>				
AFREN	GBP	12.495.185	21.524.062,62	0,88
RANGOLD RESOURCES ADR SPONS.	USD	373.216	22.904.009,00	0,94
SABMILLER PLC EX SOUTH AFRI BREW	GBP	1.200,00	31.601.797,28	1,29
STANDARD CHARTERED PLC	GBP	940.000	18.929.450,90	0,78
TULLOW OIL	GBP	1.850.000	27.225.885,51	1,12
XSTRATA PLC	GBP	1.900.000	33.383.322,64	1,36
<b>TOTALE REGNO UNITO</b>			<b>155.568.527,95</b>	<b>6,37</b>
<b>RUSSIA</b>				
SBERBANK SAVINGS BANK OF RUSSIAN FED	USD	20.500.000	52.061.794,19	2,13
SISTEMA OAO GDR	USD	1.850.000	34.378.517,39	1,41
<b>TOTALE RUSSIA</b>			<b>86.440.311,58</b>	<b>3,54</b>
<b>TAIWAN</b>				
FAR EASTERN TEXTILE	TWD	34.600.000	43.697.925,85	1,79
HON HAI PRECISION INDUSTRY CO LTD	TWD	13.800.000	41.454.790,89	1,70
MEDIATEK INC	TWD	2.705.399	28.876.568,33	1,18

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
TAIWAN FERTILIZER CO LTD	TWD	17.000.000	47.373.251,63	1,94
TAIWAN SEMICONDUCTOR SP ADR	USD	5.630.000	52.625.843,24	2,16
<b>TOTALE TAIWAN</b>			<b>214.028.379,94</b>	<b>8,77</b>
<b>THAILANDIA</b>				
SIAM COMMERCIAL BK UNIT NVDR	THB	10.660.000	27.281.966,32	1,12
<b>TOTALE THAILANDIA</b>			<b>27.281.966,32</b>	<b>1,12</b>
<b>TURCHIA</b>				
BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	860.000	21.868.113,24	0,90
SABANCI HOLDING	TRY	9.233.000	32.197.999,96	1,31
TURKIYE GARANTI BANKASI AS	TRY	2.000.000	7.575.133,80	0,31
<b>TOTALE TURCHIA</b>			<b>61.641.246,70</b>	<b>2,52</b>
<b>TOTALE Azioni e titoli assim. negoz. su mercati regol. o assim.</b>			<b>2.358.360.694,83</b>	<b>96,57</b>
<b>Azioni e titoli assimilati non negoziati su un mercato regolamentato o assimilato</b>				
<b>SVIZZERA</b>				
MERRIL LYNCH WARR 2011 TATA MOTORS	USD	588.000	12.827.389,51	0,53
<b>TOTALE SVIZZERA</b>			<b>12.827.389,51</b>	<b>0,53</b>
<b>TOTALE Azioni e titoli assim. non negoz. su mercati regol. o assim.</b>			<b>12.827.389,51</b>	<b>0,53</b>
<b>TOTALE Azioni e titoli assimilati</b>			<b>2.371.188.084,34</b>	<b>97,10</b>
<b>Altri strumenti finanziari</b>				
<b>Azioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato</b>				
MERRI01G LX 02/12/11	USD	2.800	1.999.126,12	0,08
<b>TOTALE Azioni e titoli assim. negoz. su mercati regol. o assim.</b>			<b>1.999.126,12</b>	<b>0,08</b>
<b>TOTALE Altri strumenti finanziari</b>			<b>1.999.126,12</b>	<b>0,08</b>
<b>Strumenti finanziari a termine</b>				
<b>Impegni a termine fisso</b>				
<b>Impegni a termine fisso over the counter</b>				
Indice coreano dei futures	KRW	1.400	5.332.511,45	0,22
<b>TOTALE Impegni a termine fisso over the counter</b>			<b>5.332.511,45</b>	<b>0,22</b>
<b>TOTALE Impegni a termine fisso</b>			<b>5.332.511,45</b>	<b>0,22</b>
<b>TOTALE Strumenti finanziari a termine</b>			<b>5.332.511,45</b>	<b>0,22</b>
<b>Crediti</b>			<b>260.931.584,14</b>	<b>10,69</b>
<b>Debiti</b>			<b>-304.329.242,13</b>	<b>-12,46</b>
<b>Conti finanziari</b>			<b>106.644.484,02</b>	<b>4,37</b>
<b>Patrimonio netto</b>			<b>2.441.766.547,94</b>	<b>100,00</b>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS</b>	<b>EUR</b>		<b>3.331.370,465</b>	<b>732,96</b>
<b>CARMIGNAC EMERGENTS GBP</b>	<b>GBP</b>		<b>1</b>	<b>98,97</b>