

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

---

**(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 SECURITE**

**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 SECURITE**, 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 SECURITE

## ■ Caratteristiche dell'OICVM

### **Classificazione**

Obbligazioni e altri titoli di debito denominati in euro.

### **Destinazione dei proventi**

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

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

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

### **Obiettivo di gestione**

La gestione si propone di superare il suo indicatore di riferimento, l'indice Euro MTS a 1-3 anni, con una volatilità ridotta.

### **Indice di riferimento**

L'indice di riferimento è l'Euro MTS 1-3.

Questo indice replica la performance del mercato delle obbligazioni di Stato denominate in euro, con reinvestimento delle cedole e scadenza da 1 a 3 anni (codice Bloomberg EMTXAC index) Euro 1-3 Y). e raggruppa le quotazioni fornite da più di 250 società del mercato. Questi titoli comprendono le obbligazioni di Stato di Austria, Belgio, Paesi Bassi, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna, e includono titoli quasi sovrani.

Tale indice non definisce l'universo d'investimento in maniera restrittiva, ma consente all'investitore di qualificare 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.

### **Strategia d'investimento**

La strategia punta a sovraperformare l'indice di riferimento, l'Euro MTS 1-3 composto da titoli governativi:

- esponendo il portafoglio sul mercato del credito attraverso l'investimento in obbligazioni di emittenti con rating di investment grade rilasciato dalle agenzie di rating Standard and Poor's e Moody's e, eventualmente, in titoli "speculativi" nel limite del 10% del patrimonio netto
- variando l'esposizione globale del portafoglio in funzione delle previsioni del gestore.

L'approccio di gestione si basa fondamentalmente sulla selezione di prodotti obbligazionari sui mercati dell'area dell'euro, senza escludere, in via secondaria, i mercati internazionali, in particolare dei paesi emergenti, che offrono il maggior potenziale di rivalutazione, senza vincoli di allocazione predeterminati per aree geografiche, duration, rating, settore di attività o tipologia di titoli.

L'approccio di gestione si basa fondamentalmente sull'analisi, da parte del gestore, dei margini di remunerazione tra le diverse scadenze (curva), tra i diversi paesi e tra i diversi livelli qualitativi delle società private o pubbliche. La scelta dei paesi emittenti avverrà sulla base dell'analisi macroeconomica realizzata dal gestore. La scelta delle società private deriva dalle analisi finanziarie settoriali realizzate dall'insieme del team di gestione. La scelta delle scadenze è il risultato delle previsioni inflazionistiche del gestore e delle volontà espresse dalle Banche centrali nell'attuazione della loro politica monetaria.

I criteri di selezione delle emissioni si articolano quindi intorno alla conoscenza dei fondamentali della società emittente e alla valutazione di elementi quantitativi come la remunerazione aggiuntiva rispetto alle obbligazioni di Stato.

Tutti i prodotti acquisiti dal Fondo sono principalmente denominati in euro.

La sensibilità del portafoglio sarà compresa tra -3 e 4.

Il portafoglio è composto da emissioni obbligazionarie, titoli di debito o strumenti del mercato monetario e obbligazioni a tasso variabile. 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). Tuttavia il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni il cui rating sia inferiore a "investment grade".

I titoli selezionati non saranno soggetti ad alcun vincolo in termini di "duration", al grado di volatilità e alla distinzione fra emittenti pubblici e privati, a condizione che la sensibilità globale del portafoglio non sia superiore a 4.

Il gestore potrà investire in strumenti finanziari a termine, fisso o condizionato, regolamentati o "over-the-counter", negoziati nei mercati dell'area dell'euro. In questo contesto, il gestore potrà assumere posizioni per ridurre la sensibilità del portafoglio, in funzione delle sue previsioni, allo scopo di realizzare l'obiettivo di gestione. La copertura del portafoglio al rischio di tasso nel limite del patrimonio del Fondo, avrà luogo attraverso la vendita o l'acquisto di opzioni e/o contratti a termine quotati sui mercati organizzati europei di riferimento.

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

Ai fini della gestione della liquidità, il patrimonio può inoltre essere costituito, entro il limite del 10%, da quote o azioni di OICVM.

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

Il Fondo può nello specifico effettuare operazioni di prestito titoli, al fine di ottimizzare i proventi dell'OICVM.

## **Profilo di rischio**

Il vostro capitale sarà investito in strumenti finanziari e, ove necessario, 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 alla gestione discrezionale:** la gestione discrezionale si basa sulla previsione dell'evoluzione dei mercati finanziari. La performance del Fondo dipenderà dalle società selezionate dalla società di gestione. Esiste il rischio che quest'ultima non selezioni le società con le migliori performance.

**Rischio di tasso d'interesse:** la sensibilità del portafoglio sarà compresa tra -3 e 4. 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 rialzo dei tassi di interesse può comportare una svalutazione del portafoglio. Quando la sensibilità è negativa, un ribasso dei tassi può comportare una svalutazione del portafoglio.

Rischio di credito: il rischio di credito 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 può diminuire. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni. D'altro canto, esiste un rischio di credito più specifico connesso all'utilizzo dei derivati di credito (Credit Default Swap).

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

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

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

Rischio di 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 legato all'investimento in titoli speculativi: un titolo è classificato come "speculativo" se il suo rating è inferiore a "investment grade".

In via secondaria, il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni classificate come "speculative", nel limite del 10% del patrimonio netto. Il valore delle obbligazioni classificate come "speculative" può ridursi in misura maggiore e più rapidamente rispetto alle altre obbligazioni e pregiudicare il valore patrimoniale netto del Fondo, che può subire diminuzioni.

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

Tutti

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

## ■ Politica d'investimento

### Relazione sulla gestione

Nel 2010 Carmignac Sécurité ha messo a segno una performance del +2,72%, a fronte del +0,60% dell'indice di riferimento.

Durante l'anno trascorso, l'asset allocation di Carmignac Sécurité è stata caratterizzata da un progressivo incremento dell'esposizione alle obbligazioni societarie alla luce del miglioramento del contesto economico, nonché dall'assenza di posizioni in titoli di Stato di paesi europei periferici, in un contesto di crisi di solvibilità degli emittenti pubblici dell'area euro. L'aggravarsi di questa crisi ci ha indotto a posizionarci esclusivamente sul debito tedesco.

A fine 2010 il segmento titoli di Stato rappresentava il 21% del portafoglio, contro il 14,3% a inizio anno. Questa voce evidenzia un contributo lordo dello 0,22% alla performance annua. Nel primo trimestre abbiamo ravvisato rischi sovrani in Europa e abbiamo pertanto liquidato le nostre posizioni in titoli del Tesoro francese, puntando esclusivamente sulle emissioni pubbliche tedesche. In generale, l'esposizione alle obbligazioni sovrane di paesi europei periferici è stata mantenuta pari a zero durante tutto l'anno. Nel terzo trimestre questa voce ha beneficiato delle posizioni volte a trarre profitto dall'irripidimento della curva, assunte tra i rendimenti a 2 anni e quelli decennali tedeschi. Nel quarto trimestre la sensibilità del Fondo è stata notevolmente ridotta, passando da 3,5 a 0,9, tramite la vendita dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni e una copertura del rischio d'interesse relativo al segmento 3-7 anni del portafoglio (costituito da obbligazioni corporate).

Al 31 dicembre 2010 il segmento obbligazioni societarie rappresentava il 66% del portafoglio, contro il 62,5% a inizio anno. Nel complesso dell'anno, questa voce ha contribuito per il 3,48% alla performance lorda. Durante l'anno, quest'asset class ha beneficiato del miglioramento dei bilanci delle imprese e della loro prudenza nel 2009, anno in cui hanno generalmente ridotto le proprie spese (investimenti, salari, dividendi) e anticipato il proprio fabbisogno di finanziamento. Sebbene nel secondo trimestre le nostre obbligazioni private di emittenti finanziari abbiano registrato una performance negativa, nell'insieme dell'anno questo segmento evidenzia un contributo positivo al rendimento lordo del +0,43%. Il settore dei consumi ha contribuito per l'1,38%, mentre quello industriale per lo 0,63%. Il comparto dell'energia e dei materiali ha inciso per lo 0,59%. I contributi di salute, servizi di pubblica utilità e industria sono stati pari rispettivamente allo 0,15, 0,8 e 0,63%. Durante l'anno la nostra esposizione al segmento delle obbligazioni societarie ad alto rendimento è stata progressivamente incrementata, principalmente con investimenti in imprese con rating BB. Per il 2011, alla luce del miglioramento del contesto macroeconomico, intendiamo orientare i nostri investimenti verso imprese con rating B, operanti nelle aree in espansione più dinamiche.

La componente di liquidità rappresentava il 13,53% del portafoglio, contro il 23,32% a inizio 2010.

*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**

nessuno

## RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC SECURITE

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

## BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

### ATTIVO

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Immobilizzazioni nette</b>		
<b>Depositi</b>		
<b>Strumenti finanziari</b>	<b>6.748.471.779,17</b>	<b>3.175.330.071,63</b>
<b>Azioni e titoli assimilati</b>		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Obbligazioni e titoli assimilati</b>	<b>5.847.131.227,68</b>	<b>2.427.056.213,92</b>
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	5.847.131.227,68	2.427.056.213,92
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<b>Titoli di debito</b>	<b>199.748.490,96</b>	<b>297.836.672,15</b>
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	199.748.490,96	297.836.672,15
<i>Titres de créance négociables</i>	199.748.490,96	297.836.672,15
<i>Altri titoli di debito</i>		
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>	<b>691.537.120,53</b>	<b>443.319.280,56</b>
Crediti rappresentativi dei titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive	691.537.120,53	443.319.280,56
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
<b>Strumenti finanziari a termine</b>	<b>10.054.940,00</b>	<b>7.117.905,00</b>
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	10.054.940,00	7.117.905,00
Altre operazioni		
<b>Altri strumenti finanziari</b>		
<b>Crediti</b>	<b>37.479.560,71</b>	<b>60.862.693,31</b>
<b>Operazioni di cambio a termine</b>		
<b>Altro</b>	<b>37.479.560,71</b>	<b>60.862.693,31</b>
<b>Conti finanziari</b>	<b>6.372.717,81</b>	<b>2.311.603,16</b>
<b>Liquidità</b>	<b>6.372.717,81</b>	<b>2.311.603,16</b>
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>6.792.324.057,69</b>	<b>3.238.504.368,10</b>

## BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

### PASSIVO

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Capitali propri</b>		
<b>Capitale</b>	6.563.196.296,75	3.072.487.135,34
Riporto a nuovo		
Utile	199.188.304,38	92.589.139,80
<b>Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)</b>	6.762.384.601,13	3.165.076.275,14
<b>Strumenti finanziari</b>	10.054.940,00	7.117.905,00
<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>	10.054.940,00	7.117.905,00
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	10.054.940,00	7.117.905,00
Altre operazioni		
<b>Debiti</b>	19.884.516,56	66.310.187,96
<b>Operazioni di cambio a termine</b>		
Altro	19.884.516,56	66.310.187,96
<b>Conti finanziari</b>		
Finanziamenti bancari correnti		
Prestiti		
<b>Totale del passivo</b>	6.792.324.057,69	3.238.504.368,10

## FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
<b>Impegni in mercati regolamentati o equiparati</b>		
<b>Contratti <i>future</i></b>		
EUR EUREX BOBL 0310		578.300.000,00
EUREX EUROBND 0310		424.165.000,00
Future Emprunts d'état allemand 5 ans	1.449.116.000,00	
GR SCHATZ 0310		831.292.000,00
<b>Impegni "over-the-counter"</b>		
Altri impegni		
<b>ALTRE OPERAZIONI</b>		
<b>Impegni in mercati regolamentati o equiparati</b>		
<b>Impegni "over-the-counter"</b>		
Altri impegni		

\* Le altre operazioni sono operazioni di esposizione.

## CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Proventi da operazioni finanziarie</b>		
Proventi da depositi e conti finanziari	20.369,50	1.625,01
Proventi da azioni e titoli assimilati		
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	219.072.962,71	61.393.270,04
Proventi da titoli di debito	1.173.991,30	1.785.906,94
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	2.994.128,20	1.076.754,50
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari		
<b>Totale (1)</b>	<b>223.261.451,71</b>	<b>64.257.556,49</b>
<b>Oneri su operazioni finanziarie</b>		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	1.878.448,11	0,04
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	16.823,57	25.044,69
Altri oneri finanziari		
<b>Totale (2)</b>	<b>1.895.271,68</b>	<b>25.044,73</b>
<b>Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)</b>	<b>221.366.180,03</b>	<b>64.232.511,76</b>
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	55.547.230,50	15.975.509,28
<b>Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>165.818.949,53</b>	<b>48.257.002,48</b>
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	33.369.354,85	44.332.137,32
Acconti versati per l'esercizio (6)		
<b>Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>199.188.304,38</b>	<b>92.589.139,80</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.

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

#### **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 EUREX EUROB 0311	Future Titoli di Stato tedeschi 10 anni
EUREX BOBL 0311	Future Titoli di Stato tedeschi 5 anni

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

## **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 SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Patrimonio netto a inizio esercizio</b>	<b>3.165.076.275,14</b>	<b>455.479.143,38</b>
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	6.302.938.810,02	3.844.560.320,91
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-2.838.811.626,20	-1.249.878.162,03
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	17.905.662,98	6.140.058,16
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-27.457.103,21	-5.808.963,57
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	88.250.933,10	19.168.451,00
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-58.498.677,10	-24.869.283,02
Commissioni di negoziazione	-8.112.725,42	-2.757.288,26
Differenze di cambio		
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-27.553.052,71	69.428.161,29
Differenze di stima per l'esercizio N	29.601.701,54	57.154.754,25
Differenze di stima esercizio N-1	-57.154.754,25	12.273.407,04
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-17.172.845,00	5.356.834,80
Differenze di stima per l'esercizio N	-10.054.940,00	7.117.905,00
Differenze di stima esercizio N-1	-7.117.905,00	-1.761.070,20
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	165.818.949,53	48.257.002,48
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
<b>Patrimonio netto a fine esercizio</b>	<b>6.762.384.601,13</b>	<b>3.165.076.275,14</b>

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

	Importo	%
<b>ATTIVO</b>		
<b>Obbligazioni e titoli assimilati</b>		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un mercato regolamentato o assimilato	5.670.980.346,00	83,86
Obbligazioni a tasso VAR/REV negoziate su un mercato regolamentato o assimilato	176.150.881,68	2,60
<b>TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati</b>	<b>5.847.131.227,68</b>	<b>86,47</b>
<b>Titoli di debito</b>		
Certificati di deposito	199.748.490,96	2,95
<b>TOTALE Titoli di debito</b>	<b>199.748.490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>PASSIVO</b>		
<b>Operazioni di cessione di strumenti finanziari</b>		
<b>TOTALE Operazioni di cessione di strumenti finanziari</b>		
<b>FUORI BILANCIO</b>		
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>		
tassi	1.449.116.000,00	21,43
<b>TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>1.449.116.000,00</b>	<b>21,43</b>
<b>ALTRE OPERAZIONI</b>		
<b>TOTALE ALTRE OPERAZIONI</b>		



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

	< 3 mesi	%	]3 mesi - 1 anno]	%	]1 - 3 anni]	%
<b>Attivo</b>						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	142.968.036,27	2,11	1.009.314.598,75	14,93	2.483.163.751,12	36,72
Titoli di debito	199.748.490,96	2,95				
Operazioni temporanee su titoli	691.537.120,53	10,23				
Conti finanziari	6.372.717,81	0,09				
<b>Passivo</b>						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari						
<b>Fuori bilancio</b>						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni						

	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
<b>Attivo</b>				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	1.488.343.878,77	22,01	723.340.962,77	10,70
Titoli di debito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
<b>Passivo</b>				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
<b>Fuori bilancio</b>				
Operazioni di copertura	1.449.116.000,00	21,43		
Altre operazioni				

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



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

	31/12/2010
<b>Crediti</b>	
Sottoscrizioni attive	24.862.210,71
Depositi di garanzia in contanti	12.223.000,00
Cedole e dividendi in contanti	394.350,00
<b>Totale crediti</b>	<b>37.479.560,71</b>
<b>Debiti</b>	
Rimborsi passivi	17.319.713,06
Commissioni di gestione	1.295.837,54
Altri debiti	1.268.965,96
<b>Totale debiti</b>	<b>19.884.516,56</b>

## NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC SECURITE

	In quote	In contanti
Quote sottoscritte durante l'esercizio	4.154.880,206	6.302.938.810,02
Quote rimborsate durante l'esercizio	-1.864.347,204	-2.838.811.626,20
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	2.290.533,002	3.464.127.183,82

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

	In contanti
Commissioni di rimborso ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
Totale delle commissioni ricevute	

## COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010
Commissioni di garanzia	
Commissioni di gestione fisse	55.547.230,50
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,00
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

## IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC SECURITE

**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 SECURITE**

	<b>31/12/2010</b>
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	693.304.051,03
Titoli presi in prestito	

## VALORE DI BORSA DEI TITOLI CHE COSTITUISCONO DEPOSITI DI GARANZIA DI CARMIGNAC SECURITE

	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 SECURITE

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

## TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Importi ancora da destinare</b>		
Riporto a nuovo		
Utile	199.188.304,38	92.589.139,80
<b>Totale</b>	<b>199.188.304,38</b>	<b>92.589.139,80</b>
 <b>Destinazione</b>		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	199.188.304,38	92.589.139,80
<b>Totale</b>	<b>199.188.304,38</b>	<b>92.589.139,80</b>

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

	<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>265.701.364,09</b>	<b>401.554.675,56</b>	<b>455.479.143,38</b>	<b>3.165.076.275,14</b>	<b>6.762.384.601,13</b>
Patrimonio netto	265.701.364,09	401.554.675,56	455.479.143,38	3.165.076.275,14	6.762.384.601,13
Numero di titoli	208.450,165	305.673,871	334.535	2.120.782,15	4.411.315,152
Valore patrimoniale netto unitario	1.274,65	1.313,67	1.361,52	1.492,40	1.532,96
Capitalizzazione unitaria	39,18	47,64	53,83	43,66	45,15

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

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
<b>Obbligazioni e titoli assimilati</b>				
<b>Obbligazioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato</b>				
<b>GERMANIA</b>				
ALLEMAGNE 1% 03/12	EUR	272.000.000	275.635.857,54	4,08
ALLEMAGNE 1% 14/12/2012	EUR	100.000.000	100.412.945,21	1,48
ALLEMAGNE 4%08-11/10/13 S.153	EUR	200.000.000	217.944.931,50	3,22
BOBL152 3.50% 12/04/13	EUR	327.500.000	354.842.526,36	5,25
BUNDESSCHATZANW 1.5% 10/06/2011	EUR	355.000.000	359.692.759,59	5,32
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	EUR	43.455.000	50.396.907,68	0,75
FRANZ HANIEL 6.75% 09-14	EUR	3.000.000	3.320.255,79	0,05
HEIDELBERGCEMENT 7.5% 31/10/2014	EUR	29.000.000	31.882.300,03	0,47
K + S AG 5% 09-14	EUR	30.300.000	32.992.748,55	0,49
LUFTHANSA 6.5% 07/07/2016	EUR	25.952.000	29.606.715,29	0,44
MAN AG 5.375%09-200513	EUR	28.156.000	31.127.918,26	0,46
MERCK FIN 3.375% 24/03/2015 SERIE EMTN	EUR	47.500.000	49.671.399,38	0,73
MERCK FIN 4.875% 27/09/2013	EUR	17.000.000	18.428.546,79	0,27
MERCK FINA 3.75% 07/12/12 *EUR	EUR	10.000.000	10.403.124,52	0,15
METRO AG 3.625% 06/11	EUR	14.288.000	14.716.231,91	0,22
METRO AG 7.625% 05/03/2015	EUR	15.350.000	19.042.974,49	0,28
RHOEN KLINIKUM 3.875% 03/16	EUR	25.000.000	25.999.932,88	0,38
ROBERT BOSCH 3 3/4% 2013	EUR	14.000.000	14.913.851,73	0,22
VOLKS LEAS 4.125% 05/11 *EUR	EUR	6.900.000	7.149.338,40	0,11
VOLKSWAGEN BANK 2.375% 28/06/2013	EUR	16.000.000	16.371.009,32	0,24
<b>TOTALE GERMANIA</b>			<b>1.664.552.275,52</b>	<b>24,61</b>
<b>ANTILLE OLANDESI</b>				
SARA LEE 2.25% 20/03/2012	EUR	15.000.000	15.334.528,77	0,23
VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017	EUR	40.670.000	42.062.808,22	0,62
<b>TOTALE ANTILLE OLANDESI</b>			<b>57.397.336,99</b>	<b>0,85</b>
<b>AUSTRALIA</b>				
ST GEORGE BANK 6.5% 24/06/2013	EUR	40.000.000	45.522.401,10	0,67
TELSTRA CORP 6.375 29/06/11	EUR	40.950.000	43.302.329,00	0,64
WESFARMERS 3.875% 10/07/2015	EUR	44.754.000	47.638.730,04	0,71
<b>TOTALE AUSTRALIA</b>			<b>136.463.460,14</b>	<b>2,02</b>
<b>BELGIO</b>				
ELIA 4.5% 22/04/2013	EUR	19.450.000	21.061.961,91	0,31
INBEV NV 7.375% 30/01/13 STEP-UP	EUR	16.000.000	18.793.402,08	0,28
<b>TOTALE BELGIO</b>			<b>39.855.363,99</b>	<b>0,59</b>
<b>BERMUDA</b>				
BACARDI 7.75% 09/04/2014	EUR	52.388.000	62.905.419,90	0,93
<b>TOTALE BERMUDA</b>			<b>62.905.419,90</b>	<b>0,93</b>
<b>BRASILE</b>				
BCO NAC 4.125% 15/09/2017	EUR	30.000.000	29.935.666,03	0,44
BRAZIL 8.50% 09/12	EUR	25.031.000	28.192.310,20	0,42
TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 12/17	EUR	26.000.000	25.182.914,38	0,37
<b>TOTALE BRASILE</b>			<b>83.310.890,61</b>	<b>1,23</b>
<b>CANADA</b>				
BOMBARDIER 7.25% 15/11/2016	EUR	16.150.000	17.305.846,53	0,26
XSTRATA CANADA 5.875% 05/11 *EUR	EUR	36.550.000	38.487.180,54	0,57
XSTRTA CDA 4.875% 06/12 *EUR	EUR	32.910.000	35.187.131,71	0,52
XSTRTA CDA 6.25% 27/05/15 *EUR	EUR	9.500.000	10.943.728,60	0,16
<b>TOTALE CANADA</b>			<b>101.932.887,38</b>	<b>1,51</b>
<b>DANIMARCA</b>				
CARLSBERG 6% 28/05/2014	EUR	25.000.000	28.433.653,77	0,42
VESTAS WIND 4.625% 23/03/2015	EUR	25.000.000	25.211.541,27	0,37
<b>TOTALE DANIMARCA</b>			<b>53.645.195,04</b>	<b>0,79</b>

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
<b>SPAGNA</b>				
GAS NATURAL 5.25% 07/14	EUR	33.700.000	35.194.811,05	0,52
IBERDROLA FINANZAS 4.875% 04/03/2014	EUR	11.000.000	11.901.218,17	0,18
TELEF SAU 3.75% 02/02/11 *EUR	EUR	28.000.000	29.029.232,05	0,43
TELEFONICA SAU. 5.58% 12/06/2013	EUR	10.000.000	10.994.764,79	0,16
TELEFONICA 3.406% 24/03/2015	EUR	22.000.000	22.294.413,34	0,33
<b>TOTALE SPAGNA</b>			<b>109.414.439,40</b>	<b>1,62</b>
<b>STATI UNITI D'AMERICA</b>				
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST 5.868% 01/49	EUR	23.101.000	23.720.246,83	0,35
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST 6.342% 01/49	EUR	5.906.000	6.152.437,80	0,09
CHESAPEAKE ENERGY 6.25% 15/01/17 *EUR	EUR	39.150.000	40.709.183,55	0,60
CITIGROUP Eurib3 03/06/11 *EUR	EUR	44.967.000	44.945.460,81	0,67
CITIGROUP Eurib3 28/06/13 *EUR	EUR	10.000.000	9.659.772,78	0,14
CITIGROUP 3.95% 10/10/13 *EUR	EUR	20.000.000	20.565.981,37	0,30
CREDIT SUI 3.125% 14/09/12*EUR	EUR	30.000.000	30.907.669,73	0,46
FRESENIUS 7.375% 06/11	EUR	16.500.000	16.969.791,67	0,25
FRESENIUS 8.75% 15/07/2015	EUR	27.200.000	32.769.402,49	0,48
HONDA AME 5.125% 03/10/12 *EUR	EUR	10.100.000	10.800.804,96	0,16
JPMORGAN 6.125% 01/04/2014	EUR	16.000.000	18.247.815,89	0,27
KRAFT FOODS 5.75%	EUR	65.767.000	71.818.318,07	1,07
MORGAN C&C 5.25% 08/05/13 *EUR	EUR	13.500.000	14.802.239,96	0,22
NYSE EURON 5.375% 06/15 *EUR	EUR	10.000.000	11.141.091,92	0,16
PEMEX PROJ FDG 6.375% 08/16	EUR	39.100.000	44.004.101,97	0,66
PEMEX PROJECT 6,25%03-13 REG-S	EUR	16.000.000	17.754.178,08	0,26
SWISS RE TREAS 6% 18/05/2012	EUR	35.334.000	38.591.087,64	0,57
TOYOTA MOTOR CREDIT 5.25% 03/12	EUR	12.995.000	14.132.085,46	0,21
<b>TOTALE STATI UNITI D'AMERICA</b>			<b>467.691.670,98</b>	<b>6,92</b>
<b>FRANCIA</b>				
ACCOR 6.5% 06/05/2013	EUR	30.000.000	33.647.821,64	0,50
ACCOR 7.5% 09-14	EUR	28.350.000	33.710.860,73	0,50
AIR FRANCE 4.75% 22/01/14 *EUR	EUR	13.000.000	13.983.224,73	0,21
AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	EUR	23.000.000	24.973.772,73	0,37
ALSTHOM 2.875% 10-15	EUR	17.500.000	17.281.557,57	0,26
AXA 2.5% 01/14 OSC	EUR	95.600	20.889.556,00	0,31
BANQUE PSA 8.50% 05/12	EUR	6.700.000	7.593.081,00	0,11
BNP TF/TV 8.667% PERPETUAL	EUR	5.150.000	5.520.385,11	0,08
BOUYGUES 4.625% 02/11	EUR	4.100.000	4.283.442,90	0,06
BPCE E3R 20/07/12	EUR	30.000.000	30.021.701,67	0,44
BQ PSA 3.5% 17/01/2014	EUR	24.000.000	24.381.862,68	0,36
CASINO GP. 6.375% 08-13	EUR	50.050.000	56.850.017,20	0,84
CHRISTIAN DIOR 3.75% 23/09/2014	EUR	33.500.000	34.982.004,21	0,52
CREDIT AGRICOLE 7.875% PERP. STEP-UP	EUR	22.850.000	23.203.582,17	0,34
EDENRED 3.625% 06/10/17	EUR	25.000.000	24.250.929,28	0,36
EUTELSAT 4.125% 27/03/2017	EUR	25.000.000	25.874.472,60	0,38
KLEPIERRE 4,625%04-150711 EMTN	EUR	4.494.000	4.667.868,12	0,07
LAFARGE 5.75% 27/05/11 *EUR	EUR	6.750.000	7.094.831,42	0,10
LAFARGE 7.625% 27/05/2014	EUR	32.500.000	37.811.365,03	0,56
NATEX POP Eurib3 26/01/17 *EUR	EUR	13.250.000	12.199.241,51	0,18
NATIXIS Eurib3 06/07/17 *EUR	EUR	22.000.000	20.073.119,61	0,30
PARIS RHIN RHONE 7.50%09-120115	EUR	26.900.000	32.470.200,32	0,48
PERNOD RIC Eurib3 06/11 *EUR	EUR	27.150.000	27.117.474,30	0,40
PERNOD RICARD 4.875% 18/03/2016	EUR	34.000.000	35.817.387,10	0,53
PERNOD-RICARD 7% 15/01/2015	EUR	33.550.000	39.271.388,58	0,58
PEUGEOT 4% 28/10/2013	EUR	47.000.000	48.257.891,26	0,71
PEUGEOT 5.625% 29/06/15	EUR	18.900.000	20.425.283,33	0,30
PINAULT PRINTEMPS REDOUTE 5.25% 03/11	EUR	31.750.000	33.303.627,32	0,49
PPR 4%05-290613 EMTN	EUR	37.052.000	39.670.867,34	0,59
PSA FINANCE 3.625% 14/10/2011	EUR	11.717.000	11.960.844,25	0,18
PSA FINANCE 3.75% 11/03/2011	EUR	21.500.000	22.250.993,23	0,33
PUBLICIS GROUPE 4.25% 31/03/2015	EUR	13.485.000	14.626.542,20	0,22
RALLYE 5.625% 10/11	EUR	14.077.000	14.609.746,96	0,22

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
RALLYE 5.875% 24/03/2014	EUR	25.250.000	27.450.315,44	0,41
RALLYE 8.375% 20/01/2015	EUR	27.000.000	32.744.059,52	0,48
RCI BANQUE 3.125% 07/11	EUR	22.211.000	22.703.141,91	0,34
RCI BANQUE 4% 21/10/2011	EUR	57.391.000	58.753.391,58	0,86
RCI BANQUE 4% 25/01/2016	EUR	25.000.000	25.016.785,27	0,37
RCI BANQUE 5.25% 27/05/2011	EUR	16.100.000	16.838.351,51	0,25
RENAULT 4.5% 16/04/12 *EUR	EUR	18.000.000	19.076.669,01	0,28
REXEL SA 8.25% 15/12/2016	EUR	25.000.000	27.559.408,33	0,41
SAINT GOBAIN 4 1/4 31/05/2011	EUR	15.000.000	15.542.805,00	0,23
SOCIETE FRANCAISE RADIOTELEPHONE 3.375% 05-18/07/12	EUR	24.350.000	25.280.989,23	0,37
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	15.000.000	15.501.726,57	0,23
SODEXO 6.25% 30/01/15	EUR	17.710.000	20.983.165,35	0,31
ST GOBAIN 6% 20/05/2013	EUR	17.000.000	19.020.207,23	0,28
ST GOBAIN 7.25% 16/09/2013	EUR	6.500.000	7.440.874,64	0,11
ST GOBAIN 8.25% 2014	EUR	20.871.000	25.261.484,31	0,37
SUEZ ENV 4.875%-08/04/2014	EUR	12.000.000	13.355.289,21	0,20
TPSA EUROFINANCE FRANCE 6% 09-14	EUR	29.000.000	32.896.453,11	0,49
VALEO 3.75% 06/13	EUR	59.805.000	62.100.450,26	0,91
VIVENDI 3.875% 02/12	EUR	9.000.000	9.532.721,34	0,14
VIVENDI 4.5% 03/10/13*EUR	EUR	11.750.000	12.528.161,86	0,19
WENDEL INV 4.875% 05/16 *EUR	EUR	21.500.000	20.839.795,38	0,31
WENDEL INV 4.875% 15	EUR	31.200.000	30.775.915,07	0,46
WENDEL INV. 5%04-160211	EUR	14.099.000	14.782.753,22	0,22
WENDEL INVEST 4.875% 11/14	EUR	14.000.000	14.164.056,51	0,21
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>1.373.225.924,96</b>	<b>20,31</b>
<b>GUERNESEY</b>				
ABB INTL FINANCE 6.50% 11/11	EUR	26.376.000	27.748.381,38	0,41
CR.SUISSE GRP FIN.6 3/8%01-13	EUR	20.000.000	22.141.627,95	0,33
<b>TOTALE GUERNESEY</b>			<b>49.890.009,93</b>	<b>0,74</b>
<b>ISOLE CAYMAN</b>				
BNP PARIBAS CAPITAL TRUST 6.625% 12/49	EUR	10.000.000	10.136.100,07	0,15
<b>TOTALE ISOLE CAYMAN</b>			<b>10.136.100,07</b>	<b>0,15</b>
<b>IRLANDA</b>				
AIR FRANCE 4.575% 13	EUR	25.000.000	24.752.071,92	0,37
CATERPILLAR 5.125% 04/06/2012	EUR	19.100.000	20.615.439,00	0,30
GE CAP EUR FUND 30/07/14	EUR	15.000.000	16.198.031,71	0,24
GE CAP.EUR.5,75%08-230911 EMTN	EUR	7.000.000	7.323.414,43	0,11
<b>TOTALE IRLANDA</b>			<b>68.888.957,06</b>	<b>1,02</b>
<b>ITALIA</b>				
CAMPARI SPA 5.375% 14/10/16	EUR	26.171.000	27.592.964,72	0,41
INTESABCI CAPITAL TV01-PERP.	EUR	29.167.000	29.598.088,66	0,44
LUXOTTICA 4% 10/11/2015	EUR	12.000.000	12.194.411,84	0,18
PRYSMIAN SPA 5.25% 09/04/2015	EUR	39.000.000	41.200.007,63	0,61
<b>TOTALE ITALIA</b>			<b>110.585.742,85</b>	<b>1,64</b>
<b>LUSSEMBURGO</b>				
ARCELORMITTAL 8.25% 09-13	EUR	45.912.000	53.652.231,44	0,79
ARCELORMITTAL 9.375% 03/06/2016	EUR	14.000.000	17.912.201,33	0,26
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	33.699.000	34.726.819,50	0,51
FIAT FINANCE & TRADE 9% 30/07/12	EUR	41.253.000	46.048.722,28	0,68
FIAT FINANCE 7.625% 15/09/2014	EUR	13.500.000	14.778.318,51	0,22
FIAT FINAN.6,75%01-11 EMTN SR	EUR	20.000.000	21.181.481,78	0,31
FINMECCANICA FIN. 8.125% 03/12/2013	EUR	18.000.000	20.685.274,03	0,31
GAZ CAP 5.875% 01/06/15	EUR	18.787.000	20.457.108,71	0,30
GAZ CAPITAL 8.125% 04/02/2015	EUR	28.679.000	34.841.225,69	0,52
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	24.140.000	25.087.208,96	0,37
GLENC FIN 5.25% 11/10/13 *EUR	EUR	35.650.000	38.068.883,27	0,56
GLENC FIN 5.375% 30/09/11 *EUR	EUR	49.336.000	51.216.651,15	0,76
GLENCORE FINANCE EUROPE 7.125% 23/04/15	EUR	29.550.000	34.160.562,63	0,51
TELECOM ITALIA 7.5% 20/04/11	EUR	34.500.000	36.916.851,18	0,55
<b>TOTALE LUSSEMBURGO</b>			<b>449.733.540,46</b>	<b>6,65</b>
<b>MESSICO</b>				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
MEXIQUE 4.25% 16/06/15	EUR	35.000.000	37.092.754,52	0,55
<b>TOTALE MESSICO</b>			<b>37.092.754,52</b>	<b>0,55</b>
<b>PAESI BASSI</b>				
CELESIO FIN 4.50% 04/17	EUR	30.000.000	30.680.912,05	0,45
CRH FINANCE BV 7.375% 28/05/2014	EUR	11.114.000	12.841.884,29	0,19
DEUTSCHE TELEKOM 6.625% 07/11 MULTICOUON	EUR	40.217.000	42.784.154,68	0,62
DIAGEO BV 5.5% 01/07/13 *EUR	EUR	15.700.000	17.439.831,09	0,26
FORTIS BANK E3R 03/02/2012	EUR	18.000.000	18.115.884,00	0,27
FRESNS FIN 5.5% 31/07/16 *EUR	EUR	8.000.000	8.480.108,44	0,13
HEINEKEN 7.125% 04/14	EUR	31.338.000	37.146.156,59	0,55
KONINKLIJKE KPN NV 6.25% 16/09/13	EUR	9.200.000	10.315.498,61	0,15
KPN 4.50% 07/11	EUR	18.791.000	19.496.326,36	0,29
KPN 5% 13/11/12 *EUR	EUR	17.842.000	18.969.583,60	0,28
KPN 6.25% 04/02/14	EUR	15.000.000	17.495.610,21	0,26
METRO FIN. 4.625% 04-11	EUR	7.830.000	8.147.933,72	0,12
METRO FINANCE 9.375% 28/11/2013	EUR	17.932.000	21.458.637,56	0,32
NEW WORLD RESOURCES 7.875% 10-18	EUR	10.000.000	10.515.000,00	0,16
VW FINANCE 5.625%-09/02/2012	EUR	33.835.000	36.985.247,07	0,55
<b>TOTALE PAESI BASSI</b>			<b>310.872.768,27</b>	<b>4,60</b>
<b>REGNO UNITO</b>				
BARCL LOND Eurib3 05/17 *EUR	EUR	15.250.000	14.018.227,00	0,21
BARCL LOND 5.25% 11 SUB *EUR	EUR	17.000.000	17.649.812,19	0,26
BARCLAYS 3.5% 18/03/2015	EUR	35.000.000	36.250.651,16	0,54
BG ENERGY 3.375%-15/07/2013	EUR	13.000.000	13.650.566,03	0,20
BRITISH TELECOM 6.875% 02/11	EUR	21.000.000	22.623.312,80	0,33
FCE BANK 7.125% 15/01/13 *EUR	EUR	37.500.000	41.879.922,95	0,62
FCE BANK 7.125% 16/01/12 *EUR	EUR	50.950.000	56.124.112,09	0,82
LLOYDS 4.75% 99-11 SUB	EUR	6.000	6.230.109,82	0,09
REXAM 4.375% 15/03/13 *EUR	EUR	38.714.000	41.625.271,59	0,62
SABMILLER 4.5% 20/01/2015	EUR	27.000.000	29.659.869,49	0,44
STANDARD CHARTERED PLC 3.625% 15/12/2015	EUR	14.000.000	14.271.636,63	0,21
STATE BANK INDIA LONDON 4.5% 10-15	EUR	50.000.000	50.488.317,61	0,74
STD CHRTDB 4.875% 03/11 *EUR	EUR	10.000.000	10.464.564,93	0,15
TESCO PLC 5.625% 12/09/2012	EUR	35.955.000	38.971.861,90	0,58
UBS AG LONDON 4.625% 07/12	EUR	26.000.000	27.599.997,26	0,41
UBS AG LONDON 5.625% 19/05/14	EUR	27.000.000	30.242.843,51	0,45
UBS AGLDN 4.875% 21/01/13 *EUR	EUR	10.000.000	10.965.230,14	0,16
UBS AGLDN 5.375% 11/04/11 *EUR	EUR	10.000.000	10.509.260,14	0,16
WPP FINANC 5.25% 30/01/15 *EUR	EUR	34.627.000	38.520.082,78	0,57
WPP GROUP 6.625% ECH 12/05/2016	EUR	24.700.000	28.896.891,36	0,43
<b>TOTALE REGNO UNITO</b>			<b>540.642.541,58</b>	<b>7,99</b>
<b>SINGAPORE</b>				
OVERSEA CHINESE 7.25% 06/09/2011	EUR	10.873.000	11.536.842,82	0,17
CR.SUISSE GRP FIN.6 3/8%01-13	EUR	14.800.000	15.525.122,45	0,23
<b>TOTALE SINGAPORE</b>			<b>27.061.965,27</b>	<b>0,40</b>
<b>SVEZIA</b>				
ERICSSON LM 5% 24/06/13	EUR	27.400.000	29.836.855,41	0,44
SANDVIK AB 6.875% 25/02/14	EUR	24.440.000	29.051.408,50	0,43
<b>TOTALE SVEZIA</b>			<b>58.888.263,91</b>	<b>0,87</b>
<b>SVIZZERA</b>				
ELSEVIER FIN 6.5% 02/04/2013	EUR	28.900.000	32.952.989,45	0,49
<b>TOTALE SVIZZERA</b>			<b>32.952.989,45</b>	<b>0,49</b>
<b>TOTALE Obbligazioni e titoli assim. negoz. su mercati regol. o assim.</b>			<b>5.847.131.227,68</b>	<b>86,48</b>
<b>TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati</b>			<b>5.847.131.227,68</b>	<b>86,48</b>
<b>Titoli di debito</b>				
<b>Titoli di debito negoziati su un mercato regolamentato o assimilato</b>				
<b>FRANCIA</b>				
BANQUE PSA FINANCE FIX 0,00	EUR	100.000.000	99.877.917,46	1,47
RCI BANQUE FIX 0,00	EUR	100.000.000	99.870.573,50	1,48
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>199.748.490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>TOTALE Titoli di debito negoz. su mercati regol. o assim.</b>			<b>199.748.490,96</b>	<b>2,95</b>

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
<b>TOTALE Titoli di debito</b>			<b>199.748.490,96</b>	<b>2,95</b>
<b>Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive</b>				
<b>GERMANIA</b>				
BUNDESSCHATZANW 1,5% 10/06/2011	EUR	57.000.000	57.712.500,00	0,85
KREDIT. FUR WIEDERAUFBAU 2,25% 21/05/2012	EUR	40.000.000	41.152.000,00	0,61
<b>TOTALE GERMANIA</b>			<b>98.864.500,00</b>	<b>1,46</b>
<b>FRANCIA</b>				
Coupon 2020 OAT	EUR	22.000.000	15.721.200,00	0,23
FRANCE FIX 1,50	EUR	99.321.110	100.214.999,99	1,48
FRANCE FIX 2,50	EUR	143.871.469	150.000.000,00	2,22
OAT 0% 09-19	EUR	75.000.000	55.905.000,00	0,83
OAT 0% 250420 DEM	EUR	25.000.000	18.255.000,00	0,27
OAT 0% 25/04/2017	EUR	90.000.000	75.627.000,00	1,12
OAT 0% 25/10/2020 DEM	EUR	25.000.000	17.757.500,00	0,26
PRINC OAT 0% 25/10/25 PPMT	EUR	43.844.000	24.828.980,80	0,37
SFEF 2,375% 10/03/12	EUR	130.000.000	134.225.000,00	1,98
<b>TOTALE FRANCIA</b>			<b>592.534.680,79</b>	<b>8,76</b>
<b>TOTALE Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive</b>			<b>691.399.180,79</b>	<b>10,22</b>
<b>Garanzie su titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive</b>			<b>137.939,74</b>	
<b>Strumenti finanziari a termine</b>				
<b>Impegni a termine fisso</b>				
<b>Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato o assimilato</b>				
Future Titoli di Stato tedeschi 5 anni	EUR	-12.200	-10.054.940,00	-0,15
<b>TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato</b>			<b>-10.054.940,00</b>	<b>-0,15</b>
<b>TOTALE Impegni a termine fisso</b>			<b>-10.054.940,00</b>	<b>-0,15</b>
<b>TOTALE Strumenti finanziari a termine</b>			<b>-10.054.940,00</b>	<b>-0,15</b>
<b>Richieste di margine</b>				
Richieste di margine C.A. Indo in euro	EUR	10.054.940	10.054.940,00	0,15
<b>TOTALE Richieste di margine</b>			<b>10.054.940,00</b>	<b>0,15</b>
<b>Crediti</b>			<b>37.479.560,71</b>	<b>0,55</b>
<b>Debiti</b>			<b>-19.884.516,56</b>	<b>-0,29</b>
<b>Conti finanziari</b>			<b>6.372.717,81</b>	<b>0,09</b>
<b>Patrimonio netto</b>			<b>6.762.384.601,13</b>	<b>100,00</b>
<b>CARMIGNAC SECURITE</b>	<b>EUR</b>		<b>4.411.315,152</b>	<b>1.532,96</b>