

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

(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

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 INVESTISSEMENT**

**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 INVESTISSEMENT**, allegato alla presente relazione

- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,

- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

Il rendiconto annuale è stato redatto 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 INVESTISSEMENT

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Azioni internazionali.

Destinazione dei proventi

Il Fondo è composto da tre categorie di quote: A, E e GBP. I proventi delle quote A, E e GBP vengono interamente capitalizzati. Contabilizzazione secondo il metodo delle cedole maturate.

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

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

Quote GBP: Francia e Regno Unito

Obiettivo di gestione

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

Indice di riferimento

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

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

L'indice Morgan Stanley Capital Investment All Countries World Free Index viene calcolato in dollari e coupon non reinvestiti da Morgan Stanley (codice Bloomberg: MSEUACWF) e convertito in euro. Questo indice raggruppa circa 2.402 titoli rappresentativi di imprese internazionali (dati al 30 settembre 2004).

Strategia d'investimento

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

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

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

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

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

Poiché la gestione del Fondo è di tipo attivo e discrezionale, l'allocazione delle attività 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, in termini geografici, settoriali, di rating o di maturità, 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 5.

Il Fondo sarà costantemente investito in ragione del 60% del suo patrimonio netto in azioni e altri titoli suscettibili di dare accesso, direttamente o indirettamente, al capitale o ai diritti di voto, ammessi alla negoziazione sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionali, in questo ultimo caso in misura eventualmente rilevante nei paesi emergenti.

Il Fondo potrà investire in obbligazioni a tasso fisso, *titres de créance négociables*, obbligazioni a tasso variabile e indicizzate all'inflazione dei mercati dell'area dell'euro, internazionali e/o emergenti.

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

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

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

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

Profilo di rischio

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

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

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

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

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

Rischio azionario: il Fondo è esposto per una quota minima pari al 60% al rischio azionario dei mercati internazionali, emergenti e dell'area dell'euro, il suo valore patrimoniale potrà pertanto diminuire in caso di ribasso dei mercati azionari. 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 Fondo è esposto al rischio di tasso d'interesse dei mercati dell'area dell'euro e/o internazionali e/o emergenti attraverso investimenti in strumenti finanziari. 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 rivalutazione del portafoglio.

Rischio di credito: il rischio di credito corrisponde al rischio che l'emittente non sia in grado di onorare i propri impegni. 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 subire diminuzioni. 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 "investment grade" (ovvero minimo BBB-/Baa3 per le agenzie Standard and Poor's e Moody's).

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.

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.

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

Sottoscrittori interessati e profilo dell'investitore tipo

Il Fondo è aperto a tutti i sottoscrittori.

Il Fondo, essendo investito prevalentemente in titoli internazionali (tutti i tipi di capitalizzazione), è indicato per tutti gli investitori, siano essi persone fisiche o giuridiche, desiderosi di diversificare i propri investimenti su titoli stranieri.

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

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

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

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

Incremento dall'inizio dell'anno

Fondo	+15,76%
Indice di riferimento	+18,09%

Nel 2010 il Fondo ha messo a segno un rialzo del +15,76%, a fronte del +18,09% dell'indice di riferimento. Questo incremento più moderato è ascrivibile alla prudenza della nostra gestione. In particolare, essa è riconducibile in larga misura alle nostre posizioni corte in derivati su indici azionari, volte a proteggere il portafoglio dal rischio di contagio della crisi greca, ai nostri investimenti tattici in contratti a termine, effettuati per puntare su un rialzo dei tassi americani a lungo termine, e, in misura minore, alle posizioni lunghe sul dollaro. La selezione dei titoli è stata molto efficace, soprattutto nei settori dell'energia, dei materiali, della finanza e della salute, nei quali le azioni selezionate hanno nettamente sovraperformato i rispettivi mercati.

Strategia d'investimento

La nostra allocazione in liquidità e strumenti monetari è stata modificata durante l'anno tra lo 0 e il 9,5%.

La ponderazione del tema del miglioramento del tenore di vita nelle economie emergenti è stata innalzata dal 24,3% di fine 2009 al 33,5% di fine 2010. Questa componente ha contribuito per un terzo alla performance del Fondo, superando ampiamente le performance degli indici dei mercati emergenti. Gli investimenti in India, Cina e Indonesia hanno fornito i principali contributi, seguiti da quelli in Messico e Colombia. Questi temi di lungo periodo si concentrano sulle società che beneficiano della domanda interna di questi paesi, in particolare nei settori dei consumi voluttuari, della finanza e delle infrastrutture. Durante il quarto trimestre, le spinte inflazionistiche e il rafforzamento della stretta monetaria ci hanno indotto a non incrementare ulteriormente la nostra ponderazione. Tuttavia, abbiamo deciso di accrescere l'esposizione al tema dell'aumento dei consumi nelle economie emergenti, aumentando il peso delle nostre posizioni in **LVMH** e **Richemont** e aprendo una posizione in **Hermès**, che risulta interessante anche in chiave speculativa. Nel settore finanziario, abbiamo approfittato della flessione delle borse cinesi per rafforzare la nostra allocazione, in particolare nelle banche **ICBC** e **China Construction Bank**. Abbiamo altresì assunto nuove posizioni in America latina, con la banca **Credicorp** in Perù e **Grupo Financiero Galicia**, che beneficerebbe significativamente di un miglioramento del rischio paese dell'Argentina, che anticipiamo.

La ponderazione dei temi delle risorse naturali è stata innalzata dal 31,4% della fine del 2009 al 40,1% a fine 2010 e ha contribuito per metà alla performance annua del Fondo. Alla fine del periodo la ripartizione degli investimenti per settore era la seguente: energia 15,4%, materiali diversificati 12,4% e miniere aurifere 12,3%. **First Quantum** e **Equinox Minerals**, due produttori di rame quotati in Canada, completano la nostra esposizione a questo minerale, sul quale puntiamo. La prospettiva di una politica monetaria europea meno accomodante e il rialzo dei rendimenti obbligazionari reali nelle economie avanzate pesano significativamente sulle quotazioni dell'oro. Tuttavia, il metallo giallo resta a nostro avviso la copertura per eccellenza in questo contesto economico molto particolare, in cui i timori di una deflazione spingono al ribasso i titoli di Stato e le valute. L'aumento della domanda di energia dei paesi OCSE si aggiunge ormai a quello della Cina, esercitando pressioni al rialzo sul prezzo degli idrocarburi. La società portoghese **Galp Energia** e la brasiliana **HRT Participacoes**, entrambe inserite in portafoglio nel terzo trimestre, traggono profitto da questo trend attraverso la loro partecipazione nei promettenti giacimenti petroliferi brasiliani.

Il tema della crescita statunitense è relativamente stabile a circa l'8% del portafoglio.

Il ridimensionamento della ponderazione del settore bancario americano, operato alla luce del persistere del rischio regolamentare e di un miglioramento della capacità di generazione di utili più lento del previsto, ci ha permesso di rafforzare la nostra posizione in Citibank, le cui attività legate ai mercati emergenti contribuiscono per il 60% agli utili, nonché le posizioni in **Mastercard** e nella società biotecnologica **Celgene**.

Il tema dei titoli difensivi è stato ridotto dal 9,6% di fine 2009 al 4,7% a fine esercizio 2010. Le buone prospettive a breve termine dell'economia mondiale ci hanno indotto a ridurre questa tematica

al fine di accrescere l'esposizione del portafoglio ai temi che traggono maggiore vantaggio dalla crescita. I titoli europei **Unilever** e **Roche** sono stati liquidati.

Il tema dell'innovazione è stato incrementato dal 9,9% di fine 2009 all'11,7% di fine esercizio 2010, con l'aggiunta di due azioni, **Apple** e **Oracle**, che beneficiano del rafforzamento della crescita sia negli Stati Uniti che nei paesi esteri, in cui realizzano una quota significativa dei propri ricavi.

Le posizioni in derivati su indici azionari hanno inciso negativamente (-2,20%) sulla performance del Fondo nel 2010.

La crisi del debito sovrano, che ha interessato inizialmente la Grecia e successivamente altri paesi europei periferici, ci ha infatti indotto a ridurre la nostra esposizione al mercato azionario europeo, soprattutto nella parte iniziale della crisi, a gennaio, nonché durante l'estate, utilizzando le posizioni corte sull'indice Eurostoxx e sul relativo sottoindice bancario. Questa decisione si è rivelata troppo prudente, alla luce dei risultati positivi degli stress test sulle banche europee in luglio.

Le posizioni in futures su tassi hanno inciso negativamente (-1,92%) sulla performance del Fondo nel 2010.

A fine 2009 avevamo aperto una posizione corta su futures sui tassi decennali statunitensi, a seguito di un primo rialzo dei rendimenti a lungo termine, nonostante la politica di allentamento quantitativo della Fed. Ritenevamo che un'eccessiva risalita dei tassi avrebbe potuto penalizzare temporaneamente i mercati azionari e che una siffatta posizione avrebbe permesso di compensarne gli effetti. Venuto meno questo timore, abbiamo liquidato in perdita questa copertura, divenuta superflua. Lo stesso è avvenuto in un caso ben preciso in maggio, mese durante il quale era stata assunta una posizione simile.

Le posizioni in derivati su valute hanno inciso negativamente (-2,21%) sulla performance 2010.

Nel secondo trimestre abbiamo aperto una posizione a termine per rafforzare la nostra esposizione al dollaro. L'obiettivo economico di tale posizione era quello di proteggerci dalle conseguenze della crisi dell'area euro. Il deprezzamento dell'euro del 13% tra metà marzo e metà giugno aveva confermato l'opportunità di tale posizione. Tuttavia, la risoluzione temporanea della crisi europea e la prospettiva di una nuova fase di allentamento quantitativo negli Stati Uniti hanno determinato un significativo rialzo della moneta unica a luglio, cui è ascrivibile in larga misura il contributo negativo delle operazioni a termine su valute. A fine anno il Fondo non aveva posizioni in derivati valutari.

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

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

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

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

BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

ATTIVO

	31/12/2010	31/12/2009
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari	9.618.576.921,87	6.347.104.070,58
Azioni e titoli assimilati	9.468.585.077,65	5.775.345.227,34
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	9.468.585.077,65	5.763.078.281,88
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		12.266.945,46
Obbligazioni e titoli assimilati		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di debito		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<i>Titres de créance négociables</i>		
Altri titoli di debito		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo del risparmio		
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		
Operazioni temporanee su titoli	149.991.844,22	414.897.463,43
Crediti rappresentativi dei titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive	149.991.844,22	414.897.463,43
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine		156.861.379,81
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato		92.797.737,37
Altre operazioni		64.063.642,44
Altri strumenti finanziari		
Crediti	2.160.225.759,01	583.509.145,58
Operazioni di cambio a termine	2.108.287.945,39	517.506.410,83
Altro	51.937.813,62	66.002.734,75
Conti finanziari	113.431.041,98	135.992.023,99
Liquidità	113.431.041,98	135.992.023,99
Totale dell'attivo	11.892.233.722,86	7.066.605.240,15

BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

PASSIVO

	31/12/2010	31/12/2009
Capitali propri		
Capitale	9.786.425.512,41	6.357.852.244,48
Riporto a nuovo		
Utile	-102.338.168,37	-181.064.146,35
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	9.684.087.344,04	6.176.788.098,13
Strumenti finanziari		93.192.595,01
Operazioni di cessione di 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		93.192.595,01
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato		80.382.682,48
Altre operazioni		12.809.912,53
Debiti	2.208.115.797,75	796.277.658,65
Operazioni di cambio a termine	2.109.721.958,08	518.212.818,60
Altro	98.393.839,67	278.064.840,05
Conti finanziari		
Finanziamenti bancari correnti	30.581,07	346.888,36
Prestiti	30.581,07	346.888,36
Totale del passivo	11.892.233.722,86	7.066.605.240,15

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2010	31/12/2009
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Impegni sui mercati over-the-counter		
Altri impegni		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Opzioni		
CBOT US TRES NT 10A 02/2010 PUT 115.5		669.863.107,73
Impegni sui mercati over-the-counter		
Opzioni		
OTC USD/JPY 03/2010 CALL 92.25		1.527.051.751,29
OTC USD/JPY 03/2010 CALL 93.75		490.067.956,13
OTC USD/JPY 03/2010 CALL 95		160.899.111,35
OTC USD/JPY 03/2010 PUT 86		1.423.592.960,55
OTC USD/JPY 03/2010 PUT 87.5		457.396.759,05
OTC USD/JPY 03/2010 PUT 88.5		149.890.224,79
Altri impegni		
Contratti future		
CBO CBOT UST 10.0310		3.218.766.335,60

* Le altre operazioni sono operazioni di esposizione

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2010	31/12/2009
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	264.271,33	230.624,17
Proventi da azioni e titoli assimilati	82.521.645,53	41.625.858,04
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	580.528,68	230.283,97
Proventi da titoli di debito		2.201.811,40
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	1.590.479,62	1.856.910,16
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	84.956.925,16	46.145.487,74
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	13.274,92	275,56
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	485.458,60	408.605,98
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	498.733,52	408.881,54
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	84.458.191,64	45.736.606,20
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	172.586.652,38	220.286.816,91
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	-88.128.460,74	-174.550.210,71
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-14.209.707,63	-6.513.935,64
Acconti versati per l'esercizio (6)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-102.338.168,37	-181.064.146,35

■ 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

Denominazione	Descrizione
CBO CBOT UST 10 0311	Future Titoli di Stato US 10 anni
EUR DJE 600 BAS 0311	Future Euro Stoxx 600 basic resources
JPM KOSPI 0311	Indice coreano dei futures
S&P500 MINI 0311	Future S&P 500

Commissioni di gestione

Le commissioni di gestione sono calcolate in occasione di ciascuna valorizzazione sulla base del valore patrimoniale netto calcolato il giorno 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 sul valore patrimoniale netto del giorno precedente è dell'1,5%, tasse incluse, per la categoria di quote A e del 2,25%, tasse incluse, per la categoria di quote E.

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

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

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

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 INVESTISSEMENT

	31/12/2010	31/12/2009
Patrimonio netto a inizio esercizio	6.176.788.098,13	2.333.968.570,94
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	5.869.279.659,27	4.227.013.156,38
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-3.501.304.853,95	-1.743.947.945,26
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	311.025.146,01	172.140.368,64
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-106.895.166,83	-209.333.540,04
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	224.116.595,39	256.427.483,43
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-339.618.389,74	-132.977.879,30
Commissioni di negoziazione	-42.026.027,51	-29.431.411,15
Differenze di cambio	977.646.593,89	-107.570.524,73
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	333.252.116,03	1.448.921.816,51
Differenze di stima per l'esercizio N	1.398.140.055,74	1.064.887.939,71
Differenze di stima esercizio N-1	-1.064.887.939,71	384.033.876,80
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-130.047.965,91	136.128.213,42
Differenze di stima per l'esercizio N		130.047.965,91
Differenze di stima esercizio N-1	-130.047.965,91	6.080.247,51
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	-88.128.460,74	-174.550.210,71
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	9.684.087.344,04	6.176.788.098,13

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati		
Titoli di debito		
TOTALE Titoli di debito		
PASSIVO		
Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
TOTALE Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
Operazioni di copertura		
TOTALE Operazioni di copertura		
Altre operazioni		
TOTALE Altre operazioni		

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

	< 3 mesi	%]3 mesi - 1 anno]	%]1 - 3 anni]	%]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo										
Depositi										
Obbligazioni e titoli assimilati										
Titoli di debito										
Operazioni temporanee su titoli	149.991.844,22	1,55								
Conti finanziari	113.431.041,98	1,17								
Passivo										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	30.581,07									
Fuori bilancio										
Operazioni di copertura										
Altre operazioni										

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

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT PER NATURA GIURIDICA

	31/12/2010
Crediti	
Acquisto di valute a termine	287.034.152,41
Crediti da vendita di valute a termine	1.821.253.792,98
Vendite con regolamento differito	14.567.209,63
Sottoscrizioni attive	34.275.762,77
Depositi di garanzia in contanti	2.036.000,00
Cedole e dividendi in contanti	1.058.841,22
Totale crediti	2.160.225.759,01
Debiti	
Vendita di valute a termine	1.833.403.012,97
Debiti da acquisto di valute a termine	276.318.945,11
Acquisti con regolamento differito	4.659.366,35
Rimborsi passivi	35.805.369,09
Commissioni di gestione	2.942.667,49
Commissioni di gestione variabili	52.811.206,66
Altri debiti	2.175.230,08
Totale debiti	2.208.115.797,75

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	In quote	In contanti
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	616.608,618	5.098.836.946,04
Quote rimborsate durante l'esercizio	-385.470,027	-3.156.352.290,22
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	231.138,591	1.942.484.655,82
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	6.026.446,865	770.442.597,35
Quote rimborsate durante l'esercizio	-2.716.852,124	-344.952.563,73
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	3.309.594,741	425.490.033,62
CARMIGNAC INVESTISSEMENT GBP		
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 INVESTISSEMENT

	In contanti
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	
Commissioni di rimborso ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
Totale delle commissioni ricevute	
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	
Commissioni di rimborso ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
Totale delle commissioni ricevute	
CARMIGNAC INVESTISSEMENT GBP	
Commissioni di rimborso ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
Totale delle commissioni ricevute	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2010
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A	
Commissioni di garanzia	
Commissioni di gestione fisse	104.149.553,73
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,50
Commissioni di gestione variabili	48.125.055,22
Retrocessione delle spese di gestione	
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E	
Commissioni di garanzia	
Commissioni di gestione fisse	15.625.891,99
Percentuale di commissioni di gestione fisse	2,25
Commissioni di gestione variabili	4.686.151,44
Retrocessione delle spese di gestione	
CARMIGNAC INVESTISSEMENT GBP	
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 INVESTISSEMENT

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 INVESTISSEMENT**

	31/12/2010
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	132.047.742,97
Titoli presi in prestito	

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

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

STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

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

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2010	31/12/2009
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	-102.338.168,37	-181.064.146,35
Totale	-102.338.168,37	-181.064.146,35

	31/12/2010	31/12/2009
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	-85.912.237,45	-161.214.850,70
Totale	-85.912.237,45	-161.214.850,70

	31/12/2010	31/12/2009
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	-16.425.930,92	-19.849.295,65
Totale	-16.425.930,92	-19.849.295,65

	31/12/2010	31/12/2009
CARMIGNAC INVESTISSEMENT GBP		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi		
Totale		

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

	29/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Patrimonio netto complessivo in EUR	1.790.108.698,77	2.192.642.294,62	2.333.968.570,94	6.176.788.098,13	9.684.087.344,04
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A					
Patrimonio netto in EUR	1.789.666.971,66	2.161.287.570,22	2.263.843.869,30	5.717.198.481,19	8.698.489.055,36
Numero di titoli	274.659,309	277.975,589	415.215,925	735.468,661	966.607,252
Valore unitario della quota in EUR	6.515,95	7.775,09	5.452,20	7.773,54	8.998,99
Capitalizzazione unitaria in EUR	-20,21	-100,58	28,43	-219,20	-88,88
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E					
Patrimonio netto in EUR	441.727,11	31.354.724,40	70.124.701,64	459.589.616,94	985.598.173,37
Numero di titoli	4.184,833	254.334,002	817.269,612	3.820.885,229	7.130.479,97
Valore unitario della quota in EUR	105,55	123,28	85,80	120,28	138,22
Capitalizzazione unitaria in EUR	-0,60	28,65	-1,76	-5,19	-2,30
CARMIGNAC INVESTISSEMENT GBP					
Patrimonio netto in GBP					98,80
Numero di titoli					1
Valore unitario della quota in GBP					98,80
Capitalizzazione unitaria in GBP					

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

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato				
ANTILLE OLANDESI				
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	1.461.384	17.747.719,19	0,18
MERRILL – CW15 ICICI BANK LTD	USD	3.853.594	73.577.778,59	0,77
MLI W020915 HOUSING DEVEL	USD	5.845.536	70.990.876,77	0,73
TOTALE ANTILLE OLANDESI			162.316.374,55	1,68
ARGENTINA				
GRUPO FINANCIERO GALICIA ADR	USD	3.088.000	35.240.788,64	0,36
TOTALE ARGENTINA			35.240.788,64	0,36
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	5.490.593	152.247.274,09	1,57
TOTALE AUSTRALIA			152.247.274,09	1,57
BERMUDA				
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/15 IND *USD	USD	1.573.000	19.103.235,21	0,20
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/15	USD	1.925.810	36.770.044,22	0,38
CLSA 20/07/2015 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	840.000	32.545.890,95	0,34
CREDICORP	USD	560.000	49.636.316,20	0,51
TOTALE BERMUDA			138.055.486,58	1,43
BRASILE				
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA	BRL	12.143.750	81.794.454,42	0,84
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	14.849.215	145.691.669,40	1,50
HRT PETROLEO	BRL	57.950	41.374.270,32	0,43
ITAU UNIBANCO	BRL	3.504.507	62.615.327,14	0,65
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	11.163.686	74.140.510,08	0,77
TOTALE BRASILE			405.616.231,36	4,19
CANADA				
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	5.508.000	218.341.053,26	2,25
EQUINOX MINERALS LTD	CAD	25.104.750	115.071.284,70	1,19
FIRST QUANTUM MINERALS	CAD	605.150	49.029.407,35	0,51
GOLDCORP INC	USD	7.341.357	251.616.111,86	2,60
HUBBAY MINERALS	CAD	5.140.100	69.293.021,01	0,72
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	20.959.432	296.217.681,58	3,05
KINROSS GOLD WT 17.09.14 ON SHS	USD	945.439	3.324.170,71	0,03
PACIFIC RUBIALES ENERGY	CAD	5.665.400	143.441.297,82	1,48
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	1.773.000	204.624.195,89	2,11
TOTALE CANADA			1.350.958.224,18	13,94
CINA				
BAIDU.COM SPONS.ADR CL.A	USD	1.550.000	111.528.828,59	1,15
BYD COMPANY LTD	HKD	11.120.000	43.557.665,11	0,45
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	359.776.990	240.455.051,69	2,48
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	41.385.500	125.996.847,66	1,30
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITE	HKD	261.500.000	145.183.746,85	1,50
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITE	HKD	11.767.500	6.533.268,61	0,07
TOTALE CINA			673.255.408,51	6,95
COLOMBIA				
BANCOLOMBIA ADR	USD	1.086.676	50.148.046,04	0,52
TOTALE COLOMBIA			50.148.046,04	0,52
DANIMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	1.881.628	158.820.199,04	1,64
TOTALE DANIMARCA			158.820.199,04	1,64
STATI UNITI D'AMERICA				
ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	6.800.000	386.037.046,70	3,98
APPLE INC / EX - APPLE SHS	USD	970.000	233.225.150,01	2,41

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
CELGENE CORP	USD	1.853.000	81.686.422,42	0,84
CITIGROUP INC	USD	59.750.000	210.664.902,54	2,18
CME Group-A Shs -A-	USD	450.000	107.925.533,90	1,11
DELTA AIR LINES	USD	9.678.700	90.903.522,05	0,94
FIRST SOLAR INC	USD	1.968.508	190.959.435,82	1,97
FMC TECHNOLOGIES INC	USD	1.974.999	130.891.253,47	1,35
FREEMPORT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	4.241.000	379.636.755,99	3,92
INTERCONTINENTALEXCHANGE INC	USD	1.100.000	97.696.694,12	1,01
MASTERCARD INC	USD	838.000	139.990.443,89	1,45
NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	4.332.600	217.187.097,01	2,24
NEWMONT MINING	USD	5.297.100	242.555.889,08	2,50
ORACLE CORP COM	USD	8.180.000	190.849.390,63	1,97
WC CYRELA 11/13 MS	USD	313.950	3.080.339,66	0,03
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			2.703.289.877,29	27,90
FRANCIA				
ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	1.540.387	74.208.143,73	0,77
HERMES INTERNATIONAL	EUR	185.123	29.018.030,25	0,30
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	1.613.000	198.560.300,00	2,05
PERNOD RICARD	EUR	1.331.000	93.649.160,00	0,97
SAFT GROUPE	EUR	754.483	20.786.006,65	0,21
TOTALE FRANCIA			416.221.640,63	4,30
HONG KONG				
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	110.359.969	152.173.209,08	1,57
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	35.502.070	123.744.479,88	1,28
TOTALE HONG KONG			275.917.688,96	2,85
ISOLE CAYMAN				
WYNN MACAU LTD	HKD	85.048.000	141.899.575,69	1,47
TOTALE ISOLE CAYMAN			141.899.575,69	1,47
INDIA				
BHARAT HEAVY ELECTRICALS LTD	INR	1.916.000	74.219.072,67	0,77
DLF LIMITED	INR	13.750.000	66.919.261,38	0,69
GMR INFRASTRUCTURE LTD NV	INR	65.563.252	50.166.422,73	0,52
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	INR	11.510.000	139.751.156,08	1,44
ICICI BANK	INR	8.596.366	164.096.105,29	1,69
ICICI BANK ADR	USD	820.223	30.961.270,71	0,32
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	INR	2.096.000	120.291.994,65	1,24
TOTALE INDIA			646.405.283,51	6,67
INDONESIA				
ASTRA INTERNATIONAL	IDK	23.575.000	106.393.388,31	1,10
BANK CENTRAL ASIA	IDK	167.607.565	88.744.566,93	0,92
TOTALE INDONESIA			195.137.955,24	2,02
MESSICO				
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	20.266.832	38.741.370,38	0,40
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	13.958.604	49.653.762,63	0,51
TOTALE MESSICO			88.395.133,01	0,91
PAESI BASSI				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	4.822.496	300.159.081,66	3,10
TOTALE PAESI BASSI			300.159.081,66	3,10
PORTOGALLO				
GALP ENERGIA SGPS SA CLASSE B	EUR	2.920.000	41.872.800,00	0,43
JERONIMO MARTINS	EUR	5.289.708	60.302.671,20	0,63
TOTALE PORTOGALLO			102.175.471,20	1,06
REGNO UNITO				
ANTOFAGASTA PLC	GBP	3.135.000	58.979.051,18	0,61
AUTONOMY CORPORATION PLC	GBP	3.460.000	60.772.597,30	0,63
BHP BILLITON	GBP	5.090.786	151.562.059,71	1,57
RANGOLD RESOURCES ADR SPONS	USD	1.378.000	84.566.911,41	0,87
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	2.734.890	112.510.792,44	1,16
XSTRATA PLC	GBP	9.567.829	168.108.380,23	1,73
TOTALE REGNO UNITO			636.499.792,27	6,57

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% patrimonio netto
SVIZZERA				
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	207.675	1.660,80	
CIE FINANCIERE RICHEMONT	CHF	4.862.828	213.887.432,52	2,21
NESTLE NOM.	CHF	2.859.500	125.201.027,63	1,29
TRANSOCEAN NAMEN	USD	4.385.294	227.216.120,11	2,35
TOTALE SVIZZERA			566.306.241,06	5,85
TAIWAN				
MEDIATEK INC	TWD	12.488.088	133.293.878,80	1,38
TOTALE TAIWAN			133.293.878,80	1,38
THAILANDIA				
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	63.663.662	40.536.566,76	0,42
TOTALE THAILANDIA			40.536.566,76	0,42
TURCHIA				
SABANCI HOLDING	TRY	13.320.000	46.450.487,98	0,48
TURKIYE GARANTI BANKASI AS	TRY	13.000.000	49.238.369,70	0,51
TOTALE TURCHIA			95.688.857,68	0,99
TOTALE Azioni e titoli assim. negoz. su mercati regol. o assim.			9.468.585.077,65	97,77
TOTALE Azioni e titoli assimilati			9.468.585.077,65	97,77
Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive				
FRANCIA				
OAT I 2,25% 07/20	EUR	53.000.000	66.170.500,00	0,68
OAT I 2,50% 07/13	EUR	67.700.000	83.812.600,00	0,87
TOTALE FRANCIA			149.983.100,00	1,55
TOTALE Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			149.983.100,00	1,55
Garanzie su titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			8.744,22	
Crediti			2.160.225.759,01	22,31
Debiti			-2.208.115.797,75	-22,80
Conti finanziari			113.400.460,91	1,17
Patrimonio netto			9.684.087.344,04	100,00
CARMIGNAC INVESTISSEMENT A				
	EUR	966.607,252	8.998,99	
CARMIGNAC INVESTISSEMENT E				
	EUR	7.130.479,97	138,22	
CARMIGNAC INVESTISSEMENT GBP				
	GBP	1	98,80	