

**RELAZIONE ANNUALE 2008
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC EMERGENTS**

(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008)



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 cap itale di 15.000.000 euro, RCS Parigi B 349 501 676
www.carmignac.fr

CABINET VIZZAVONA

PATRICE VIZZAVONA

Perito contabile - Revisore dei conti - Professore alla Facoltà di Parigi

64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine

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

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

**Relazione della Società di revisione legale
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 avente per oggetto:

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

- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,

- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

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

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

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

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

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

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

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

Neuilly sur Seine, 26 febbraio 2009



Cabinet VIZZAVONA
Patrice VIZZAVONA
Società di revisione

RELAZIONE ANNUALE 2008 DI CARMIGNAC EMERGENTS

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Azioni internazionali.

Destinazione degli utili

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

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

Obiettivo di gestione

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

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

Indice di riferimento

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

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

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

Strategia d'investimento

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

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

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

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

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

Il patrimonio può comprendere inoltre quote obbligazionarie, titoli di credito o strumenti del mercato monetario denominati in divisa o in euro e obbligazioni a tasso variabile. In caso di previsioni negative

sull'andamento delle azioni è possibile investire fino al 40% 'del patrimonio in prodotti a reddito fisso a scopo di diversificazione'.

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

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

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

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

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

Profilo di rischio

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sottoscrittori interessati e profilo dell'investitore tipo

Tutti

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

Durata di investimento consigliata: superiore a 5 anni.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

	Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	1.999.466.403,11 €	2.653.583,583	753,49
31/12/2008	590.019.200,99 €	1.774.928,411	332,41

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo 55,88%

Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento 52,00%

Il quarto trimestre 2008 è stato ancora difficile per le azioni dei mercati emergenti. Il Fondo ha leggermente sovraperformato l'indice di riferimento, l'MSCI Emerging Markets, nel corso di un periodo di transizione caratterizzato da un nuovo team di gestione potenziato e da una significativa movimentazione delle partecipazioni.

Nella nostra ultima relazione sulla gestione ci interrogavamo sulla sostenibilità della sovraperformance relativa dei mercati emergenti rispetto ai mercati sviluppati a partire dal 2001. A nostro parere i mercati emergenti beneficiano di tre principali fattori di sostegno, che si sono confermati sin dalla fine di settembre:

- *un potenziale di crescita che dovrebbe mantenersi nettamente superiore a quello dei mercati sviluppati.* Sebbene nello scorso trimestre le previsioni per il 2009 siano state riviste al ribasso a livello mondiale, le stime di consenso prevedono una crescita di oltre il 4% per i mercati emergenti, a fronte di una contrazione compresa tra lo 0,5 e il 2,5% per i mercati sviluppati.

- *cospicue riserve di bilancio e di cambio, che dovrebbero permettere ai mercati emergenti di attuare politiche monetarie e fiscali anticicliche.* Il piano di rilancio cinese (si veda oltre) ne è la prova. Anche altri paesi asiatici e il Brasile hanno annunciato misure di stimolo fiscale (sebbene di portata inferiore), mentre nel corso del medesimo periodo la quasi totalità dei paesi emergenti ha ridotto i tassi d'interesse.

- *valutazioni ancora più interessanti di quelle registrate durante le precedenti turbolenze finanziarie.* Sebbene nello scorso trimestre le previsioni sugli utili siano state riviste al ribasso, il calo dei paesi emergenti non ha comportato notevoli variazioni del multiplo di valutazione delle azioni per il 2009, pari a circa 8 volte gli utili, di molto inferiore a quello osservato nei mercati sviluppati e nel corso delle precedenti crisi nell'area emergente (ad esempio quella del 1997).

Nonostante questi elementi incoraggianti a lungo termine, i mercati emergenti hanno nettamente sottoperformato i mercati sviluppati nella prima parte dell'ultimo trimestre, caratterizzata da una forte avversione al rischio. Abbiamo difatti sottovalutato l'impatto di numerosi fattori che hanno gravato pesantemente sulle economie dei paesi emergenti:

- il crollo del commercio mondiale, un vero shock per le economie aperte (a dicembre le esportazioni di Taiwan e della Corea del Sud, ad esempio, sono diminuite rispettivamente del 40 e del 25% rispetto allo stesso mese del 2007).

- la flessione delle materie prime, che rappresenta un problema, tra gli altri, per la Russia, il Sud Africa e parte dell'America latina. Per il secondo trimestre consecutivo la borsa russa ha registrato la peggiore performance dell'universo emergente, con un ribasso del 47% (in euro). L'ultimo trimestre è stato caratterizzato da una spiccata accelerazione della fuga di capitali e la Banca centrale ha destinato una parte consistente delle proprie riserve valutarie al sostegno del rublo. L'impatto sull'economia reale è stato un calo del 10% della produzione industriale nel mese di novembre.

- il crollo dei tassi di cambio e dei finanziamenti esterni ha peggiorato la situazione già critica dei paesi con deficit correnti (Sud Africa, Turchia ecc.) e di quelli fortemente indebitati in valuta estera. La

regione più esposta è l'Europa centrale, che presenta un particolare sistema di prestiti ipotecari quasi interamente denominati in valute estere.

In seguito alla violenta flessione registrata in ottobre dall'insieme dei mercati emergenti, nella seconda metà del trimestre gli investitori hanno cominciato a distinguere i paesi più robusti da quelli meno solidi. Riteniamo che ciò sia avvenuto contestualmente all'annuncio del piano di rilancio cinese, che ha rammentato al mercato che alcuni paesi sono posizionati nettamente meglio di altri per far fronte alla recessione mondiale. Tra questi citiamo:

- **la Cina.** Nel mese di novembre il governo ha annunciato un vasto piano biennale di stimolo fiscale, pari al 14% del PIL e incentrato sulla costruzione di infrastrutture e di immobili residenziali. Se i dati sulla produzione di energia lasciano presagire un rallentamento della crescita del PIL nel 2009, quelli sull'inflazione, con un calo dal 4 al 2% nel quarto trimestre, sono estremamente favorevoli e permettono al governo di operare un consistente allentamento della politica monetaria e di bilancio. Il mercato ha reagito positivamente a queste iniziative. Infatti, dall'annuncio del piano di rilancio cinese nel mese di novembre, l'indice delle azioni cinesi "H" ha messo a segno una performance di oltre il 50%.

- **l'India.** Sebbene le autorità indiane non godano del medesimo grado di flessibilità delle loro omologhe cinesi, siamo tuttavia impressionati dall'aggressività della loro politica monetaria: nell'ultimo trimestre la Banca centrale ha portato il suo tasso di riferimento dal 9 al 5,5%. Anche se i risultati delle elezioni del secondo trimestre 2009 sono dominati dall'incertezza, siamo convinti che il mercato indiano presenti ottime prospettive a lungo termine.

- **il Brasile.** I tassi d'interesse brasiliani sembrano aver ormai raggiunto il livello massimo, al 13,75%, dopo un lungo periodo in cui la Banca centrale ha attuato la politica monetaria forse più restrittiva al mondo. L'ampio margine di manovra in quest'ambito dovrebbe permettere di sostenere i consumi interni e il credito nell'attuale contesto di rallentamento economico.

Modifiche alla nostra politica d'investimento

Nella nostra ultima relazione sulla gestione affermavamo di voler porre rimedio, grazie al nuovo team di gestione, ai fattori responsabili della sottoperformance del Fondo, ovvero:

- la sovraesposizione ai titoli meno liquidi a bassa capitalizzazione;
- la sottoesposizione ai titoli non ciclici che offrono una buona visibilità, che a nostro avviso dovrebbero costituire il "nucleo" del portafoglio.

In questo contesto il Fondo è stato caratterizzato da un'elevata rotazione delle posizioni nel corso dell'ultimo trimestre. Sebbene ciò abbia comportato un costo a breve termine, siamo convinti che ormai il portafoglio sia più in linea con l'attuale contesto economico. È investito pressoché al 100%, a fronte dell'86% dell'inizio dello scorso trimestre. Il numero delle posizioni è stato ridotto da 80 a 72.

Nel corso dell'ultimo trimestre diversi titoli di società meno liquide sono stati venduti. La quota investita in società in cui il Fondo detiene oltre 2 giorni di volume di negoziazione è stata ridotta dal 12 a circa il 3% del patrimonio netto del Fondo, un livello che riteniamo più appropriato. Sottolineiamo che tuttavia **Carmignac Emergents** non diverrà un fondo indicizzato investito in titoli ad alta capitalizzazione. Gran parte delle nostre nuove partecipazioni è costituita da società con capitalizzazione inferiore a 10 miliardi di euro che soddisfano i nostri criteri di liquidità. A lungo termine siamo convinti che la performance del Fondo sarà generata in misura maggiore da questo tipo di investimenti, piuttosto che dalle *large cap* presenti nell'indice.

Per quanto riguarda la creazione di un "nucleo del portafoglio", abbiamo triplicato i nostri investimenti nei settori non ciclici (dal 10 a oltre il 30% del portafoglio). Tali investimenti riducono la volatilità del Fondo, costituendo al contempo, a nostro parere, un valido strumento per esporci al tema dei consumi interni nei mercati emergenti.

Abbiamo pertanto rafforzato i settori dei beni di prima necessità e delle telecomunicazioni, che rappresentano ciascuno oltre il 12% del patrimonio. Nel primo abbiamo acquistato, tra gli altri, i titoli **Shoprite**, catena africana di distribuzione alimentare, **Ambev**, produttore brasiliano di birra, e **Mengnui**, società cinese di prodotti caseari, le cui azioni sono scese a livelli estremamente interessanti in seguito allo scandalo del latte contaminato in Cina (nel quale la società non è risultata coinvolta). Nel settore delle telecomunicazioni abbiamo aperto nuove posizioni negli operatori di telefonia fissa che generano cash flow consistenti come **Chungwa** (Taiwan) e **Philippines Long**

Distance Telecom, nonché negli operatori di telefonia mobile in forte crescita, come **Bharti** (India).

Abbiamo altresì investito nei settori farmaceutico e dei servizi di pubblica utilità (il 4% del patrimonio in ciascuno) con, tra gli altri, **Teva**, produttore israeliano di farmaci generici, ed **Electrobras**, produttore brasiliano di energia elettrica, la cui politica di distribuzione di dividendi è estremamente interessante.

Il Fondo è inoltre esposto al tema dei consumi nei mercati emergenti mediante società finanziarie, anche se la quota di queste ultime è stata ridotta dal 30 al 24% del patrimonio netto. Le banche dei mercati emergenti si sono concentrate sulla loro attività principale, ovvero il credito, e pertanto presentano bilanci più solidi rispetto a quelli degli omologhi istituti dei paesi sviluppati. Sono generalmente finanziate da depositi piuttosto che da prestiti interbancari. Le nostre posizioni principali sono costituite dalle banche cinesi **ICBC** e **China Construction Bank**, i cui rapporti prestiti/depositi sono inferiori al 60%. Siamo altresì esposti al settore immobiliare cinese (cfr. qui di seguito).

Inoltre abbiamo colto l'opportunità per investire in titoli auriferi che, a nostro parere, presentano valutazioni interessanti e un ottimo posizionamento per beneficiare dell'allentamento monetario messo in atto dalla Federal Reserve e dalle altre banche centrali. Abbiamo pertanto investito (circa il 10% del patrimonio del Fondo) in **Kinross**, che opera in Russia e in America latina, in **Randgold**, società attiva nell'Africa occidentale, e in **Harmony e Anglogold Ashanti** (in Sud Africa).

Asia

In seguito alla messa in atto delle misure di rilancio dell'economia cinese, i mercati cinese e di Hong Kong ci sembrano offrire opportunità di investimento estremamente interessanti. Continuiamo a investire nei titoli che traggono beneficio dall'espansione della domanda interna in Cina, come i promotori immobiliari **China Overseas Land** e **China Resources Land**. Abbiamo altresì aperto posizioni in società di infrastrutture come **China Railway Construction** e **China South Locomotive**. Le azioni cinesi e di Hong Kong rappresentano ormai quasi il 30% del patrimonio.

Nello scorso trimestre abbiamo rafforzato la nostra esposizione all'India mediante l'acquisto di **Sun Pharmaceuticals**, produttore di farmaci generici, e di **ITC**, società che produce beni di consumo.

Continuiamo a mantenere una sottoesposizione ai mercati di Taiwan e della Corea del Sud, vulnerabili al rallentamento del commercio mondiale (per le ragioni di cui sopra).

America latina

In America latina le borse e le valute hanno subito una netta flessione sulla scia della correzione dei prezzi delle materie prime. Tuttavia in molti casi questi ribassi ci sembrano eccessivi e abbiamo colto l'opportunità di rafforzare le nostre posizioni su alcuni titoli.

In generale la nostra politica mira a ridurre la volatilità degli investimenti in quest'area mediante l'acquisto di società come **Walmex**, la filiale messicana di Walmart. Abbiamo nondimeno approfittato della correzione dei prezzi delle materie prime per incrementare la nostra partecipazione nella società produttrice di minerale di ferro **Vale** e nell'acciaieria **CSN**.

Il governo brasiliano sembra determinato a continuare a investire nelle infrastrutture come misura anticiclica. Abbiamo acquisito **CCR**, l'operatore brasiliano di autostrade e ferrovie, che realizza utili consistenti in questo segmento.

Europa orientale, Medio Oriente e Africa

Per le ragioni appena esposte, le economie dell'Europa orientale ci sembrano di gran lunga le più vulnerabili. Il Fondo investe in quest'area solo il 3% del proprio patrimonio. Sebbene il mercato russo sia indubbiamente sottovalutato, preferiamo mantenere un'esposizione alle compagnie petrolifere **Surgutneftegas** e **Lukoil**, che rappresentano il 2% del patrimonio. La nostra posizione in Sud Africa è concentrata su titoli auriferi (cfr. sopra).

■ 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

Sostituzione della Banca depositaria dei comparti francesi di Carmignac Gestion, funzione svolta da Caceis Bank a decorrere dal 1° luglio 2008.

Sostituzione della Società preposta alla gestione contabile

"In seguito al trasferimento dell'attività di gestione contabile di OICVM da Natixis a Caceis Fastnet, quest'ultima diviene di fatto la società preposta alla gestione contabile dei nostri fondi di diritto francese, in sostituzione di Natixis Investor Servicing.

Norme di investimento in materia di calcolo dell'impegno

Puntualizzazione concernente il metodo di calcolo dell'impegno, "ai fini del calcolo degli impegni fuori bilancio il FCI ha selezionato il metodo lineare".

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC EMERGENTS

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

BILANCIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

ATTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	591.574.702,53	1.988.264.823,78
Azioni e titoli assimilati	590.474.994,14	1.887.811.897,85
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	590.474.994,14	1.887.811.897,85
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Obbligazioni e titoli assimilati		20.435.085,16
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		20.435.085,16
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<i>Titoli di credito negoziabili</i>		
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo		
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		80.017.840,77
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno		80.017.840,77
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	1.099.708,39	
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	667.875,00	
Altre operazioni	431.833,39	
Altri strumenti finanziari		
Crediti	594.921.863,87	611.846.762,59
Operazioni di cambio a termine	543.597.871,89	610.049.846,53
Altro	51.323.991,98	1.796.916,06
Conti finanziari	26.622.457,78	25.274.619,28
Liquidità	26.622.457,78	25.274.619,28
Totale dell'attivo	1.213.119.024,18	2.625.386.205,65

BILANCIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Capitali propri		
Capitale	582.777.450,54	2.006.429.511,48
Riporto a nuovo		
Utile	7.241.750,45	-6.963.108,37
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	590.019.200,99	1.999.466.403,11
Strumenti finanziari :	3.911.116,76	
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	3.911.116,76	
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	667.875,00	
Altre operazioni	3.243.241,76	
Debiti	574.338.162,41	610.875.737,81
Operazioni di cambio a termine	538.037.031,11	610.057.829,76
Altro	36.301.131,30	817.908,05
Conti finanziari	44.850.544,02	15.044.064,73
Finanziamenti bancari correnti	44.850.544,02	15.044.064,73
Prestiti		
Totale del passivo	1.213.119.024,18	2.625.386.205,65

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2008	31/12/2007
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Impegni "over-the-counter"		
Altri impegni		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti <i>future</i>		
DJE 600 BASIC 0309	11.856.000,00	
Impegni "over-the-counter"		
Contratti <i>future</i>		
OTC OIL SERVI 0309	33.877.726,56	
Opzioni		
JM USD/JPY/0109/CALL/95.	348.548.613,37	
Altri impegni		

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	11.933,86	
Proventi da azioni e titoli assimilati	23.479.344,63	20.146.048,46
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	32.314,46	
Proventi da titoli di credito		
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	3.540.593,44	26.478,96
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	27.064.186,39	20.172.527,42
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	1.363,43	
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	1.363,43	
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	27.062.822,96	20.172.527,42
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	18.059.225,62	22.577.066,16
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	9.003.597,34	-2.404.538,74
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-1.761.846,89	-4.558.569,63
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	7.241.750,45	-6.963.108,37

■ Regole di valutazione e di contabilizzazione del patrimonio

Il rendiconto annuale dell'esercizio di 12 mesi chiuso il giorno di ultima valutazione del valore patrimoniale netto dell'anno in corso è redatto conformemente alle norme del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 del 2 ottobre 2003 relativo al piano dei conti degli OICVM.

Principali modifiche apportate al nuovo piano dei conti degli OICVM

La presentazione degli strumenti finanziari a bilancio, in precedenza condizionata dai rapporti di ripartizione dei rischi, viene abbandonata a favore di una presentazione per tipologia degli strumenti.

Le posizioni fuori bilancio vengono presentate in base al loro significato economico.

Le operazioni di swap sono riportate in valore nominale.

La struttura dell'allegato è soggetta a modifiche al fine di fornire al lettore migliori informazioni sul tipo di rischi derivanti sia dal possesso di strumenti finanziari che dall'attuazione della strategia di gestione indicata nel prospetto informativo o nella nota informativa.

La valuta contabile è l'euro.

Metodi di valorizzazione delle voci di bilancio e delle operazioni a termine fisso o condizionato

Portafoglio titoli

Le entrate in portafoglio sono contabilizzate al prezzo di acquisto spese escluse, le uscite al prezzo di vendita spese escluse.

I titoli e gli strumenti finanziari a termine fisso e condizionato detenuti in portafoglio, denominati in valuta, sono convertiti nella valuta di calcolo sulla base dei tassi di cambio rilevati a Parigi il giorno di valutazione (quotazione ASFFI rilevata alle ore 13.00, fatta eccezione per il dollaro statunitense, rilevato dalla pagina MGTX di REUTERS alle ore 15.00).

Per la valorizzazione del portafoglio vengono adottati i metodi spiegati qui di seguito:

I titoli francesi

- di liquidità, sistema a regolamento differito: sulla base dell'ultima quotazione
- del mercato libero O.T.C. (*over-the-counter*): sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

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

I titoli di altri paesi

quotati e depositati a Parigi: sulla base dell'ultima quotazione

- non quotati e non depositati a Parigi:
 - sulla base dell'ultima quotazione nota per quelli del continente europeo,
 - per gli altri, sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

I titoli la cui quotazione non sia stata rilevata nel giorno della valutazione, oppure sia stata corretta, vengono valutati, sotto responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione.

Gli OICVM all'ultimo prezzo di rimborso o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Sono valutati all'ultimo prezzo di riscatto o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Titoli di credito negoziabili e strumenti derivati composti da un titolo di credito negoziabile appoggiato a uno o più swap su tassi e/o su cambi ("asset swap")

Per i titoli che sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.).

Per i titoli che non sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) su titoli di credito negoziabili equivalenti; al prezzo verrà eventualmente scontata una differenza rappresentativa delle caratteristiche specifiche dell'emittente del titolo, la valutazione avverrà applicando un metodo attuariale.

Per quelli aventi una vita residua uguale o inferiore a tre mesi: in modo lineare.

Per i crediti valutati al prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, sarà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione al prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

Per le operazioni di acquisto e cessione temporanea di titoli in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Queste operazioni vengono valorizzate in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Alcune operazioni a tasso fisso aventi vita residua superiore a tre mesi possono essere valutate al prezzo di mercato.

Operazioni a termine fisso o condizionato

Le operazioni di acquisizione e vendita a termine sono valorizzate tenendo conto dell'ammortamento del riporto/deporto.

Operazioni fuori bilancio

Operazioni nei mercati regolamentati

Operazioni a termine fisso: Tali operazioni sono valorizzate, in funzione dei mercati, in base alla quotazione di compensazione. L'impegno viene calcolato nel modo seguente: quotazione del contratto *future* x valore nominale del contratto x quantità.

Operazioni a termine condizionato: vengono valorizzate, a seconda dei mercati, in base alla prima quotazione o alla quotazione di compensazione.

L'impegno è pari al corrispettivo dell'opzione nel controvalore sottostante e viene calcolato nel modo seguente: delta x quantità x unità di contrattazione o valore nominale x quotazione del sottostante.

Operazioni nei mercati "over-the-counter":

Operazioni su tassi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni di swap su tassi di interesse: Per le operazioni aventi una durata residuale superiore a tre mesi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni vincolate o non vincolate:

Tasso fisso/Tasso variabile: valore nominale del contratto

Tasso variabile/Tasso fisso: valore nominale del contratto

Per quelle aventi vita residuale uguale o inferiore a tre mesi: valorizzazione in modo lineare.

Per le operazioni di swap su tassi valutate a prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, verrà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una

volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione a prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

L'impegno viene calcolato nel modo seguente:

Operazioni vincolate (appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Operazioni non vincolate (non appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Altre operazioni in mercati "over-the-counter"

Operazioni su tassi, di cambio o di credito: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

L'impegno viene considerato nel modo seguente: valore nominale del contratto.

Metodo di contabilizzazione degli interessi e degli utili di valori a remunerazione fissa

Le entrate sono contabilizzate secondo il metodo dei proventi maturati.

Metodo di calcolo delle commissioni di gestione fisse e variabili

Il tetto massimo delle commissioni di gestione fisse è fissato all'1,5% tasse incluse della media quotidiana del patrimonio gestito. Tali commissioni sono contabilizzate ad ogni valore patrimoniale netto. Il calcolo si effettua proporzionalmente al tempo trascorso sulla base del patrimonio gestito.

Commissioni di gestione variabili: qualora dall'inizio del periodo la performance sia positiva e superiore a quella dell'indice di riferimento "MORGAN STANLEY paesi emergenti" in euro, viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% di tale sovraperformance. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio dell'anno. Tale accantonamento viene prelevato annualmente, al 31 dicembre, dalla società di gestione.

Commissione di movimentazione (non certificata dal revisore dei conti)

CARMIGNAC GESTION percepisce una commissione di movimento ai sensi del regolamento generale della "Autorité des Marchés Financiers" alle condizioni seguenti:

-0,3% tasse incluse sulle operazioni di Borsa in Francia, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse;

- 0,4% tasse incluse sulle operazioni di borsa in altri paesi, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse.

Qualora, in via eccezionale, un organismo di custodia subordinato prelevi, per un'operazione particolare, una commissione di movimentazione non prevista dalle modalità di cui sopra, la descrizione delle operazioni e delle commissioni di movimentazione addebitate sarà indicata nella relazione sulla gestione dell'OICVM.

Distribuzione degli utili

Trattandosi di un Fondo ad accumulazione di proventi, non ha luogo alcuna distribuzione degli utili.

Valuta contabile

La contabilità del Fondo è tenuta in euro.

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio netto a inizio esercizio	1.999.466.403,11	1.223.154.680,72
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	499.205.249,52	1.282.621.626,88
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-954.936.623,47	-758.241.494,02
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	218.501.269,73	250.999.720,80
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-566.032.470,00	-107.332.805,98
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	50.484.326,46	3.265.269,00
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-45.428.893,32	-58.015.954,66
Commissioni di negoziazione	-18.255.668,97	-13.577.469,65
Differenze di cambio	-116.169.303,37	45.541.441,77
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-480.871.829,56	114.787.634,19
Differenze di stima per l'esercizio N :	-69.993.949,30	410.877.880,26
Differenze di stima esercizio N-1	-410.877.880,26	-296.090.246,07
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-4.946.856,48	18.668.292,80
Differenze di stima per l'esercizio N :	-4.946.856,48	
Differenze di stima esercizio N-1		18.668.292,80
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	9.003.597,34	-2.404.538,74
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	590.019.200,99	1.999.466.403,11

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati		
Titoli di credito		
TOTALE titoli di credito		
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA		
ALTRE OPERAZIONI		
Azioni e titoli assimilati	33.877.726,56	
VALUTA	348.548.613,37	59,07
INDICE	11.856.000,00	2,01
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	394.282.339,93	61,08

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

	< 3 mesi	%	]3 mesi - 1 anno]	%	]1 - 3 anni]	%	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo										
Depositi										
Obbligazioni e titoli assimilati										
Titoli di credito										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	26.622.457,78	4,51								
Passivo										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	44.850.544,02	7,60								
Fuori bilancio										
Operazioni di copertura										
Altre operazioni										

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

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

	USD		JPY		HKD		Altre valute	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attivo								
Depositi								
Azioni e titoli assimilati	262.555.879,93	43,65			163.072.532,36	27,64	164.846.581,85	28,78
Obbligazioni e titoli assimilati								
Titoli di credito								
Quote di OICR								
Operazioni temporanee su titoli								
Crediti	133.678.274,23	22,66	95.948.352,48	16,26			42.567.032,91	7,21
Conti finanziari					512.552,86	0,09	466.613,97	0,08
Passivo								
Operazioni di cessione su strumenti finanziari								
Operazioni temporanee su titoli								
Debiti	184.237.994,84	31,23	174.021.510,53	29,49			59.814.327,18	10,14
Conti finanziari	8.846.555,69	1,50	36.003.479,93	6,10			508,40	
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	348.552.001,14	59,07						

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC EMERGENTS PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Operazioni a termine	543.597.871,89
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	1.608.400,96
Crediti	Regolamenti differiti	36.008.110,59
Crediti	Depositi	13.707.480,43
Totale crediti		594.921.863,87
Debiti	Operazioni a termine	538.037.031,11
Debiti	Regolamenti differiti	35.525.446,29
Debiti	Altri debiti e crediti	298.949,34
Debiti	Depositi	360.360,83
Debiti	Commissioni di gestione	116.374,84
Totale debiti		574.338.162,41

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC EMERGENTS

	In quote	In contanti
C0		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	902.948,57	499.205.249,52
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-1.781.603,742	-954.936.623,47
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	1.774.928,411	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	In contanti
C0	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2008
C0	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,50
Commissioni di gestione fisse	18.059.225,62
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC EMERGENTS

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti:

Assente

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

	31/12/2008
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	
Titoli presi in prestito	

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

	31/12/2008
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2008
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC EMERGENTS

	31/12/2008	31/12/2007
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	7.241.750,45	-6.963.108,37
Totale	7.241.750,45	-6.963.108,37

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	7.241.750,45	-6.963.108,37
Totale	7.241.750,45	-6.963.108,37

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario €	Distribuzione unitaria €	Crediti d'imposta unitari €	Cedola globale dell'esercizio €	Capitalizzazione €
31/12/2004	C0 Capitalizzabile	208.254.975,61	662.972,420	314,12				1,07
30/12/2005	C0 Capitalizzabile	563.530.765,03	1.123.282,796	501,68				-7,08
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	1.223.154.680,72	1.993.903,628	613,44				-10,42
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	1.999.466.403,11	2.653.583,583	753,49				-2,62
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	590.019.200,99	1.774.928,411	332,41				4,08

**INVENTARIO DI CARMIGNAC EMERGENTS
AL 31 DICEMBRE 2008**

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
0 - Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
ANTILLE OLANDESI				
ICICI BK 0.001 CW 27/01/2009 LYNCH INTL	USD	750.000	4.965.245,49	0,84
WARRANT MLI SUN PHARMA 17/02/2010	USD	535.000	8.412.891,84	1,43
TOTALE ANTILLE OLANDESI			13.378.137,33	2,27
AUSTRALIA				
MINERAL DEPOSITS	AUD	7.500.000	2.633.228,84	0,45
TOTALE AUSTRALIA			2.633.228,84	0,45
BERMUDA				
CREDICORP	USD	230.000	8.266.465,24	1,40
IMAGI INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	HKD	11.878.000	485.124,59	0,08
REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS LTD	HKD	191.050.000	3.298.506,01	0,56
CLSA 310510 INDX	USD	860.000	9.072.921,12	1,54
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	350.000	7.031.952,09	1,19
CLSA FIN.12 INDX.	USD	3.000.000	7.610.445,67	1,29
TOTALE BERMUDA			35.765.414,72	6,06
BRASILE				
BANCO ESTADO RIO GRANDE SUL PF B	BRL	1.492.200	2.577.838,10	0,44
BRASIL TELECOM PARTICIPACOES SA	BRL	600.000	10.902.023,69	1,85
CIA DE CONCESSOES RODOVIARIAS	BRL	1.250.000	9.112.012,59	1,54
SOUZA CRUZ S.A.	BRL	650.000	8.842.855,38	1,50
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	1.050.000	2.980.009,87	0,51
ELETROBRAS CENT EL COM NPV	BRL	1.400.000	11.181.515,30	1,90
GLOBEX UTILIDADES SA	BRL	944.200	1.470.943,36	0,25
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	3.000.000	3.498.272,46	0,59
TPI TRIUNFO PARTICIPACOES E INVT SA	BRL	4.000.000	1.233.958,54	0,21
CEMIG CIA ENERG MG SP ADR	USD	1.000.000	9.884.536,53	1,68
COMPANHIA SIDERURGICA NACIONAL ADR	USD	800.000	7.372.396,68	1,25
CIA VALE DO RIO DOCE SP ADR	USD	875.000	7.622.927,23	1,29
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS PREF ADR	USD	400.000	12.750.620,48	2,15
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	700.000	12.332.649,90	2,09
TOTALE BRASILE			101.762.560,11	17,25
CANADA				
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	1.350.000	17.889.284,56	3,03
YAMANA GOLD	USD	1.150.000	6.386.820,62	1,08
TOTALE CANADA			24.276.105,18	4,11
CINA				
ANHUI CONCH CEMENT CO LTD	HKD	2.850.000	9.431.085,62	1,60
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	29.700.000	11.716.628,84	1,99
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	5.500.000	12.022.945,94	2,04
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITE	HKD	39.000.000	14.770.053,33	2,50
SHANGHAI ELECTRIC GROUP COMPANY LIMITED	HKD	23.000.000	6.703.703,19	1,14
ZIJIN MINING GROUP CO LTD	HKD	15.000.000	6.544.047,01	1,11

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
CHINA RAILWAY CONSTRUCTION CORP LTD H	HKD	5.500.000	5.891.498,77	1,00
CHINA SOUTH LOCOMOTIVE & ROLLING STOCK CORPORTION	HKD	17.000.000	6.643.368,00	1,13
CHINA RESOURCES LAND LTD	HKD	17.124.000	15.100.318,85	2,55
CNOOC ADR	USD	150.000	10.277.328,15	1,74
TOTALE CINA			99.100.977,70	16,80
ISOLE CAYMAN				
AGILE PROPERTY HOLDINGS LIMITED	HKD	14.000.000	5.250.089,34	0,89
CHINA MENGNIU DAIRY	HKD	7.300.000	6.830.314,25	1,16
TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1.250.000	5.801.460,11	0,98
SHANDA INTERACTIVE ENTERTAINMENT ADR	USD	300.000	6.983.921,44	1,18
TOTALE ISOLE CAYMAN			24.865.785,14	4,21
REPUBBLICA CECA				
CESKE ENERGETICKE ZAVODY AS	CZK	200.000	5.846.898,86	0,99
TOTALE REPUBBLICA CECA			5.846.898,86	0,99
GERMANIA				
DEUTSCHE BANK AG (BSKT OF SHS) 310717	USD	40.000.000	6.906.226,39	1,17
TOTALE GERMANIA			6.906.226,39	1,17
REGNO UNITO				
ANTOFAGASTA PLC	GBP	1.350.000	5.941.200,81	1,01
RANGOLD RESOURCES ADR SPONS.	USD	625.000	19.747.491,10	3,34
TOTALE REGNO UNITO			25.688.691,91	4,35
HONG KONG				
SWIRE PACIFIC CL A	HKD	1.250.000	6.190.157,94	1,05
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	8.000.000	12.505.163,30	2,12
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	14.860.000	14.869.448,58	2,51
CHINA MOBILE LTD	HKD	1.960.000	14.154.448,79	2,40
SINO-OCEAN LAND HOLDINGS LIMITED	HKD	14.500.000	4.710.785,61	0,80
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT DS	HKD	594.400	153.384,29	0,03
TOTALE HONG KONG			52.583.388,51	8,91
INDIA				
ITC	INR	2.350.000	5.958.002,58	1,01
TOTALE INDIA			5.958.002,58	1,01
ISRAELE				
ISRAEL CHEMICALS LTD	ILS	625.000	3.130.833,11	0,53
TEVA PHARMA IND ADR	USD	550.000	16.843.638,72	2,86
TOTALE ISRAELE			19.974.471,83	3,39
REPUBBLICA DI COREA				
SAMSUNG ELECTRONIC	KRW	33.000	8.500.505,76	1,44
TOTALE REPUBBLICA DI COREA			8.500.505,76	1,44
LUSSEMBURGO				
TENARIS SA ADR	USD	400.000	6.037.192,91	1,02
TOTALE LUSSEMBURGO			6.037.192,91	1,02
MESSICO				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	3.500.000	4.523.615,21	0,77
WAL-MART DE MEXICO EX CIFRA SA	MXN	2.750.000	5.285.689,57	0,90
AMERICA MOVIL ADR	USD	400.000	8.917.664,83	1,51
FOMENTO ECONOMICO UNITS ADR	USD	500.000	10.837.739,65	1,83
TOTALE MESSICO			29.564.709,26	5,01
MALESIA				
RESORTS WORLD	MYR	13.000.000	6.108.616,10	1,04

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
TOTALE MALESIA			6.108.616,10	1,04
FILIPPINE				
PHILIPPINE LONG DIST.ADR SPONS	USD	265.000	8.950.577,32	1,52
TOTALE FILIPPINE			8.950.577,32	1,52
RUSSIA				
LUKOIL SP ADR	USD	250.000	5.764.181,14	0,98
JSC SURGUT NEFTEGA ADR	USD	1.900.000	6.970.972,27	1,18
UNIFIED ENERGY SYS GDR	USD	2.742	197.259,09	0,03
TOTALE RUSSIA			12.932.412,50	2,19
TAILANDIA				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	6.841.100	9.763.721,43	1,65
KASIKORNBANK PLC NVDR	THB	11.000.000	10.238.717,24	1,74
ADVANCED INFO SERVICE NVDR	THB	2.500.000	4.111.000,11	0,70
TOTALE TAILANDIA			24.113.438,78	4,09
TURCHIA				
BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	550.000	8.267.111,00	1,40
TOTALE TURCHIA			8.267.111,00	1,40
TAIWAN				
CHUNGHWA TELECOM LTD	TWD	8.833.000	10.359.053,11	1,76
TAIWAN SEMICONDUCTOR SP ADR	USD	1.799.999	10.229.842,16	1,73
TOTALE TAIWAN			20.588.895,27	3,49
SUDAFRICA				
ANGLOGOLD ADR	USD	605.000	12.060.393,51	2,04
HARMONY GOLD MINING ADR SPONS.	USD	1.550.000	12.232.293,80	2,08
SHOPRITE HOLDINGS LIMITED	ZAR	2.300.000	9.485.643,14	1,61
MTN GROUP LTD	ZAR	800.000	6.754.338,18	1,14
TIGER BRANDS	ZAR	550.000	6.138.977,51	1,04
TOTALE SUDAFRICA			46.671.646,14	7,91
TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			590.474.994,14	100,08
TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati			590.474.994,14	100,08
VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
DJE 600 BASIC 0309	EUR	975	-667.875,00	-0,11
TOTALE Altri paesi			-667.875,00	-0,11
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			-667.875,00	-0,11
TOTALE Impegni a termine fisso			-667.875,00	-0,11
Impegni a termine condizionato				
Impegni a termine condizionato over the counter				
Altri paesi				
JM USD/JPY/0109/CALL/95.	USD	510.000.000	431.833,39	0,07
TOTALE Altri paesi			431.833,39	0,07
TOTALE Impegni a termine condizionato over the counter			431.833,39	0,07
TOTALE Impegni a termine condizionato			431.833,39	0,07
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			-236.041,61	-0,04
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.		667.875	667.875,00	0,11
TOTALE FRANCIA			667.875,00	0,11
TOTALE Richieste di margine			667.875,00	0,11
TOTALE Debiti e crediti			667.875,00	0,11
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			667.875,00	0,11

CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI	594.921.863,87	100,28
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI	-574.338.162,41	-97,34
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI	-18.228.086,24	-3,09
PATRIMONIO NETTO	590.019.200,99	100,00

**RELAZIONE ANNUALE 2008
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE**

(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008)



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 cap itale di 15.000.000 euro, RCS Parigi B 349 501 676
www.carmignac.fr

CABINET VIZZAVONA

PATRICE VIZZAVONA

Perito contabile - Revisore dei conti - Professore alla Facoltà di Parigi

64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine

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

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

**Relazione della Società di revisione legale
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 avente per oggetto:

- la verifica del rendiconto annuale del Fondo comune d'investimento (FCI) **CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE**, allegato alla presente relazione,
- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,
- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

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

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

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

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

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

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

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

Neuilly sur Seine, 26 febbraio 2009



Cabinet VIZZAVONA
Patrice VIZZAVONA
Società di revisione

RELAZIONE ANNUALE 2008 DI CARMIGNAC EURO-PATRIMONIE

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Bilanciato ("diversifié").

Destinazione degli utili

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

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

Obiettivo di gestione

Il Fondo è gestito discrezionalmente sulla base di una politica di asset allocation attiva, allo scopo di superare l'indice di riferimento composto al 50% dal DJ Euro Stoxx 50 e per il restante 50% dall'Eonia capitalizzato.

Indice di riferimento

L'indice di riferimento è il seguente indice composito: 50% dell'indice DJ Euro Stoxx 50 + 50% dell'indice Eonia capitalizzato

L'indice DJ Euro Stoxx 50 Price è calcolato in euro, senza reinvestimento delle cedole, da Dow Jones e Stoxx (codice Bloomberg DJST). Questo indice raggruppa circa 50 titoli rappresentativi di imprese dei paesi della Comunità europea (dati al 31/12/2004).

L'indice EONIA (Euro Overnight Index Average) corrisponde alla media dei tassi overnight dell'area dell'euro. È pubblicato dalla Banca centrale europea e costituisce il tasso privo di rischio dell'area dell'euro.

L'indice EONIA capitalizzato esprime la performance di un investimento overnight i cui interessi vengono capitalizzati su base giornaliera.

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.

Strategia d'investimento

Il Fondo è investito per almeno il 75% in azioni di società a bassa, media e alta capitalizzazione degli Stati membri dello Spazio economico europeo, sui mercati francesi ed esteri che offrono il maggior potenziale di rivalutazione, senza vincoli di allocazione predeterminati per aree geografiche, settori di attività o tipologia di titoli.

Almeno il 75% del portafoglio del fondo è investito in titoli idonei al PEA.

L'esposizione netta al mercato azionario non potrà superare il 50%.

La strategia del gestore consiste, in base alle sue previsioni di mercato, nel variare l'esposizione del portafoglio sul mercato azionario allo scopo di sovraperformare l'indice di riferimento composto per il 50% dal DJ Euro Stoxx 50 e per il restante 50% dall'Eonia capitalizzato.

Per limitare le fluttuazioni delle quotazioni legate all'investimento azionario e ottenere un progresso costante del valore patrimoniale netto, il gestore farà eventualmente ricorso a una politica attiva di copertura allo scopo di ridurre l'esposizione sui mercati azionari, affinché il Fondo presenti un profilo di rischio paragonabile a quello del suo indice di riferimento composto al 50% dal DJ Euro Stoxx 50 e al restante 50% dall'Eonia capitalizzato.

Sono inoltre possibili collocamenti sui mercati non appartenenti allo Spazio economico europeo nel limite del 25% del patrimonio netto.

Il Fondo è esposto al rischio di cambio a un livello massimo del 25% del patrimonio netto in valute diverse da quelle dello Spazio economico europeo.

La quota eventualmente investita in azioni dei paesi emergenti non deve superare il 10% del patrimonio del FCI; tali investimenti hanno come obiettivo la ricerca di opportunità in aree caratterizzate da una forte crescita economica.

In caso di previsioni negative sull'andamento dei mercati azionari è possibile investire fino al 25% del patrimonio in prodotti a reddito fisso a scopo di diversificazione.

In via secondaria, il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni classificate come "speculative", nel limite del 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 Euro-Patrimoine può far ricorso a depositi e prestiti monetari, allo scopo di ottimizzare la liquidità del Fondo.

Il Fondo può effettuare occasionalmente operazioni di pronti contro termine e di prestito titoli, al fine di ottimizzare i proventi dell'OICVM.

Profilo di rischio

Il fondo investirà in strumenti finanziari e, ove necessario, in OICVM selezionati dalla società di gestione. Tali strumenti sono soggetti all'andamento e 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 FCI dipenderà dalle società selezionate dalla società di gestione. Esiste il rischio che quest'ultima non selezioni le società con le migliori performance.

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

Rischio azionario: il Fondo Carmignac Euro-Patrimoine è esposto al rischio dei mercati azionari, il suo valore patrimoniale netto potrà pertanto diminuire in caso di ribasso dei mercati azionari.

Rischio di tasso d'interesse: il portafoglio può essere esposto al rischio di tasso d'interesse attraverso investimenti in prodotti obbligazionari. Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di rialzo dei tassi.

Rischio di credito: il rischio di credito è rappresentato dall'eventualità che l'emittente non riesca a far fronte ai suoi obblighi. In caso di declassamento della qualità creditizia degli emittenti privati, per esempio della valutazione loro attribuita dalle agenzie di rating, il valore delle obbligazioni private può diminuire. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni.

Rischio paesi emergenti: le modalità di funzionamento e controllo di questi mercati possono discostarsi dagli standard prevalenti sulle grandi piazze internazionali. La quota eventualmente investita nelle azioni dei paesi emergenti non supera il 10% 'del patrimonio del FCI.

Rischio di cambio: il rischio di cambio è il rischio di svalutazione delle divise degli investimenti rispetto a quella di riferimento del portafoglio, l'euro. Il FCI è esposto al rischio di cambio attraverso l'acquisto di titoli denominati in divise diverse dall'euro. La fluttuazione delle valute rispetto all'euro può determinare un effetto positivo o negativo sul valore patrimoniale netto del Fondo.

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, le casse ferie e congedi così come ogni organismo senza scopo di lucro), le persone giuridiche e le persone fisiche. L'orientamento degli investimenti corrisponde alle necessità specifiche di tesorieri aziendali, di istituzioni soggette ad obblighi fiscali e di privati che dispongono di liquidità consistenti.

Il Fondo è rivolto a tutti gli investitori (siano essi persone fisiche o giuridiche), desiderosi di diversificare i propri investimenti mediante titoli di ogni tipo di capitalizzazione dello Spazio economico europeo con un profilo difensivo grazie a una politica attiva di copertura.

Durata di investimento consigliata: superiore a 3 anni.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

	Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	448.149.658,42 €	1.580.868,544	356,79
31/12/2008	283.577.491,10 €	1.190.511,250	208,58

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo -41,54%

Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento -20,10%

Nel far fronte al netto ribasso dei mercati, Carmignac Euro-Patrimoine ha senza dubbio fatto meglio del suo indice di riferimento, ma la sua performance rimane deludente per l'intero anno trascorso. Le forti turbolenze del quarto trimestre, contraddistinte dall'alternarsi di condizioni di mercato estremamente eterogenee, hanno confermato la validità della nostra selezione dei titoli e la necessità di una gestione maggiormente integrata tra i titoli in portafoglio e la composizione degli strumenti di copertura utilizzati.

Al fine di realizzare questa nuova politica di gestione, il Fondo si avvale di un nuovo gestore, François-Joseph Furry, che nel 2008 ha co-gestito con successo il Fondo di gestione alternativa Carmignac Market Neutral.

Strategia d'investimento

La nostra gestione cambia, ma i nostri criteri di selezione dei titoli restano immutati. Continuiamo a privilegiare le società sottovalutate, gestite da un team dirigente di qualità, con un profilo solido e in grado di generare un consistente cash flow disponibile.

La nostra strategia di copertura, più reattiva e caratterizzata da una gestione degli orientamenti settoriali e geografici integrata con il portafoglio, si indirizzerà verso operazioni di vendita di società:

- sopravvalutate rispetto al loro potenziale di crescita;
- i cui fondamentali si deteriorano in misura superiore alle previsioni del mercato;
- o il cui modello economico non ci sembra in grado di resistere alle turbolenze economiche.

I panieri di titoli che hanno registrato un ottimo andamento, sottoperformando nettamente l'indice Eurostoxx nella seconda metà dell'anno, sono destinati ad acquisire maggiore importanza. Mettere a frutto le nostre competenze analitiche e le nostre convinzioni in questi panieri dovrebbe permetterci di realizzare una sovraperformance e limitare la volatilità.

Siamo ottimisti circa la qualità creditizia del nostro portafoglio obbligazionario e nei prossimi mesi cercheremo di incrementarne la ponderazione all'interno del Fondo, cogliendo le opportunità che si presenteranno.

Portafoglio azionario

I principali temi di investimento del nostro Fondo restano:

- titoli difensivi del settore dei consumi e della distribuzione hard-discount (**Reckitt Benckiser, Colruyt** ecc.).
- titoli del settore dei servizi di pubblica utilità o delle telecomunicazioni che offrono dividendi interessanti (**Gaz de France-Suez, KPN**).
- società del **settore della salute**, come gli specialisti dell'ottica a basso costo, le cliniche private o le imprese farmaceutiche.
- una selezione limitata di società patrimonialmente solide nei settori delle materie prime e dell'energia (**BG, BHP**).

La nostra preferenza per i titoli difensivi dei settori della salute e dei consumi è stata premiata, in quanto molte delle nostre posizioni in questi settori hanno nettamente sovraperformato il mercato.

Sebbene gran parte di queste imprese abbia pubblicato ottimi risultati o abbia beneficiato di revisioni al rialzo delle stime sugli utili, i multipli di valutazione della maggior parte di esse hanno subito una flessione nello scorso trimestre, in particolare nel mese di dicembre, quando gli investitori hanno preso le distanze dalle posizioni che fino a quel momento avevano messo a segno buone performance.

Il portafoglio obbligazionario

I mercati del reddito fisso hanno registrato un ultimo trimestre contrastante, caratterizzato dal consistente ribasso dei rendimenti dei titoli di Stato e dall'incremento degli spread creditizi, che ha determinato il deprezzamento delle obbligazioni societarie. Di quest'ultimo ha risentito la performance, giacché all'inizio del trimestre il 12% del patrimonio era investito in obbligazioni private. Restiamo ottimisti sulla qualità creditizia del nostro portafoglio obbligazionario **con un rendimento attuariale medio ponderato di oltre il 12%**, che regge egregiamente il confronto con il rendimento medio dei mercati azionari.

Alla luce del consistente incremento dei differenziali di credito, le obbligazioni societarie ci sembrano interessanti e prevediamo di aumentarne progressivamente la ponderazione. Nell'ultimo trimestre abbiamo investito in un'obbligazione a tasso fisso emessa dalla società di comunicazione **WPP**, che offre un rendimento attuariale del 13%.

Operazioni di copertura

La nostra esposizione netta alle azioni può variare in un intervallo compreso tra lo 0 e il 50% del patrimonio del Fondo. Nello scorso trimestre l'abbiamo mantenuta a un livello basso che, tuttavia, a posteriori si è rivelato comunque troppo elevato.

Continuiamo a privilegiare una gamma diversificata di strumenti di copertura. La nostra selezione dei titoli all'interno dei panieri si è dimostrata particolarmente efficace nei mesi in cui il ribasso dei mercati è stato più violento.

■ 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

Nuovo gestore

Carmignac Euro-Patrimoine ha un nuovo gestore, François Joseph FURRY.

Sostituzione della Banca depositaria dei comparti francesi di Carmignac Gestion, funzione svolta da Caceis Bank a decorrere dal 1° luglio 2008.

Sostituzione della Società preposta alla gestione contabile

"In seguito al trasferimento dell'attività di gestione contabile di OICVM da Natixis a Caceis Fastnet, quest'ultima diviene di fatto la società preposta alla gestione contabile dei nostri fondi di diritto francese, in sostituzione di Natixis Investor Servicing.

Norme di investimento in materia di calcolo dell'impegno

Puntualizzazione concernente il metodo di calcolo dell'impegno, "ai fini del calcolo degli impegni fuori bilancio il FCI ha selezionato il metodo lineare".

Durata di investimento consigliata

Modifica della durata di investimento consigliata: da 2 a 3 anni

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

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

BILANCIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

ATTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	289.157.746,95	465.419.115,96
Azioni e titoli assimilati	226.157.067,18	387.935.241,87
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	226.157.067,18	387.935.241,87
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Obbligazioni e titoli assimilati	35.202.173,44	50.094.988,81
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	35.202.173,44	50.094.988,81
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<i>Titoli di credito negoziabili</i>		
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo	26.444.534,39	
OICVM europei armonizzati e OICVM francesi a vocazione generale	11.820.600,00	
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	14.623.934,39	
Fondi d'investimento e FCC non quotati		
Operazioni temporanee su titoli		18.880,00
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno		
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		18.880,00
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	1.353.971,94	27.370.005,28
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	1.353.971,94	27.370.005,28
Altre operazioni		
Altri strumenti finanziari		
Crediti	103.526.246,62	10.309.272,96
Operazioni di cambio a termine	72.465.678,17	
Altro	31.060.568,45	10.309.272,96
Conti finanziari	719.658,23	22.113,48
Liquidità	719.658,23	22.113,48
Totale dell'attivo	393.403.651,80	475.750.502,40

BILANCIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Capitali propri		
Capitale	273.009.596,46	446.170.742,24
Riporto a nuovo		
Utile	10.567.894,64	1.978.916,18
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	283.577.491,10	448.149.658,42
Strumenti finanziari :	1.326.971,93	1.417.081,46
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	1.326.971,93	1.417.081,46
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	1.326.971,93	1.417.081,46
Altre operazioni		
Debiti	71.429.278,95	10.330.073,10
Operazioni di cambio a termine	70.317.475,71	
Altro	1.111.803,24	10.330.073,10
Conti finanziari	37.069.909,82	15.853.689,42
Finanziamenti bancari correnti	37.069.909,82	15.853.689,42
Prestiti		
Totale del passivo	393.403.651,80	475.750.502,40

OPERAZIONI FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti <i>future</i>		
MID01-EXA /200806		55 594 000,00
MID02-EXA-A /200807		39 004 000,00
DOLO3-SG-A /200802		27 717 000,00
DOL02-EXA-A /200810		37 412 000,00
DOL02-SG-A /200710		14 335 500,00
DJ STOXX BA /200803		25 662 500,00
DJ STOXX RET /200803		24 745 500,00
SOFFEX NEW I /200803		23 017 694,31
FOOTSIE 100 /200803		49 214 431,59
EURO STOXX 5 /200803		79 830 000,00
DJE 600 UTILI 0309	20.268.000,00	
SOFFEX SMI 0309	12.342.164,85	
EUREX EUROSTX 0309	133.182.000,00	
MID06-EXA-A 0309	29.973.000,00	
Impegni "over-the-counter"		
Altri impegni		
Contratti <i>future</i>		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti <i>future</i>		
EUR GR SCHATZ 0309	22.138.820,00	
EUR EUREX EUROB 0309	22.970.560,00	
Impegni "over-the-counter"		
Altri impegni		
Contratti <i>future</i>		

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	72.132,91	105.181,81
Proventi da azioni e titoli assimilati	14.299.422,43	10.473.280,86
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	4.026.366,94	1.600.352,47
Proventi da titoli di credito		
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	720.328,70	689.869,24
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari	117.341,61	
Totale (1)	19.235.592,59	12.868.684,38
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	183.939,21	
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	183.939,21	
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	19.051.653,38	12.868.684,38
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	6.010.310,93	9.272.621,69
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	13.041.342,45	3.596.062,69
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-2.473.447,81	-1.617.146,51
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	10.567.894,64	1.978.916,18

■ Regole di valutazione e di contabilizzazione del patrimonio

Il rendiconto annuale dell'esercizio di 12 mesi chiuso il giorno di ultima valutazione del valore patrimoniale netto dell'anno in corso è redatto conformemente alle norme del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 del 2 ottobre 2003 relativo al piano dei conti degli OICVM.

Principali modifiche apportate al nuovo piano dei conti degli OICVM

La presentazione degli strumenti finanziari a bilancio, in precedenza condizionata dai rapporti di ripartizione dei rischi, viene abbandonata a favore di una presentazione per tipologia degli strumenti.

Le posizioni fuori bilancio vengono presentate in base al loro significato economico.

Le operazioni di swap sono riportate in valore nominale.

La struttura dell'allegato è soggetta a modifiche al fine di fornire al lettore migliori informazioni sul tipo di rischi derivanti sia dal possesso di strumenti finanziari che dall'attuazione della strategia di gestione indicata nel prospetto informativo o nella nota informativa.

La valuta contabile è l'euro.

Metodi di valorizzazione delle voci di bilancio e delle operazioni a termine fisso o condizionato

Portafoglio titoli

Le entrate in portafoglio sono contabilizzate al prezzo di acquisto spese escluse, le uscite al prezzo di vendita spese escluse.

I titoli e gli strumenti finanziari a termine fisso e condizionato detenuti in portafoglio, denominati in valuta, sono convertiti nella valuta di calcolo sulla base dei tassi di cambio rilevati a Parigi il giorno di valutazione (quotazione ASFFI rilevata alle ore 13.00, fatta eccezione per il dollaro statunitense, rilevato dalla pagina MGTX di REUTERS alle ore 15.00).

Per la valorizzazione del portafoglio vengono adottati i metodi spiegati qui di seguito:

I titoli francesi

- di liquidità, sistema a regolamento differito: sulla base dell'ultima quotazione
- del mercato libero O.T.C. (*over-the-counter*): sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

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

I titoli di altri paesi

quotati e depositati a Parigi: sulla base dell'ultima quotazione

- non quotati e non depositati a Parigi:
 - sulla base dell'ultima quotazione nota per quelli del continente europeo,
 - per gli altri, sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

I titoli la cui quotazione non sia stata rilevata nel giorno della valutazione, oppure sia stata corretta, vengono valutati, sotto responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione.

Gli OICVM all'ultimo prezzo di rimborso o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Sono valutati all'ultimo prezzo di riscatto o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Titoli di credito negoziabili e strumenti derivati composti da un titolo di credito negoziabile appoggiato a uno o più swap su tassi e/o su cambi ("asset swap")

Per i titoli che sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.).

Per i titoli che non sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) su titoli di credito negoziabili equivalenti; al prezzo verrà eventualmente scontata una differenza rappresentativa delle caratteristiche specifiche dell'emittente del titolo, la valutazione avverrà applicando un metodo attuariale.

Per quelli aventi una vita residua uguale o inferiore a tre mesi: in modo lineare.

Per i crediti valutati al prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, sarà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione al prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

Per le operazioni di acquisto e cessione temporanea di titoli in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Queste operazioni vengono valorizzate in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Alcune operazioni a tasso fisso aventi vita residua superiore a tre mesi possono essere valutate al prezzo di mercato.

Operazioni a termine fisso o condizionato

Le operazioni di acquisizione e vendita a termine sono valorizzate tenendo conto dell'ammortamento del riporto/deporto.

Operazioni fuori bilancio

Operazioni nei mercati regolamentati

Operazioni a termine fisso: Tali operazioni sono valorizzate, in funzione dei mercati, in base alla quotazione di compensazione. L'impegno viene calcolato nel modo seguente: quotazione del contratto *future* x valore nominale del contratto x quantità.

Operazioni a termine condizionato: vengono valorizzate, a seconda dei mercati, in base alla prima quotazione o alla quotazione di compensazione.

L'impegno è pari al corrispettivo dell'opzione nel controvalore sottostante e viene calcolato nel modo seguente: delta x quantità x unità di contrattazione o valore nominale x quotazione del sottostante.

Operazioni nei mercati "over-the-counter":

Operazioni su tassi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni di swap su tassi di interesse: Per le operazioni aventi una durata residuale superiore a tre mesi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni vincolate o non vincolate:

Tasso fisso/Tasso variabile: valore nominale del contratto

Tasso variabile/Tasso fisso: valore nominale del contratto

Per quelle aventi vita residuale uguale o inferiore a tre mesi: valorizzazione in modo lineare.

Per le operazioni di swap su tassi valutate a prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, verrà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una

volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione a prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

L'impegno viene calcolato nel modo seguente:

Operazioni vincolate (appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Operazioni non vincolate (non appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Altre operazioni in mercati "over-the-counter"

Operazioni su tassi, di cambio o di credito: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

L'impegno viene considerato nel modo seguente: valore nominale del contratto.

Metodo di contabilizzazione degli interessi e degli utili di valori a remunerazione fissa

Le entrate sono contabilizzate secondo il metodo dei proventi maturati. Gli interessi maturati nei giorni di chiusura degli uffici vengono contabilizzati in anticipo.

Metodo di calcolo delle commissioni di gestione fisse e variabili

Il tetto massimo delle commissioni di gestione fisse è fissato all'1,5% tasse incluse della media quotidiana del patrimonio gestito. Tali commissioni sono contabilizzate ad ogni valore patrimoniale netto. Il calcolo si effettua proporzionalmente al tempo trascorso sulla base del patrimonio gestito.

Le commissioni variabili: qualora dall'inizio del periodo la performance sia positiva e superiore a quella dell'indice di riferimento, composto al 50% dal DJ Euro Stoxx 50 e al restante 50% dall'Eonia capitalizzato, viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% massimo di tale sovraperformance. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera fino ad un massimo del 5% di tale sottoperformance a concorrenza dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio dell'anno. Tale provvigione viene accantonata annualmente dalla società di gestione in base all'ultimo valore patrimoniale netto del mese di dicembre.

Commissione di movimentazione (non certificata dal revisore dei conti)

CARMIGNAC GESTION percepisce una commissione di movimento ai sensi del regolamento generale della "Autorité des Marchés Financiers" alle condizioni seguenti:

-0,3% tasse incluse sulle operazioni di Borsa in Francia, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse;

- 0,4% tasse incluse sulle operazioni di borsa in altri paesi, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse.

Qualora, in via eccezionale, un organismo di custodia subordinato prelevi, per un'operazione particolare, una commissione di movimentazione non prevista dalle modalità di cui sopra, la descrizione delle operazioni e delle commissioni di movimentazione addebitate sarà indicata nella relazione sulla gestione dell'OICVM.

Distribuzione degli utili

Trattandosi di un Fondo ad accumulazione di proventi, non ha luogo alcuna distribuzione degli utili.

Valuta contabile

La contabilità del Fondo è tenuta in euro.

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio netto a inizio esercizio	448.149.658,42	563.588.204,42
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	209.939.339,12	402.601.600,79
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-308.079.537,99	-497.052.353,20
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	21.962.605,78	108.431.325,32
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-120.651.198,48	-32.040.538,79
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	202.106.585,58	50.787.070,40
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-63.496.048,14	-104.063.945,08
Commissioni di negoziazione	-6.691.847,28	-9.733.615,51
Differenze di cambio	-12.208.784,24	-242.509,21
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-74.962.697,52	-66.048.246,95
Differenze di stima per l'esercizio N :	-42.067.963,28	32.894.734,24
Differenze di stima esercizio N-1	-32.894.734,24	-98.942.981,19
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-25.531.926,60	28.326.603,54
Differenze di stima per l'esercizio N :	-710.798,06	24.821.128,54
Differenze di stima esercizio N-1	-24.821.128,54	3.505.475,00
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	13.041.342,45	3.596.062,69
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	283.577.491,10	448.149.658,42

RIPARTIZIONE PER NATURA GIURIDICA O PER SETTORE ECONOMICO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DI CARMIGNAC EURO-PATRIMONE

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	24.249.354,61	8,55
Obbligazioni a tasso variabile, rivedibile negoziate su un merc. regolam.	4.820.416,70	1,70
Obbligazioni convertibili negoz. su un mercato regolam.	6.132.402,13	2,16
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	35.202.173,44	12,41
Titoli di credito		
TOTALE titoli di credito		
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
INDICE	195.765.164,85	69,03
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA	195.765.164,85	69,03
ALTRE OPERAZIONI		
TASSI	45.109.380,00	15,91
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	45.109.380,00	15,91

RIPARTIZIONE PER NATURA DEI TASSI DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	30.381.756,74	10,71			4.820.416,70	1,70		
Titoli di credito								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							719.658,23	0,25
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							37.069.909,82	13,07
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	45.109.380,00	15,91						

RIPARTIZIONE PER VITA RESIDUA DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	< 3 mesi	%	]3 mesi - 1 anno]	%	]1 - 3 anni]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	2.017.590,93	0,71	2.078.594,53	0,73	23.009.400,96	8,11
Titoli di credito						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari	719.658,23	0,25				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari	37.069.909,82	13,07				
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni					22.138.820,00	7,81

	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	6.335.202,69	2,23	1.761.384,33	0,62
Titoli di credito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Fuori bilancio				
Operazioni di copertura				
Altre operazioni			22.970.560,00	8,10

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

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC EURO-PATRIMoine PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Operazioni a termine	72.465.678,17
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	172.482,31
Crediti	Regolamenti differiti	3.529.948,82
Crediti	Depositi	27.358.137,32
Totale crediti		103.526.246,62
Debiti	Operazioni a termine	70.317.475,71
Debiti	Regolamenti differiti	987.036,61
Debiti	Altri debiti e crediti	66.847,50
Debiti	Commissioni di gestione	57.919,13
Totale debiti		71.429.278,95

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	In quote	In contanti
C0		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	789.415,02	209.939.339,12
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-1.179.772,314	-308.079.537,99
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	1.190.511,25	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	In contanti
C0	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

	31/12/2008
C0	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,50
Commissioni di gestione fisse	6.010.310,93
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti:

Assente

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

	31/12/2008
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	
Titoli presi in prestito	

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI CHE COSTITUISCONO DEPOSITI DI GARANZIA DI
CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE**

	31/12/2008
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 EURO-PATRIMOINE

	31/12/2008
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMoine

	31/12/2008	31/12/2007
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	10.567.894,64	1.978.916,18
Totale	10.567.894,64	1.978.916,18

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	10.567.894,64	1.978.916,18
Totale	10.567.894,64	1.978.916,18

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario	Distribuzione unitaria	Crediti d'imposta unitari	Cedola globale dell'esercizio	Capitalizzazione
				€	€	€	€	€
30/12/2004	C0 Capitalizzabile	105.943.621,10	468.635,900	226,06				-0,70
29/12/2005	C0 Capitalizzabile	211.520.881,18	844.799,575	250,37				1,45
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	563.588.204,42	1.950.851,082	288,89				-0,17
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	448.149.658,42	1.580.868,544	283,48				1,25
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	283.577.491,10	1.190.511,250	238,19				8,87

**INVENTARIO DI CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE
AL 31 DICEMBRE 2008**

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
0 - Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
BELGIO				
COLRUYT	EUR	60.652	9.325.245,00	3,29
TOTALE BELGIO			9.325.245,00	3,29
BERMUDA				
JUPITER ADRIA	EUR	3.333.333	3.374.999,66	1,19
TOTALE BERMUDA			3.374.999,66	1,19
SVIZZERA				
ROCHE HOLDING GENUSS	CHF	60.000	6.589.841,51	2,32
TOTALE SVIZZERA			6.589.841,51	2,32
GERMANIA				
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	EUR	110.000	2.838.000,00	1,00
BEIERSDORF NOM	EUR	297.000	12.474.000,00	4,40
FIELMANN	EUR	225.000	10.462.500,00	3,69
RHOEN KLINIKUM AG	EUR	399.688	6.822.674,16	2,41
K&S	EUR	125.000	4.996.250,00	1,76
E.ON AG ACT NV NOM	EUR	460.000	13.082.400,00	4,60
TOTALE GERMANIA			50.675.824,16	17,86
DANIMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	190.000	6.917.677,09	2,44
TOTALE DANIMARCA			6.917.677,09	2,44
SPAGNA				
TECNICAS REUNIDAS	EUR	140.000	2.577.400,00	0,91
TELEFONICA	EUR	400.000	6.340.000,00	2,23
TOTALE SPAGNA			8.917.400,00	3,14
FINLANDIA				
FORTUM CORPORATION	EUR	550.000	8.376.500,00	2,96
OUTOKUMPU TECHNOLOGY	EUR	140.000	1.512.000,00	0,53
TOTALE FINLANDIA			9.888.500,00	3,49
FRANCIA				
TOTAL	EUR	415.000	16.147.650,00	5,69
SANOFI-AVENTIS	EUR	225.000	10.215.000,00	3,60
FRANCE TELECOM	EUR	350.000	6.986.000,00	2,46
GDF SUEZ	EUR	487.687	17.227.543,28	6,09
TOTALE FRANCIA			50.576.193,28	17,84
REGNO UNITO				
BHP BILLITON	GBP	301.200	4.031.160,99	1,42
WETHERSPOON PROV.DIVISION	GBP	880.958	2.833.717,10	1,00
ASSOCIATE BRITISH FOOD	GBP	760.000	5.738.222,06	2,02
BG GROUP PLC	GBP	440.000	4.355.174,02	1,54
TESCO PLC	GBP	1.330.000	4.952.164,24	1,75
VENTURE PRODUCTION P.L.C.	GBP	460.000	2.025.598,59	0,71
LENI GAS & OIL PLC	GBP	16.320.231	337.595,92	0,12

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
LONDON MINING PLC	NOK	619.650	598.434,23	0,21
CAPITA GROUP	GBP	804.000	6.136.960,23	2,16
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	369.303	9.847.061,43	3,48
TOTALE REGNO UNITO			40.856.088,81	14,41
ITALIA				
DAVIDE CAMPARI	EUR	1.000.000	4.800.000,00	1,69
TOTALE ITALIA			4.800.000,00	1,69
PAESI BASSI				
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	420.000	4.359.600,00	1,54
UNILEVER	EUR	620.000	10.750.800,00	3,79
SPAZIO INVESTMENT	EUR	485.938	2.915.628,00	1,03
TOTALE PAESI BASSI			18.026.028,00	6,36
PORTOGALLO				
JERONIMO MARTINS	EUR	2.527.870	10.035.643,90	3,54
TOTALE PORTOGALLO			10.035.643,90	3,54
SVEZIA				
GETINGE INDUSTRIER AB -B-	SEK	44.444	378.031,75	0,13
SWEDISH MATCH	SEK	540.000	5.489.652,04	1,94
TOTALE SVEZIA			5.867.683,79	2,07
ISOLE VERGINI BRITANNICHE				
EQUEST INVESTMENTS BULGARIA LIMITED	GBP	116.000	305.941,98	0,11
TOTALE ISOLE VERGINI BRITANNICHE			305.941,98	0,11
TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			226.157.067,18	79,75
TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati			226.157.067,18	79,75
I - Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
CANADA				
ARTUMAS GP 10% 12/10 CV *USD	USD	2.700.000	979.820,87	0,35
TOTALE CANADA			979.820,87	0,35
GERMANIA				
METRO AG FRN 07/10/09	EUR	2.100.000	2.078.594,53	0,73
PRAKTIKER 2.25% 28/09/11 CV	EUR	5.000.000	3.554.728,17	1,26
TOTALE GERMANIA			5.633.322,70	1,99
FRANCIA				
PINAULT PRINTEMPS REDOUTE 5.25% 03/11	EUR	5.000.000	4.942.027,40	1,74
ALSTOM TV 13/03/09 *EUR	EUR	2.000.000	2.017.590,93	0,71
TOTALE FRANCIA			6.959.618,33	2,45
REGNO UNITO				
WPP GROUP 6.625% ECH 12/05/2016	EUR	2.400.000	1.761.384,33	0,62
TOTALE REGNO UNITO			1.761.384,33	0,62
LUSSEMBURGO				
ORCO PROPT 1% 31/05/13 CV *EUR	EUR	25.362	306.880,20	0,11
GAZ CAPITAL 7.80% 09/10	EUR	3.600.000	3.592.200,82	1,27
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	7.000.000	5.501.095,67	1,93
TOTALE LUSSEMBURGO			9.400.176,69	3,31
NORVEGIA				
DIDON TUN L3M 13/03/12 *USD	USD	2.000.000	724.231,24	0,26
SONGA OFF 3.25% 06/10 CV *USD	USD	3.500.000	1.290.972,89	0,46
NORWEGIAN 11% 13/07/10	NOK	32.000.000	2.312.378,59	0,81

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
PETROMENA 10.85% 19/11/10 *USD	USD	4.400.000	836.176,55	0,29
TOTALE NORVEGIA			5.163.759,27	1,82
STATI UNITI D'AMERICA				
KRAFT FOODS 5.75%	EUR	5.000.000	5.304.091,25	1,87
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			5.304.091,25	1,87
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			35 202 173,44	12,41
TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati			35.202.173,44	12,41
III – Quote di OICR				
OICVM francesi a vocazione generale				
FRANCIA				
LYXOR GPS FUND 3DEC	EUR	90.000	11.820.600,00	4,17
TOTALE FRANCIA			11.820.600,00	4,17
TOTALE OICVM francesi a vocazione generale			11.820.600,00	4,17
Altri OICR quotati				
STATI UNITI D'AMERICA				
GOLD MINERS ETF FD	USD	600.000	14.623.934,39	5,16
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			14.623.934,39	5,16
TOTALE Altri OICR quotati			14.623.934,39	5,16
TOTALE III – Quote di OICR			26.444.534,39	9,33
VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	206	88.520,00	0,03
EUR EUREX EUROB 0309	EUR	184	173.230,00	0,06
DJE 600 UTILI 0309	EUR	-1.200	-909.000,00	-0,32
SOFFEX SMI 0309	CHF	-335	163.711,94	0,06
EUREX EUROSTX 0309	EUR	-5.436	-254.260,00	-0,09
MID06-EXA-A 0309	EUR	-30	27.000,00	0,01
TOTALE Altri paesi			-710.798,06	-0,25
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			-710.798,06	-0,25
TOTALE Impegni a termine fisso			-710.798,06	-0,25
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			-710.798,06	-0,25
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.		-242.220	-163.711,93	-0,06
Richieste di margine C.A.I.		901.510	901.510,00	0,32
TOTALE FRANCIA			737.798,07	0,26
TOTALE Richieste di margine			737.798,07	0,26
TOTALE Debiti e crediti			737.798,07	0,26
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			737.798,07	0,26

CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI	103.526.246,62	36,51
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI	-71.429.278,95	-25,19
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI	-36.350.251,59	-12,82
PATRIMONIO NETTO	283.577.491,10	100,00

**RELAZIONE ANNUALE 2008
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008)



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

PATRICE VIZZAVONA

Perito contabile - Revisore dei conti - Professore alla Facoltà di Parigi

64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine

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

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

**Relazione della Società di revisione legale
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 avente per oggetto:

- la verifica del rendiconto annuale del Fondo comune d'investimento (FCI) **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 dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione. È nostra responsabilità esprimere un parere su tale rendiconto sulla base della nostra revisione.

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

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

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

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

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

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

Neuilly sur Seine, 26 febbraio 2009



Cabinet VIZZAVONA
Patrice VIZZAVONA
Società di revisione

RELAZIONE ANNUALE 2008 DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Azioni internazionali.

Destinazione degli utili

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

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

Quote E: Francia, Spagna e Italia.

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 inferiore 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: MXWD) e convertito in euro. Questo indice raggruppa circa 2402 titoli rappresentativi delle 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 dei paesi dell'OCSE e dei paesi emergenti per una quota minima del 60% del patrimonio.

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

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

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

Il FCI sarà esposto in ragione di almeno il 60% del patrimonio netto ad 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, nonché, in particolare in questo ultimo caso, per una quota compresa tra lo 0% e il 40% ad obbligazioni a tasso fisso, titoli di credito negoziabili, obbligazioni a tasso variabile e indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro e/o internazionale, in particolar misura dei paesi emergenti .

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

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

Il FCI 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, fisso o condizionato, negoziati sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionali, regolamentati o "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 strutturati con derivati incorporati (warrant, credit link note, EMTN, buoni di sottoscrizione, certificati indicizzati alla volatilità dei mercati azionari) negoziati sui mercati dell'area dell'euro e/o internazionale, regolamentati 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 sono soggetti all'andamento e 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.

Gli investitori francesi 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 dei tassi d'interesse dei mercati dell'area dell'euro ed internazionali dal 0% al 40% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari.

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

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

Liquidità: i mercati in cui opera il FCI 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 rivolto a tutti gli investitori, siano essi persone fisiche o giuridiche, desiderosi di diversificare i propri investimenti mediante titoli esteri.

Il FCI 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 FCI 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 FCI. 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

		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	Quota A:	2.161.287.570,22 €	277.975,589	7.775,09
31/12/2007	Quota E:	31.354.724,40 €	254.334,002	123,28
		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2008	Quota A:	2.263.843.869,30 €	415.215,925	5.452,20
31/12/2008	Quota E:	70.124.701,64 €	817.269,612	85,80

Quota A:

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo -29,88%

Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento -40,40%

Quota E:

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo -30,40%

Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento -40,40%

Analisi economica

Nonostante una ripresa nel corso del quarto trimestre, nel 2008 **Carmignac Investissement** ha registrato la peggiore performance della sua storia (-29,9%). Questo risultato deludente è ascrivibile principalmente al fatto che abbiamo sottovalutato l'aggravarsi della crisi finanziaria in seguito al fallimento di Lehman Brothers, dal momento che il Fondo non è riuscito a recuperare il netto ribasso dei mercati dei mesi di settembre e ottobre. A partire da novembre la significativa ricomposizione del portafoglio a favore di titoli più difensivi e il rafforzamento delle coperture hanno consentito un ritorno a una performance positiva (+4,3%), a fronte del persistente ribasso dei mercati (-12,1%). Questa inversione di tendenza è in gran parte riconducibile al buon andamento dei nostri titoli farmaceutici europei, ma anche all'energica ripresa delle miniere aurifere e delle azioni nazionali cinesi in portafoglio.

Con un certo senno di poi, l'attuale crisi presenta caratteristiche estremamente atipiche. In un'ottica di lungo periodo, è possibile interpretarla come la fase finale di un ciclo di Kondratieff, la cui durata abituale (una cinquantina di anni) è stata prolungata da massicce immissioni di credito a partire dal 2000. Questo ciclo è stato sostenuto dalla generazione dei *baby boomers*, che oggi stanno per raggiungere l'età pensionabile, e dovrebbero essere in una fase di costituzione del risparmio piuttosto che di consumo sfrenato. Tuttavia, l'accesso al credito facile e a buon mercato ha portato l'indebitamento delle famiglie americane e, in misura minore di quelle europee, a un livello senza precedenti. La famiglia media americana spende infatti il 14% del proprio reddito al netto delle tasse, ossia una quota superiore al budget alimentare, per il proprio servizio del debito. A sessant'anni compiuti il "*nonno boomer*", spesso privo di un piano pensionistico soddisfacente, si vede costretto a risparmiare, dal momento che la crisi ha eroso in misura significativa il valore dei suoi beni immobiliari e dei suoi investimenti finanziari. In queste condizioni la crisi creditizia non fa altro che aggravare il prolungato rallentamento determinato dalla struttura demografica delle due sponde dell'Atlantico.

A più breve termine, per uscire dalla crisi finanziaria che paralizza l'attività dei paesi sviluppati sarà necessario rimettere in sesto le banche e rilanciare l'attività. Nella relazione sulla gestione di settembre scrivevamo: "*la stretta creditizia, anche se di breve durata, avrà conseguenze evidenti sulla crescita economica e sull'attività delle imprese. Infatti, anche se gli interventi coordinati dei governi riescono a sbloccare il credito nel breve periodo, la contrazione si è già verificata e lo shock è stato tale che gli operatori economici faticeranno a ritrovare la fiducia*". Non solo il credito non è ancora stato sbloccato in misura tangibile, ma gli effetti della crisi creditizia hanno di gran lunga superato le nostre previsioni più pessimistiche: mai in tempo di pace le statistiche economiche avevano subito un deterioramento della violenza di quello del quarto trimestre 2008. Eppure le autorità non hanno lesinato gli sforzi per sostenere il sistema bancario. Le varie forme di sostegno e di garanzia fornite dai governi britannico e irlandese ai loro istituti di credito ammontano infatti potenzialmente a oltre 5 volte i rispettivi PNL del Regno Unito e dell'Irlanda, e mettono a rischio i rispettivi rating sovrani. Negli Stati Uniti i molteplici interventi a favore delle banche costituiscono già la premessa a una nazionalizzazione di fatto. Al fine di sbloccare il credito, le autorità sono impegnate in una corsa

sfrenata per tentare il risanamento dei bilanci bancari a un ritmo almeno pari a quello del loro deterioramento. Si tratta di un imperativo categorico, pertanto sarà fatto tutto il necessario. A questo sforzo considerevole si aggiunge l'onere dei consistenti piani di rilancio dell'attività, che grava sui conti pubblici dei paesi sviluppati e che potrebbe finire per pesare sul costo dei titoli di Stato. Ma non bisogna illudersi sul loro impatto. In un contesto deflazionistico, le immissioni di potere d'acquisto sono in parte rese inefficaci dalla ricostituzione del risparmio, mentre le spese per infrastrutture hanno un effetto ritardato sull'attività.

È il caso di disperare? Niente affatto. Come descritto nella relazione di **Carmignac Patrimoine**, l'attuale rallentamento dell'attività ha un'origine artificiale, non è stato generato da un calo "naturale" della domanda. Una relativa normalizzazione del credito, anche di modesta portata, potrebbe scatenare una brusca ripresa dell'attività, anche solo mediante la ricostituzione delle scorte. In questo senso il consistente restringimento degli spread sui tassi interbancari in Europa è incoraggiante. Una simile ripresa, anche contenuta, può dar luogo a un vigoroso rimbalzo dei mercati dai bassissimi livelli attuali. Le imprese europee e americane quotano ai livelli di valutazione minimi rispetto al loro patrimonio netto o al loro fatturato dal 1990.

Inoltre i paesi sviluppati non sono gli unici ad essere stati colpiti. Come osserviamo nella relazione di **Carmignac Emergents**, l'insieme dei paesi emergenti è stato vittima di una pressoché indiscriminata avversione al rischio. Ovviamente lo sconforto del consumatore americano, che da solo rappresenta ancora il 12% del PNL mondiale, si ripercuote direttamente sulle economie notoriamente esportatrici (Taiwan, Corea), la flessione delle materie prime nuoce ai paesi che ne sono troppo dipendenti, come la Russia e il Sud Africa, mentre la crisi creditizia offusca le prospettive delle economie gravate da un elevato tasso di indebitamento (Turchia, Ucraina). Tuttavia questi fattori incidono solo in misura limitata sulle nuove locomotive della crescita mondiale, ovvero la Cina, l'India e il Brasile. **In queste condizioni, la previsione di una recessione mondiale ci sembra eccessivamente pessimistica, sebbene la violenza dell'attuale rallentamento possa dar luogo a turbolenze destabilizzanti.** Questi paesi sono dotati di veri e propri motori interni di crescita che il diffuso allarmismo tende troppo spesso ad ignorare.

Strategia d'investimento

Sebbene i fattori di ripresa dei mercati non debbano essere sottovalutati, bisogna riconoscere che l'aggravarsi della crisi bancaria sulle due sponde dell'Atlantico rende questa prospettiva sempre meno verosimile. **Inoltre, manterremo un'esposizione minima alle azioni (60%) fino a un miglioramento delle condizioni di erogazione del credito.** Le nostre operazioni di copertura (pari all'11% del patrimonio) restano invariate e sono costituite principalmente da posizioni corte sulla distribuzione specializzata negli Stati Uniti aperte a luglio 2007.

- **La voce liquidità e investimenti liquidi è stata portata dal 25,6 al 28,6%.** Le tensioni deflazionistiche, che non si sono placate, giustificano questo atteggiamento attendista.

- **La seconda maggiore posizione della nostra asset allocation è costituita dalle miniere aurifere, che rappresentano ormai il 17,7% del portafoglio.** Tutte le partecipazioni già presenti tre mesi fa sono state incrementate. **Kinross, Newmont e Barrick**, che operano principalmente in Nord America, rappresentano le tre posizioni più consistenti in portafoglio. Le politiche monetarie e di bilancio adottate nei principali paesi hanno cominciato a riconferire all'oro il suo ruolo di bene rifugio rispetto alle valute, i cui fondamentali si deteriorano di giorno in giorno.

- **La ponderazione delle altre risorse naturali è stata ridotta in misura sostanziale, passando dal 25,6 all'8,9%.** I materiali di base sono stati riportati alla loro ponderazione minima, dal 5,1 al 2,4%, in particolare sotto l'influenza della cessione integrale di **BHP Billiton**. Il deterioramento delle prospettive della domanda è particolarmente violento in questo settore, come dimostra il forte aumento delle scorte del London Metal Exchange.

- **La ponderazione dei titoli del settore energetico è stata ridotta a un terzo, ad appena il 6,6% del patrimonio.** In soli sei mesi il crollo dei corsi del petrolio ha radicalmente mutato le attese del settore dei servizi petroliferi, causando in particolare le prime rescissioni di contratti.

I netti ribassi dei prezzi delle materie prime stanno creando le opportunità di domani, riducendo i progetti volti ad ampliare l'offerta disponibile. Prima o poi la ripresa economica, in particolare quella dei mercati emergenti, finirà senza dubbio per generare strozzature con effetti rialzisti. Pertanto attendiamo il momento opportuno per tornare su questo settore in misura più consistente.

- Il contesto deflazionistico ci ha indotto a incrementare notevolmente la voce "titoli difensivi", che abbiamo portato al 15% del patrimonio. Tale voce è costituita da società europee ben gestite, il cui fatturato è poco sensibile all'andamento dell'attività economica. Ne fanno parte essenzialmente titoli del settore farmaceutico che godono di un buon posizionamento (**Novonordisk, Sanofi Aventis, Actelion, Roche**) o società produttrici di beni alimentari o di prima necessità (**Beiersdorf, Nestlé, Unilever, Reckitt Benckiser**).

- Manteniamo la voce "innovazione", che rappresenta il 9% del patrimonio ed è costituita da titoli del settore delle biotecnologie. Riteniamo che questo tema costituisca un elemento di primo piano nello sviluppo economico dei prossimi anni e che sia poco vulnerabile alla debolezza congiunturale. Abbiamo acquisito le statunitensi **Genentech** e **Celgene** e l'australiana **CSL**, leader nella produzione di plasma sintetico.

- Il tema del miglioramento del tenore di vita nei paesi emergenti è stato lievemente ridotto dal 22,9 al 18,5%, per via della cessione delle linee del trasportatore marittimo **Pacific Basin** e della società di lavori pubblici **China Communication and Construction**. Come indicato nella nostra analisi economica, riteniamo che la fragilità dell'universo emergente sia imputabile più agli effetti diretti della riduzione globale dell'effetto leva che non ai suoi fondamentali. Tuttavia la crisi si dimostra un rilevatore particolarmente efficace della solidità (o della fragilità) di ciascuno dei paesi emergenti. I nostri investimenti in questo universo si concentrano quindi principalmente in Cina, in India e in Brasile. La Cina gode di margini di manovra considerevoli per contrastare il rallentamento dell'economia mondiale e bisogna riconoscere che, nell'attuale contesto, l'autoritarismo della sua politica economica non è necessariamente uno svantaggio. Il notevole aumento della concessione di prestiti a dicembre (+18%) ne è un esempio lampante. Il Brasile, con il suo tasso di riferimento a quota 13,75% nonostante un'inflazione di solo il 5,9%, è il paese che presenta il margine di manovra monetaria di gran lunga più consistente. Inoltre, con un indebitamento complessivo principalmente interno e che non supera il 40% del PIL, è poco esposto agli effetti deflazionistici derivanti dalla riduzione della leva finanziaria.

Con questa struttura e grazie al mantenimento delle coperture, il portafoglio di **Carmignac Investissement** sarà in grado di attenuare gli effetti del possibile protrarsi della fase di ribasso dei mercati e, al contempo, di sfruttare le opportunità più evidenti nell'ipotesi di un miglioramento della situazione.

■ 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

Sostituzione della Banca depositaria dei comparti francesi di Carmignac Gestion, funzione svolta da Caceis Bank a decorrere dal 1° luglio 2008.

Sostituzione della Società preposta alla gestione contabile

"In seguito al trasferimento dell'attività di gestione contabile di OICVM da Natixis a Caceis Fastnet, quest'ultima diviene di fatto la società preposta alla gestione contabile dei nostri fondi di diritto francese, in sostituzione di Natixis Investor Servicing".

Norme di investimento in materia di calcolo dell'impegno

Puntualizzazione concernente il metodo di calcolo dell'impegno, "ai fini del calcolo degli impegni fuori bilancio il FCI ha selezionato il metodo lineare".

Modifica della frequenza del calcolo della commissione di performance. Tale commissione è prelevata su base annua.

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

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	2.410.547.792,25	2.165.869.157,64
Azioni e titoli assimilati	1.658.761.804,09	2.053.284.966,59
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	1.638.248.908,06	2.026.073.803,04
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	20.512.896,03	27.211.163,55
Obbligazioni e titoli assimilati	166.036.495,75	10.046.823,36
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	166.036.495,75	10.046.823,36
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito	498.971.282,55	
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	498.971.282,55	
<i>Titoli di credito negoziabili</i>	498.971.282,55	
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo		
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	70.003.716,31	40.016.428,20
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno	70.003.716,31	40.016.428,20
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	16.774.493,55	62.520.939,49
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	7.200.618,55	62.520.939,49
Altre operazioni	9.573.875,00	
Altri strumenti finanziari		
Crediti	2.814.989.454,15	2.380.697.765,95
Operazioni di cambio a termine	2.728.149.742,40	2.354.162.172,98
Altro	86.839.711,75	26.535.592,97
Conti finanziari	27.621.302,19	38.901.918,77
Liquidità	27.621.302,19	38.901.918,77
Totale dell'attivo	5.253.158.548,59	4.585.468.842,36

BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Capitali propri		
Capitale	2.323.601.153,36	2.213.314.862,04
Riporto a nuovo		
Utile	10.367.417,58	-20.672.567,42
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	2.333.968.570,94	2.192.642.294,62
Strumenti finanziari :	27.483.102,11	29.862.492,46
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	27.483.102,11	29.862.492,46
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	16.205.929,61	29.862.492,46
Altre operazioni	11.277.172,50	
Debiti	2.856.004.824,33	2.360.465.919,03
Operazioni di cambio a termine	2.743.678.400,13	2.341.783.062,95
Altro	112.326.424,20	18.682.856,08
Conti finanziari	35.702.051,21	2.498.136,25
Finanziamenti bancari correnti	35.702.051,21	2.498.136,25
Prestiti		
Totale del passivo	5.253.158.548,59	4.585.468.842,36

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
S&P500 MINI 0309	16.188.266,61	
CME MINI NASDA1 0309	8.722.707,82	
EUREX EUROSTX 0309	35.280.000,00	
S5RT03-BOA-A0109	52.911.016,50	
S5RT03-BOA-A 0109	97.553.295,35	
S5RT03-BOA-A 0109	36.818.970,68	
S5RT07-ML-B 0109	14.552.862,05	
S5BK03-BOA-A		104.695.051,4
S5BK02-ML-A		32.759.549,95
S5BK03-BOA-B		39.608.683,01
S5BK02-ML-B		39.255.069,94
S5RT02-UBS-B		53.880.510,24
S5RT02-BOA-B /200801		50.983.345,30
S5RT02-ML /200801		33.490.802,30
S5RT02-UBS-A /200801		44.622.659,96
S5RT02-SG-A /200801		33.409.582,44
BOVESPA INDE /200802		54.010.604,21
DJES 600 BAS /200803		49.343.000,00
EURO STOXX 5 /200803		157.886.000,00
BUND EUREX /200803		893.116.560,00
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	301.750.000,00	
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	346.612.500,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	552.202.500,00	
Altri impegni		
Contratti future		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
EUR GR SCHATZ 0309	1.241.923.320,00	
EUR EUREX EUROB 0309	312.100.000,00	

	31/12/2008	31/12/2007
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	371.475.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	266.948.750,00	
Altri impegni		
Contratti <i>future</i>		3.421.050.500,00

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	289.074,03	
Proventi da azioni e titoli assimilati	32.161.623,50	20.636.289,78
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	885.132,81	
Proventi da titoli di credito	2.926.274,75	
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	10.216.677,34	15.744,71
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari	8.119,11	
Totale (1)	46.486.901,54	20.652.034,49
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	161.186,19	
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	161.186,19	
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	46.325.715,35	20.652.034,49
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	36.163.155,91	45.770.703,20
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	10.162.559,44	-25.118.668,71
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	204.858,14	4.446.101,29
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	10.367.417,58	-20.672.567,42

■ Regole di valutazione e di contabilizzazione del patrimonio

Il rendiconto annuale dell'esercizio di 12 mesi chiuso il giorno di ultima valutazione del valore patrimoniale netto dell'anno in corso è redatto conformemente alle norme del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 del 2 ottobre 2003 relativo al piano dei conti degli OICVM.

Principali modifiche apportate al nuovo piano dei conti degli OICVM

La presentazione degli strumenti finanziari a bilancio, in precedenza condizionata dai rapporti di ripartizione dei rischi, viene abbandonata a favore di una presentazione per tipologia degli strumenti.

Le posizioni fuori bilancio vengono presentate in base al loro significato economico.

Le operazioni di swap sono riportate in valore nominale.

La struttura dell'allegato è soggetta a modifiche al fine di fornire al lettore migliori informazioni sul tipo di rischi derivanti sia dal possesso di strumenti finanziari che dall'attuazione della strategia di gestione indicata nel prospetto informativo o nella nota informativa.

La valuta contabile è l'euro.

Metodi di valorizzazione delle voci di bilancio e delle operazioni a termine fisso o condizionato

Portafoglio titoli

Le entrate in portafoglio sono contabilizzate al prezzo di acquisto spese escluse, le uscite al prezzo di vendita spese escluse.

I titoli e gli strumenti finanziari a termine fisso e condizionato detenuti in portafoglio, denominati in valuta, sono convertiti nella valuta di calcolo sulla base dei tassi di cambio rilevati a Parigi il giorno di valutazione (quotazione ASFFI rilevata alle ore 13.00, fatta eccezione per il dollaro statunitense, rilevato dalla pagina MGTX di REUTERS alle ore 15.00).

Per la valorizzazione del portafoglio vengono adottati i metodi spiegati qui di seguito:

I titoli francesi

- di liquidità, sistema a regolamento differito: sulla base dell'ultima quotazione
- del mercato libero O.T.C. (*over-the-counter*): sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

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

I titoli di altri paesi

quotati e depositati a Parigi: sulla base dell'ultima quotazione

- non quotati e non depositati a Parigi:
 - sulla base dell'ultima quotazione nota per quelli del continente europeo,
 - per gli altri, sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

I titoli la cui quotazione non sia stata rilevata nel giorno della valutazione, oppure sia stata corretta, vengono valutati, sotto responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione.

Gli OICVM all'ultimo prezzo di rimborso o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Sono valutati all'ultimo prezzo di riscatto o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Titoli di credito negoziabili e strumenti derivati composti da un titolo di credito negoziabile appoggiato a uno o più swap su tassi e/o su cambi ("asset swap")

Per i titoli che sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.).

Per i titoli che non sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) su titoli di credito negoziabili equivalenti; al prezzo verrà eventualmente scontata una differenza rappresentativa delle caratteristiche specifiche dell'emittente del titolo, la valutazione avverrà applicando un metodo attuariale.

Per quelli aventi una vita residua uguale o inferiore a tre mesi: in modo lineare.

Per i crediti valutati al prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, sarà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione al prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

Per le operazioni di acquisto e cessione temporanea di titoli in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Queste operazioni vengono valorizzate in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Alcune operazioni a tasso fisso aventi vita residua superiore a tre mesi possono essere valutate al prezzo di mercato.

Operazioni a termine fisso o condizionato

Le operazioni di acquisizione e vendita a termine sono valorizzate tenendo conto dell'ammortamento del riporto/deporto.

Operazioni fuori bilancio

Operazioni nei mercati regolamentati

Operazioni a termine fisso: Tali operazioni sono valorizzate, in funzione dei mercati, in base alla quotazione di compensazione. L'impegno viene calcolato nel modo seguente: quotazione del contratto *future* x valore nominale del contratto x quantità.

Operazioni a termine condizionato: vengono valorizzate, a seconda dei mercati, in base alla prima quotazione o alla quotazione di compensazione.

L'impegno è pari al corrispettivo dell'opzione nel controvalore sottostante e viene calcolato nel modo seguente: delta x quantità x unità di contrattazione o valore nominale x quotazione del sottostante.

Operazioni nei mercati "over-the-counter":

Operazioni su tassi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni di swap su tassi di interesse: Per le operazioni aventi una durata residuale superiore a tre mesi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni vincolate o non vincolate:

Tasso fisso/Tasso variabile: valore nominale del contratto

Tasso variabile/Tasso fisso: valore nominale del contratto

Per quelle aventi vita residuale uguale o inferiore a tre mesi: valorizzazione in modo lineare.

Per le operazioni di swap su tassi valutate a prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, verrà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una

volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione a prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

L'impegno viene calcolato nel modo seguente:

Operazioni vincolate (appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Operazioni non vincolate (non appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Altre operazioni in mercati "over-the-counter"

Operazioni su tassi, di cambio o di credito: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

L'impegno viene considerato nel modo seguente: valore nominale del contratto.

Metodo di contabilizzazione degli interessi e degli utili di valori a remunerazione fissa

Le entrate sono contabilizzate secondo il metodo dei proventi maturati.

Metodo di calcolo delle commissioni di gestione fisse e variabili

Le commissioni di gestione fisse non possono superare l'1,5%, tasse incluse, della media quotidiana del patrimonio gestito per la categoria di quote A, e il 2,25% per la categoria di quote E e sono contabilizzate ad ogni valore patrimoniale netto. Il calcolo si effettua proporzionalmente al tempo trascorso sulla base del patrimonio gestito.

Le commissioni variabili: 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 rendimento inferiore a tale sovraperformance, sarà effettuata su base giornaliera una riduzione dell'accantonamento in ragione del 10% di tale 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.

Commissione di movimentazione (non certificata dal revisore dei conti)

CARMIGNAC GESTION percepisce una commissione di movimento ai sensi del regolamento generale della "Autorité des Marchés Financiers" alle condizioni seguenti:

- 0,3% tasse incluse sulle operazioni di Borsa in Francia, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse;

- 0,4% tasse incluse sulle operazioni di borsa in altri paesi, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse.

Qualora, in via eccezionale, un organismo di custodia subordinato prelevi, per un'operazione particolare, una commissione di movimentazione non prevista dalle modalità di cui sopra, la descrizione delle operazioni e delle commissioni di movimentazione addebitate sarà indicata nella relazione sulla gestione dell'OICVM.

Distribuzione degli utili

Trattandosi di un Fondo ad accumulazione di proventi, non ha luogo alcuna distribuzione degli utili.

Valuta contabile

La contabilità del Fondo è tenuta in euro.

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio netto a inizio esercizio	2.192.642.294,62	1.790.108.698,77
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	2.217.951.948,41	1.087.406.458,17
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-1.217.281.623,55	-991.415.083,57
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	137.507.734,34	301.726.596,35
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-557.770.812,83	-58.210.932,70
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	683.037.093,01	78.925.131,82
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-252.761.394,18	-157.469.933,24
Commissioni di negoziazione	-21.225.460,61	-11.635.855,26
Differenze di cambio	53.532.804,77	97.561.500,69
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-882.093.179,19	57.111.236,52
Differenze di stima per l'esercizio N :	-384.033.876,80	498.059.302,39
Differenze di stima esercizio N-1	-498.059.302,39	-440.948.065,87
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-29.733.393,29	23.653.145,78
Differenze di stima per l'esercizio N :	-6.080.247,51	23.653.145,78
Differenze di stima esercizio N-1	-23.653.145,78	
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	10.162.559,44	-25.118.668,71
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	2.333.968.570,94	2.192.642.294,62

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	166.036.495,75	7,11
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	166.036.495,75	7,11
Titoli di credito		
Certificati di deposito	498.971.282,55	21,38
TOTALE titoli di credito	498.971.282,55	21,38
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
VALUTA	1.843.815.000,00	79,00
INDICE	262.027.119,01	11,23
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA	2.105.842.119,01	90,23
ALTRE OPERAZIONI		
VALUTA	638.423.750,00	27,35
TASSI	1.554.023.320,00	66,58
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	2.192.447.070,00	93,94

RIPARTIZIONE PER NATURA DEI TASSI DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	166.036.495,75	7,11						
Titoli di credito					498.971.282,55	21,38		
Operazioni temporanee su titoli			70.003.716,31	3,00				
Conti finanziari							27.621.302,19	1,18
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							35.702.051,21	1,53
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	1.554.023.320,00	66,58						

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					6.894.991,82	0,30			159.141.503,93	6,82
Titoli di credito	498.971.282,55	21,38								
Operazioni temporanee su titoli	70.003.716,31	3,00								
Conti finanziari	27.621.302,19	1,18								
Passivo										
Operazioni temporanee su titoli										
Conti finanziari	35.702.051,21	1,53								
Fuori bilancio										
Operazioni di copertura										
Altre operazioni					1.241.923.320,00	53,21			312.100.000,00	13,37

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

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Operazioni a termine	2.728.149.742,40
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	8.075.871,87
Crediti	Depositi	52.062.664,81
Crediti	Altri debiti e crediti	1,00
Crediti	Regolamenti differiti	26.701.174,07
Totale crediti		2.814.989.454,15
Debiti	Operazioni a termine	2.743.678.400,13
Debiti	Regolamenti differiti	138.019,36
Debiti	Altri debiti e crediti	615.964,53
Debiti	Depositi	111.102.500,00
Debiti	Commissioni di gestione	469.940,31
Totale debiti		2.856.004.824,33

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	In quote	In contanti
C0		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	318.054,013	2.120.904.506,80
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-180.813,677	-1.181.053.595,93
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	415.215,925	

	In quote	In contanti
C2		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	902.755,463	97.047.441,61
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-339.819,853	-36.228.027,62
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	817.269,612	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	In contanti
C0 Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite Commissioni di sottoscrizione acquisite Commissioni di rimborso acquisite	

	In contanti
C2 Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite Commissioni di sottoscrizione acquisite Commissioni di rimborso acquisite	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008
C0	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,5
Commissioni di gestione fisse	34.884.445 ,59
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

	31/12/2008
C2	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	2,25
Commissioni di gestione fisse	1.278.710,32
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti:

Assente

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI OGGETTO DI ACQUISIZIONE TEMPORANEA DA PARTE DI
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

	31/12/2008
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	69.994.802,32
Titoli presi in prestito	

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

	31/12/2008
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

	31/12/2008
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	10.367.417,58	-20.672.567,42
Totale	10.367.417,58	-20.672.567,42

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	11.802.459,41	-27.960.947,46
Totale	11.802.459,41	-27.960.947,46
Crediti d'imposta		

	31/12/2008	31/12/2007
C2		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	-1.435.041,83	7.288.380,04
Totale	-1.435.041,83	7.288.380,04
Crediti d'imposta		

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario	Distri- buzione unitaria	Crediti d'imposta unitari	Cedola globale dell'esercizio	Capitaliz- zazione
				€	€	€	€	€
30/12/2004	C0 Capitalizzabile	689.981.684,35	174715,24	3.949,17				-16,02
29/12/2005	C0 Capitalizzabile	1.357.621.044,42	230.502,411	5.889,83				-210,96
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	1.789.666.971,66	274.659,309	6.515,95				-20,21
	C2 E Capitalizzabile	441.727,11	4.184,833	105,55				-0,60
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	2.161.287.570,22	277.975,589	7.775,09				-100,58
	C2 E Capitalizzabile	31.354.724,40	254.334,002	123,28				28,65
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	2.263.843.869,30	415.215,925	5.452,20				28,43
	C2 E Capitalizzabile	70.124.701,64	817.269,612	85,80				-1,76

INVENTARIO DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT AL 31 DICEMBRE 2008

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
0 - Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	1.903.496	57.965.530,51	2,49
ICICI BK 0.001 CW 27/01/2009 LYNCH INTL	USD	3.853.594	25.512.053,66	1,09
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	1.056.384	23.203.612,68	0,99
MATRIX CW 17/05/2011 LYNCH INTL	USD	3.281.529	4.414.250,82	0,19
TOTALE ANTILLE OLANDESI			111.095.447,67	4,76
EMIRATI ARABI UNITI				
DP WORLD LIMITED	USD	26.262.452	7.368.336,59	0,32
TOTALE EMIRATI ARABI UNITI			7.368.336,59	0,32
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	1.662.000	28.092.489,03	1,20
TOTALE AUSTRALIA			28.092.489,03	1,20
BERMUDA				
NINE DRAGONS PAPER HOLDING LTD	HKD	26.350.800	5.405.593,35	0,23
REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS LTD	HKD	189.618.418	3.273.789,54	0,14
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/10	USD	645.810	4.266.978,01	0,18
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	840.000	16.876.685,01	0,73
TOTALE BERMUDA			29.823.045,91	1,28
BRASILE				
BANCO ESTADO RIO GRANDE SUL PF B	BRL	4.728.895	8.169.364,51	0,35
CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES	BRL	1	1,86	
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	7.917.498	22.470.687,81	0,96
GLOBEX UTILIDADES SA	BRL	1.891.734	2.947.080,67	0,13
BCO ITAU SA PRF NPV	BRL	3.432.125	27.634.027,18	1,19
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	4.333.886	5.053.704,68	0,22
TPI TRIUNFO PARTICIPACOES E INVT SA	BRL	5.470.000	1.687.438,30	0,07
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	1.132.000	19.943.656,70	0,85
TOTALE BRASILE			87.905.961,71	3,77
CANADA				
ADDAX PETROLEUM CORP	CAD	1.381.130	16.974.377,45	0,73
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	3.396.922	89.856.351,89	3,85
GOLDCORP INC	USD	3.866.557	87.703.710,09	3,76
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	9.058.730	120.040.147,19	5,14
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	397.000	20.911.722,60	0,90
YAMANA GOLD	USD	4.657.710	25.867.789,79	1,11
TOTALE CANADA			361.354.099,01	15,49
SVIZZERA				
ACTELION LTD	CHF	635.000	25.493.562,23	1,09
ROCHE HOLDING GENUSS	CHF	362.000	39.758.710,42	1,70
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	207.675	1.403,64	
NESTLE NOM.	CHF	2.020.000	56.795.647,33	2,44
TOTALE SVIZZERA			122.049.323,62	5,23

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
CINA				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	118.113.000	46.595.494,35	2,00
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	27.054.000	59.139.778,06	2,53
TOTALE CINA			105.735.272,41	4,53
ISOLE CAYMAN				
TRANSOCEAN NAMEN	USD	368.000	12.508.902,56	0,54
ALIBABA GRP HOLD CIE	USD	1.760.000	20.511.492,39	0,87
TOTALE ISOLE CAYMAN			33.020.394,95	1,41
GERMANIA				
BEIERSDORF NOM	EUR	1.078.000	45.276.000,00	1,94
DEUTSCHE BANK AG (BSKT OF SHS) 310717	USD	47.900.000	8.270.206,11	0,35
TOTALE GERMANIA			53.546.206,11	2,29
DANIMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	1.067.000	38.848.218,18	1,66
TOTALE DANIMARCA			38.848.218,18	1,66
FRANCIA				
SANOFI-AVENTIS	EUR	956.000	43.402.400,00	1,86
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	326.588	17.309.164,00	0,74
TOTALE FRANCIA			60.711.564,00	2,60
REGNO UNITO				
GOLDMAN SACHS INTL CERT 30/03/09(ICICI BANK)	USD	81.366	554.849,33	0,02
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	1.785.832	47.617.261,17	2,04
TOTALE REGNO UNITO			48.172.110,50	2,06
HONG KONG				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	23.300.070	36.421.397,53	1,56
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	53.297.086	53.330.974,42	2,29
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT DS	HKD	2.131.883	550.130,16	0,02
TOTALE HONG KONG			90.302.502,11	3,87
INDIA				
ICICI BANK ADR	USD	540.223	7.481.236,47	0,32
TOTALE INDIA			7.481.236,47	0,32
GIAPPONE				
KOMATSU JPY50	JPY	3.386.749	30.048.769,78	1,29
SPARX GROUP	JPY	25.594	2.762.351,60	0,12
TOTALE GIAPPONE			32.811.121,38	1,41
MESSICO				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	10.075.454	13.022.136,29	0,55
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	5.407.732	6.430.254,90	0,28
TOTALE MESSICO			19.452.391,19	0,83
PAESI BASSI				
UNILEVER	EUR	2.956.000	51.257.040,00	2,20
TOTALE PAESI BASSI			51.257.040,00	2,20
NORVEGIA				
NORSK HYDRO ASA	NOK	5.068.771	14.477.367,15	0,62
TOTALE NORVEGIA			14.477.367,15	0,62
TAILANDIA				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	6.933.129	9.895.066,61	0,42
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	39.663.662	7.629.851,89	0,33
TOTALE TAILANDIA			17.524.918,50	0,75
STATI UNITI D'AMERICA				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	USD	1.211.000	21.544.570,34	0,92
CELGENE CORP	USD	1.372.000	54.562.181,22	2,34
FIRST SOLAR INC	USD	768.508	76.273.057,57	3,27
FREEMONT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	1.200.000	21.098.521,64	0,90
GENENTECH INC	USD	483.000	28.808.697,53	1,23
NEWMONT MINING	USD	3.070.667	89.907.662,96	3,86
SMITH INTERNATIONAL INC	USD	2.765.408	45.538.066,34	1,95
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			337.732.757,60	14,47
TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			1.658.761.804,09	71,07
TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati			1.658.761.804,09	71,07
I - Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
BERMUDA				
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/10 IND *USD	USD	314.600	6.894.991,82	0,30
TOTALE BERMUDA			6.894.991,82	0,30
GERMANIA				
ALLEMAGNE 3.75% 04/01/2017	EUR	150.000.000	159.141.503,93	6,81
TOTALE GERMANIA			159.141.503,93	6,81
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			166.036.495,75	7,11
TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati			166.036.495,75	7,11
II - Titoli di credito				
FRANCIA				
SOCIETE GENERALE FIX 0.00	EUR	150.000.000	149.524.322,29	6,41
CNCEP FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.970.151,36	4,28
BNP PARIBAS FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.972.233,02	4,28
CDN NATIXIS 02/02/09 3.74%	EUR	150.000.000	149.504.575,88	6,41
TOTALE FRANCIA			498.971.282,55	21,38
TOTALE II - titoli di credito			498.971.282,55	21,38
VI - IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	11.556	5.001.839,60	0,23
EUR EUREX EUROB 0309	EUR	2.500	877.550,00	0,04
S&P500 MINI 0309	USD	-500	-170.975,32	-0,01
CME MINI NASDA1 0309	USD	-500	-29.093,92	
EUREX EUROSTX 0309	EUR	-1.440	67.600,00	
S5RT03-BOA-A0109	USD	-64,5	-6.509.807,91	-0,28
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-135,06	-391.322,76	-0,02
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-49,39	-1.287.874,67	-0,06
S5RT07-ML-B 0109	USD	-17,63	-1.869.865,03	-0,08
TOTALE Altri paesi			-4.311.950,01	-0,18
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			-4.311.950,01	-0,18
TOTALE Impegni a termine fisso			-4.311.950,01	-0,18
Impegni a termine condizionato				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
Impegni a termine condizionato over the counter				
Altri paesi				
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,10
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	EUR	250.000.000	2.587.250,00	0,11
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,10
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	292.500.000	2.251.957,50	0,10
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	457.500.000	4.734.667,50	0,20
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	EUR	-292.500.000	-4.510.642,50	-0,19
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	-207.500.000	-1.984.530,00	-0,09
TOTALE Altri paesi			-1.703.297,50	-0,07
TOTALE Impegni a termine condizionato over the counter			-1.703.297,50	-0,07
TOTALE Impegni a termine condizionato			-1.703.297,50	-0,07
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			-6.015.247,51	-0,26
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.		-5.946.990	-5.946.990,00	-0,25
Richieste di margine C.A.I.		1.742.606,93	1.253.628,95	0,05
TOTALE FRANCIA			-4.693.361,05	-0,20
TOTALE Richieste di margine			-4.693.361,05	-0,20
TOTALE Debiti e crediti			-4.693.361,05	-0,20
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			-4.693.361,05	-0,20
Operazioni contrattuali				
Operazioni contrattuali di acquisto				
Operazioni di vendita con patto di riacquisto				
GERMANIA				
GERMAN BUND 5.625% 28	EUR	12.000.000	15.636.000,00	0,67
TOTALE GERMANIA			15.636.000,00	0,67
FRANCIA				
REPUBBLICA FRANCESE FIX 3.75	EUR	27.266.000	29.283.684,00	1,25
OAT 4% 04/2055	EUR	1.000.000	1.098.500,00	0,05
OATei 1.80% 25/07/40	EUR	23.500.000	23.981.750,00	1,03
TOTALE FRANCIA			54.363.934,00	2,33
TOTALE operazioni di vendita con patto di riacquisto			69.999.934,00	3,00
GARANZIE SU Crediti rappresentativi di titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			3.782,31	
TOTALE operazioni contrattuali di acquisto			70.003.716,31	3,00
TOTALE operazioni contrattuali			70.003.716,31	3,00
CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI			2.814.989.454,15	120,61
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI			-2.856.004.824,33	-122,36
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI			-8.080.749,02	-0,35
PATRIMONIO NETTO			2.333.968.570,94	100,00

**RELAZIONE ANNUALE 2008
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC PATRIMOINE**

(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008)

*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*

 **CARMIGNAC**
GESTION



CABINET VIZZAVONA

PATRICE VIZZAVONA

Perito contabile - Revisore dei conti - Professore alla Facoltà di Parigi

64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine

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

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

**Relazione della Società di revisione legale
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 avente per oggetto:

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

- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,

- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

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

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

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

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

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

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

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

Neuilly sur Seine, 26 febbraio 2009



Cabinet VIZZAVONA
Patrice VIZZAVONA
Società di revisione

RELAZIONE ANNUALE 2008 DI CARMIGNAC PATRIMOINE

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Bilanciato ("diversifié").

Destinazione degli utili

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

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

Quote E: Francia, Italia e Spagna.

Obiettivo di gestione

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

Indice di riferimento

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

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

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

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

Strategia d'investimento

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Profilo di rischio

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

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

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

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

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

Rischio azionario: il Fondo è esposto al rischio azionario dei mercati della zona euro, internazionali ed emergenti, dallo 0% al 50% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari.

Gli investitori francesi 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 dei tassi d'interesse dei mercati dell'area dell'euro ed internazionali dal 50% al 100% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari.

Rischio di credito: il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni con rating inferiore a "investment grade". Le posizioni obbligazionarie detenute dal Fondo direttamente o attraverso OICVM avranno mediamente un rating corrispondente almeno alla classe "investment grade" (ovvero minimo BBB-/Baa3 per le agenzie Standard and Poor's e Moody's). D'altro canto, esiste un rischio di credito più specifico connesso all'impiego dei derivati di credito (Credit Default Swap).

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

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

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

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

Liquidità: i mercati in cui opera il FCI 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.

I sottoscrittori interessati sono le istituzioni (comprese le associazioni, i fondi e gli enti previdenziali, le casse ferie e congedi così come ogni organismo senza scopo di lucro), le persone giuridiche e le

persone fisiche. L'orientamento degli investimenti corrisponde alle necessità specifiche di tesorieri aziendali, di istituzioni soggette ad obblighi fiscali e di privati che dispongono di liquidità consistenti.

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

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

La durata d'investimento consigliata è di 3 anni.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	Quota A:	2.792.407.033,93 €	667.020,483	4.186,38
31/12/2007	Quota E:	90.399.280,29 €	821.641,576	110,02
		Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2008	Quota A:	4.786.390.288,08 €	1.143.177,573	4.186,91
31/12/2008	Quota E:	355.241.507,91 €	3.247.663,261	109,38

Quota A:

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo	+0,01%
<u>Incremento dall'inizio dell'anno</u>	
Indice di riferimento	-11,90%

Quota E

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo	-0,58%
<u>Incremento dall'inizio dell'anno</u>	
Indice di riferimento	-11,90%

Analisi economica

Nell'ultimo trimestre il Fondo è riuscito a trarre vantaggio dalla netta ripresa dei mercati obbligazionari e ha continuato a proteggersi dal rischio dei mercati azionari mantenendo nulla la propria esposizione. Il buon risultato messo a segno dal Fondo negli ultimi tre mesi (+5,7%) ha permesso di chiudere l'anno in territorio lievemente positivo, a fronte del ribasso dell'11,9% registrato dall'indice di riferimento.

Questa ripresa del Fondo è stata resa possibile dall'accuratezza delle nostre previsioni, sia per quanto concerne la flessione congiunturale che sul piano delle misure adottate dai governi per tentare di arginare tale deterioramento. Lo scenario che abbiamo descritto nella precedente relazione sulla gestione resta invariato: le pressioni deflazionistiche derivanti dalla riduzione dell'indebitamento nell'economia mondiale continueranno ad avere un effetto negativo sulle valutazioni delle attività, sull'economia e sui prezzi dei beni reali. Come avevamo accennato nella relazione di settembre, la crisi di liquidità, che in quello stesso mese si è tramutata in crisi di solvibilità in seguito al fallimento di Lehman Brothers, richiedeva il ricorso simultaneo a tre misure di emergenza:

*"- la riduzione coordinata e decisa dei tassi di riferimento delle banche centrali delle due sponde dell'Atlantico a livelli prossimi allo zero;
- l'allentamento delle regole di valutazione mark-to-market delle attività finanziarie;
- la creazione di una vera e propria rete che salvaguardi i rating bancari mediante garanzie delle passività, immissioni di capitale e il riacquisto di crediti in sofferenza". »*

Il secondo e il terzo punto del "nostro" piano di salvataggio del sistema finanziario mondiale hanno avuto un rapido riscontro nell'elaborazione del piano Paulson e nelle diverse misure adottate a livello nazionale in Europa, nonché nella revisione dei principi contabili su ambedue le sponde dell'Atlantico. L'abbassamento dei tassi a livelli prossimi allo zero è senza dubbio la misura di sostegno più rilevante, per via del forte incentivo a reindirizzare la liquidità infruttifera verso l'economia. Tale politica è stata pienamente attuata negli Stati Uniti e in Giappone, mentre l'Europa è rimasta al traino con il tasso di riferimento della BCE ancora al 2% a metà gennaio. I principali paesi emergenti, la Cina e l'India, hanno anch'essi ridotto drasticamente il costo del denaro per preservare la propria crescita, mentre il Brasile si è limitato a non inasprire ulteriormente la sua politica monetaria.

L'impatto sui tassi dei titoli di Stato è stato massiccio. I tassi dei titoli decennali americani ed europei sono passati, rispettivamente, dal 3,43 al 2,21% e dal 4,06 al 2,96%, mentre nel segmento a due anni sono scesi dall'1,74 allo 0,77% e dal 3,70 all'1,75%.

Dopo un simile andamento i tassi del debito pubblico hanno ancora un margine di ribasso? Il brillante andamento dei titoli di Stato potrebbe essere rimesso in discussione dai consistenti piani di rilancio già varati o sul punto di esserlo. Alla luce della loro portata (il 6% del PNL in due anni previsto negli Stati Uniti e in Germania e ben il 14% in Cina), sia il loro finanziamento che il loro impatto sull'economia reale saranno determinanti dal punto di vista della tenuta dei mercati del reddito fisso e della forte

avversione al rischio di cui questi ultimi attualmente beneficiano. Infatti l'intensità senza precedenti del rallentamento dell'attività economica globale osservabile da ottobre è dovuta a fattori artificiali e non è ascrivibile a un calo "naturale" della domanda. Il clima di totale diffidenza che si è instaurato tra gli istituti bancari ha infatti stretto i cordoni del credito, accentuando la caduta dell'attività economica. Di conseguenza il commercio internazionale ha subito un notevole rallentamento dovuto al crollo del credito all'esportazione, le scorte dei prodotti finiti sono state ridotte per via della maggiore difficoltà del loro finanziamento, gli ordini e i progetti di investimento, anche laddove potevano essere autofinanziati, sono stati rinviati o annullati. Il prosciugamento del credito è stato inoltre amplificato dal fattore congiunturale della fine dell'anno, periodo in cui le tensioni di liquidità tendono sempre ad acuirsi, esasperando la debolezza della domanda reale. Le misure adottate sinora dalle banche centrali e dai governi dovrebbero contribuire, in questo inizio d'anno, a una relativa normalizzazione dell'attività creditizia che, sebbene modesta, frenerà a breve termine la caduta dell'attività. Ma non bisogna illudersi: il processo di riduzione dell'effetto leva nell'economia, **inevitabile quanto necessario**, richiederà tempo, anche se si riuscirà ad evitare una depressione come quella del 1929. Grazie alla rapida presa di coscienza della gravità della situazione e alla consapevolezza dei rischi derivanti dal protezionismo potremo evitare di ripetere tale esperienza, ma non saremo immuni dagli effetti deflazionistici profondi e di lunga durata del risanamento del sistema economico mondiale. I tassi di riferimento pari a zero e i deficit pubblici a livelli record ci permetteranno di diluirne gli effetti nel tempo, ma non di svincolarcene.

Pur rappresentando un potente freno all'aumento dei tassi, il contesto deflazionistico indebolisce i mutuatari meno solidi, siano essi imprese o governi. Dobbiamo pertanto essere particolarmente scrupolosi nella scelta degli emittenti. Nei mesi a venire dovremo aspettarci che l'area dell'euro sia rimessa in discussione, tanto i paesi che ne fanno parte presentano livelli diversi di credibilità. I disavanzi pubblici e di parte corrente di Irlanda, Grecia, Portogallo e, in misura inferiore, di Spagna e Italia rendono difficilmente sostenibile la permanenza di questi paesi nell'area dell'euro alle parità di cambio attuali, in caso di recessione prolungata. Storicamente non esistono esempi riusciti di unione monetaria senza una politica di bilancio comune e la crescente inquietudine degli investitori è confermata dall'ampliamento degli spread creditizi sui titoli degli Stati summenzionati verificatosi nelle ultime settimane.

Per concludere, il brusco ingresso in una congiuntura di tipo deflazionistico non preannuncia necessariamente un'epoca d'oro per la gestione obbligazionaria. Dopo il violento crollo di fine anno, i tassi dei titoli di Stato a lungo termine potrebbero registrare un modesto rialzo nell'ipotesi di una "normalizzazione" del ritmo dell'attività alla quale, ovviamente, si assocerebbe un aumento dei prezzi delle materie prime. Qualora tale ripresa dovesse farsi attendere, i rating delle imprese e di numerosi paesi potrebbero essere a rischio.

Strategia d'investimento

Puntiamo a trarre il maggior profitto possibile da questa nuova situazione organizzando il portafoglio come segue:

- Voce titoli di Stato (29% del patrimonio). Considerando l'insieme delle tipologie (titoli di Stato e contratti a termine sui titoli di Stato, swap) questa voce ha realizzato una performance del 6% nel corso del trimestre.

La flessione dei tassi a due anni, principale fattore di performance del periodo, dovrebbe subire un rallentamento. Tuttavia, alla luce del ritardo con cui la BCE sta riducendo i suoi tassi di riferimento, il potenziale dei titoli di Stato nel segmento a breve della curva europea non ci sembra esaurito. Pertanto, la scadenza media dei nostri titoli pubblici è di soli 3,3 anni. Al contrario, ci sembra prematuro investire in obbligazioni indicizzate all'inflazione, dal momento che nella guerra contro la pandemia deflazionistica non sono ancora state vinte le prime battaglie.

- Voce obbligazioni societarie (17% del patrimonio). Nell'ultimo trimestre questa voce ha avuto un andamento sfavorevole, decurtando la nostra performance dello 0,66%. L'appartenenza settoriale ha dominato l'andamento dei premi per il rischio, come descritto in dettaglio nella relazione di **Carmignac Sécurité**. Infatti la quasi totalità di questa sottoperformance è ascrivibile al settore delle materie prime, che ha prodotto un contributo negativo dello 0,55%. Queste performance deludenti sono state solo in parte compensate dall'andamento più positivo dei settori maggiormente difensivi. Le obbligazioni societarie sembrano scontare il rischio di una depressione più delle azioni. Intendiamo a portare gradualmente questa componente al 30% del patrimonio nel primo trimestre 2009.

Non prevediamo di aumentare la nostra esposizione ai settori finanziario e automobilistico (rispettivamente al 5 e al 2%). Abbiamo invece colto alcune opportunità reali all'interno di diversi

settori: le obbligazioni di **Xstrata 2012** hanno un rendimento di circa il 20%, a fronte del 7% di quelle di **Pernod 2013** e del 7,75% di quelle di **Vivendi 2014**. La nostra strategia di investimento è guidata principalmente da un'analisi del rischio intrinseco incentrata sulle principali variabili: leva operativa, copertura degli oneri finanziari e analisi del rendiconto finanziario e della scadenza dei debiti. Spesso le nuove emissioni sono più interessanti di quelle presenti sul mercato secondario perché offrono un premio di oltre l'1% rispetto a queste ultime. È pertanto sul mercato primario che cercheremo i titoli con cui integrare la nostra esposizione.

- **Mantenimento della nostra posizione in strumenti liquidi a un livello elevato (36,6% del patrimonio).** Questo margine significativo ci permetterà di cogliere opportunità sia sui mercati obbligazionari che su quelli azionari.

- **Esposizione valutaria.** Alla luce della debolezza dell'area dell'euro, intendiamo mantenere intatta la nostra esposizione al dollaro statunitense e allo yen. Durante lo scorso trimestre la gestione di questa esposizione ha rappresentato un contributo positivo pari all'1,94%.

La nostra esposizione valutaria si è concentrata su due temi. Quello della riduzione dell'effetto leva ci ha indotto a esporci alle valute di finanziamento (il dollaro statunitense e lo yen) per trarre beneficio dal ritorno degli investitori sul loro mercato interno. Il secondo tema ampiamente sviluppato è quello dell'avversione al rischio, che ha penalizzato alcune valute (quelle dei paesi emergenti) e ne ha avvantaggiate altre, come lo yen. Queste strategie hanno fornito un ulteriore strumento di copertura alla nostra gestione del rischio azionario.

- **Azioni (16% del patrimonio).** Questa voce è rimasta interamente coperta per tutto il trimestre, principalmente mediante posizioni corte su titoli del settore americano dei consumi e su indici azionari europei e americani. Per ulteriori informazioni in merito alla nostra gestione azionaria vi invitiamo a consultare la relazione di **Carmignac Investissement**. Nelle prossime settimane differenzieremo il portafoglio azionario del Fondo inserendovi **titoli che vantano un'ottima visibilità e che offrono rendimenti di oltre il 5%**, come **France Télécom** e **Total**.

■ 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

Nuovo gestore

Laurent CHEBANIER entra nel team di gestione obbligazionaria in qualità di Gestore e affiancherà Rose OUAHBA nella gestione della componente obbligazionaria di Carmignac Patrimoine.

Sostituzione della Banca depositaria dei comparti francesi di Carmignac Gestion, funzione svolta da Caceis Bank a decorrere dal 1° luglio 2008.

Sostituzione della Società preposta alla gestione contabile

"In seguito al trasferimento dell'attività di gestione contabile di OICVM da Natixis a Caceis Fastnet, quest'ultima diviene di fatto la società preposta alla gestione contabile dei nostri fondi di diritto francese, in sostituzione di Natixis Investor Servicing".

Norme di investimento in materia di calcolo dell'impegno

Puntualizzazione concernente il metodo di calcolo dell'impegno, "ai fini del calcolo degli impegni fuori bilancio il FCI ha selezionato il metodo lineare".

Durata di investimento consigliata

Modifica della durata di investimento consigliata: da 2 a 3 anni

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

ATTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	4.951.256.002,92	2.818.772.694,59
Azioni e titoli assimilati	818.354.501,80	1.236.734.997,14
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	808.098.755,60	1.223.913.271,58
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	10.255.746,20	12.821.725,56
Obbligazioni e titoli assimilati	2.110.707.813,01	1.223.664.153,78
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	2.110.707.813,01	1.223.664.153,78
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito	1.225.410.522,53	208.867.828,01
Negozianti in un mercato regolamentato o equiparato	1.225.410.522,53	86.126.767,79
<i>Titoli di credito negoziabili</i>	1.225.410.522,53	86.126.767,79
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		122.741.060,22
Organismi di investimento collettivo	20.669.160,21	30.642.519,45
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		30.642.519,45
Fondi d'investimento e FCC non quotati	20.669.160,21	
Operazioni temporanee su titoli	742.187.349,37	50.020.290,33
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno	742.187.349,37	50.020.290,33
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	33.926.656,00	68.842.905,88
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	24.352.781,00	67.188.660,01
Altre operazioni	9.573.875,00	1.654.245,87
Altri strumenti finanziari		
Crediti	2.204.429.382,40	1.735.416.549,63
Operazioni di cambio a termine	1.930.122.296,97	1.731.532.806,82
Altro	274.307.085,43	3.883.742,81
Conti finanziari	30.553.724,49	106.328.657,64
Liquidità	30.553.724,49	106.328.657,64
Totale dell'attivo	7.186.239.109,81	4.660.517.901,86

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Capitali propri		
Capitale	4.996.443.969,51	2.875.045.127,13
Riporto a nuovo		
Utile	145.187.826,48	7.761.187,09
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	5.141.631.795,99	2.882.806.314,22
Strumenti finanziari :	55.258.043,35	14.259.541,38
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	55.258.043,35	14.259.541,38
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	43.980.870,85	14.259.541,38
Altre operazioni	11.277.172,50	
Debiti	1.938.888.247,40	1.760.268.052,48
Operazioni di cambio a termine	1.937.369.515,24	1.718.906.429,41
Altro	1.518.732,16	41.361.623,07
Conti finanziari	50.461.023,07	3.183.993,78
Finanziamenti bancari correnti	50.461.023,07	3.183.993,78
Prestiti		
Totale del passivo	7.186.239.109,81	4.660.517.901,86

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
S&P500 MINI 0309	105.223.732,96	
CME MINI NASDA1 0309	122.117.909,43	
EUREX EUROSTX 0309	233.975.000,00	
S5RT03-BOA-A0109	70.137.859,09	
S5RT03-BOA-A 0109	30.078.431,48	
S5RT03-BOA-A 0109	78.658.032,46	
S5RT03-BOA-A 0109	62.619.832,70	
S5RT07-ML-C 0109	58.396.060,75	
S5RT07-ML-B 0109	19.291.003,17	
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	301.750.000,00	
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	346.612.500,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	552.202.500,00	
Altri impegni		
Contratti future		
S5BK03-BOA-A		49.602.133,99
S5BK02-ML-A		130.234.663,66
S5BK03-BOA-B		44.665.110,63
S5BK02-ML-B		44.266.355,46
S5RT02-UBS-B		63.275.924,22
S5RT02-ML/200801		41.248.794,50
S5RT02-UBS-A/200801		64.249.471,63
S5RT02-SG-A/200801		44.304.011,49
S5RT02-BOA-A/200801		48.651.031,09
BOVESPA INDE /200802		68.740.769,00
DJES 600 BAS /200803		62.559.875,00
EURO STOXX 5 /200803		134.824.000,00
BUND EUREX /200803		223.731.580,00
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
EUR GR SCHATZ 0309	5.463.774.800,00	
EUR EUREX EUROB 0309	1.373.240.000,00	
Impegni "over-the-counter"		
Opzioni		
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	371.475.000,00	

	31/12/2008	31/12/2007
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	266.948.750,00	
Swap su tassi di interesse		
SWAP / RHINELAND		175.000.000,00
Altri impegni		
Contratti future		
SCHATZ EUREX /200803		844.410.350,00
US 10Y T-NOTES/200803		310.224.684,52

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	408.576,06	
Proventi da azioni e titoli assimilati	17.924.665,12	17.948.511,35
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	105.808.248,89	52.853.594,57
Proventi da titoli di credito	9.095.529,06	5.684.003,53
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	14.017.861,78	85.440,57
Proventi da strumenti finanziari a termine	31.283.093,22	
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	178.537.974,13	76.571.550,02
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		138.700,68
Oneri su debiti finanziari	38.227,53	
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	38.227,53	138.700,68
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	178.499.746,60	76.432.849,34
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	59.725.829,00	66.997.505,69
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	118.773.917,60	9.435.343,65
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	26.413.908,88	-1.674.156,56
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + o - 5 - 6)	145.187.826,48	7.761.187,09

■ Regole di valutazione e di contabilizzazione del patrimonio

Il rendiconto annuale dell'esercizio di 12 mesi chiuso il giorno di ultima valutazione del valore patrimoniale netto dell'anno in corso è redatto conformemente alle norme del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 del 2 ottobre 2003 relativo al piano dei conti degli OICVM.

Principali modifiche apportate al nuovo piano dei conti degli OICVM

La presentazione degli strumenti finanziari a bilancio, in precedenza condizionata dai rapporti di ripartizione dei rischi, viene abbandonata a favore di una presentazione per tipologia degli strumenti.

Le posizioni fuori bilancio vengono presentate in base al loro significato economico.

Le operazioni di swap sono riportate in valore nominale.

La struttura dell'allegato è soggetta a modifiche al fine di fornire al lettore migliori informazioni sul tipo di rischi derivanti sia dal possesso di strumenti finanziari che dall'attuazione della strategia di gestione indicata nel prospetto informativo o nella nota informativa.

La valuta contabile è l'euro.

Metodi di valorizzazione delle voci di bilancio e delle operazioni a termine fisso o condizionato

Portafoglio titoli

Le entrate in portafoglio sono contabilizzate al prezzo di acquisto spese escluse, le uscite al prezzo di vendita spese escluse.

I titoli e gli strumenti finanziari a termine fisso e condizionato detenuti in portafoglio, denominati in valuta, sono convertiti nella valuta di calcolo sulla base dei tassi di cambio rilevati a Parigi il giorno di valutazione (quotazione ASFFI rilevata alle ore 13.00, fatta eccezione per il dollaro statunitense, rilevato dalla pagina MGTX di REUTERS alle ore 15.00).

Per la valorizzazione del portafoglio vengono adottati i metodi spiegati qui di seguito:

I titoli francesi

- di liquidità, sistema a regolamento differito: sulla base dell'ultima quotazione
- del mercato libero O.T.C. (*over-the-counter*): sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

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

I titoli di altri paesi

quotati e depositati a Parigi: sulla base dell'ultima quotazione

- non quotati e non depositati a Parigi:
 - sulla base dell'ultima quotazione nota per quelli del continente europeo,
 - per gli altri, sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

I titoli la cui quotazione non sia stata rilevata nel giorno della valutazione, oppure sia stata corretta, vengono valutati, sotto responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione.

Gli OICVM all'ultimo prezzo di rimborso o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Sono valutati all'ultimo prezzo di riscatto o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Titoli di credito negoziabili e strumenti derivati composti da un titolo di credito negoziabile appoggiato a uno o più swap su tassi e/o su cambi ("asset swap")

Per i titoli che sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.).

Per i titoli che non sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) su titoli di credito negoziabili equivalenti; al prezzo verrà eventualmente scontata una differenza rappresentativa delle caratteristiche specifiche dell'emittente del titolo, la valutazione avverrà applicando un metodo attuariale.

Per quelli aventi una vita residua uguale o inferiore a tre mesi: in modo lineare.

Per i crediti valutati al prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, sarà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione al prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

Per le operazioni di acquisto e cessione temporanea di titoli in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Queste operazioni vengono valorizzate in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Alcune operazioni a tasso fisso aventi vita residua superiore a tre mesi possono essere valutate al prezzo di mercato.

Operazioni a termine fisso o condizionato

Le operazioni di acquisizione e vendita a termine sono valorizzate tenendo conto dell'ammortamento del riporto/deporto.

Operazioni fuori bilancio

Operazioni nei mercati regolamentati

Operazioni a termine fisso: Tali operazioni sono valorizzate, in funzione dei mercati, in base alla quotazione di compensazione. L'impegno viene calcolato nel modo seguente: quotazione del contratto *future* x valore nominale del contratto x quantità.

Operazioni a termine condizionato: vengono valorizzate, a seconda dei mercati, in base alla prima quotazione o alla quotazione di compensazione.

L'impegno è pari al corrispettivo dell'opzione nel controvalore sottostante e viene calcolato nel modo seguente: delta x quantità x unità di contrattazione o valore nominale x quotazione del sottostante.

Operazioni nei mercati "over-the-counter":

Operazioni su tassi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni di swap su tassi di interesse: Per le operazioni aventi una durata residuale superiore a tre mesi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni vincolate o non vincolate:

Tasso fisso/Tasso variabile: valore nominale del contratto

Tasso variabile/Tasso fisso: valore nominale del contratto

Per quelle aventi vita residuale uguale o inferiore a tre mesi: valorizzazione in modo lineare.

Per le operazioni di swap su tassi valutate a prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, verrà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una

volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione a prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

L'impegno viene calcolato nel modo seguente:

Operazioni vincolate (appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Operazioni non vincolate (non appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Altre operazioni in mercati "over-the-counter"

Operazioni su tassi, di cambio o di credito: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

L'impegno viene considerato nel modo seguente: valore nominale del contratto.

Metodo di contabilizzazione degli interessi e degli utili di valori a remunerazione fissa

Le entrate sono contabilizzate secondo il metodo dei proventi maturati.

Metodo di calcolo delle commissioni di gestione fisse e variabili

Le commissioni di gestione fisse non possono superare l'1,5%, tasse incluse, della media quotidiana del patrimonio gestito per la categoria di quote A, e il 2% per la categoria di quote E e sono contabilizzate ad ogni valore patrimoniale netto. Il calcolo si effettua proporzionalmente al tempo trascorso sulla base del patrimonio gestito.

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

Commissione di movimentazione (non certificata dal revisore dei conti)

CARMIGNAC GESTION percepisce una commissione di movimento ai sensi del regolamento generale della "Autorité des Marchés Financiers" alle condizioni seguenti:

-0,3% tasse incluse sulle operazioni di Borsa in Francia, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse;

- 0,4% tasse incluse sulle operazioni di borsa in altri paesi, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse.

Qualora, in via eccezionale, un organismo di custodia subordinato prelevi, per un'operazione particolare, una commissione di movimentazione non prevista dalle modalità di cui sopra, la descrizione delle operazioni e delle commissioni di movimentazione addebitate sarà indicata nella relazione sulla gestione dell'OICVM.

Distribuzione degli utili

Trattandosi di un Fondo ad accumulazione di proventi, non ha luogo alcuna distribuzione degli utili.

Valuta contabile

La contabilità del Fondo è tenuta in euro.

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio netto a inizio esercizio	2.882.806.314,22	2.854.788.632,69
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	3.535.477.462,71	1.003.353.252,52
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-1.297.604.727,40	-1.185.247.793,08
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	109.533.042,66	1.217.083.164,11
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-379.009.948,00	-1.072.809.597,38
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	1.114.173.035,52	152.476.892,82
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-333.338.718,65	-227.400.579,54
Commissioni di negoziazione	-24.448.712,02	-10.968.303,09
Differenze di cambio	32.429.767,03	88.974.422,27
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-572.314.511,95	4.457.054,96
Differenze di stima per l'esercizio N :	-317.415.258,48	254.899.253,47
Differenze di stima esercizio N-1	-254.899.253,47	-250.442.198,51
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-44.845.125,73	48.663.824,29
Differenze di stima per l'esercizio N :	3.818.698,56	48.663.824,29
Differenze di stima esercizio N-1	-48.663.824,29	
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	118.773.917,60	9.435.343,65
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	5.141.631.795,99	2.882.806.314,22

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	1.928.344.059,73	37,50
Obbligazioni a tasso variabile, rivedibile negoziate su un merc. regolam.	58.152.689,14	1,13
Obbligazioni convertibili negoz. su un mercato regolam.	57.465.039,22	1,12
Altre obbligazioni (indicizzate, titoli di partecipazione ecc.)	66.746.024,92	1,30
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	2.110.707.813,01	41,05
Titoli di credito		
Buoni del Tesoro	311.572.652,88	6,06
Effetti commerciali	215.157.499,47	4,18
Certificati di deposito	698.680.370,18	13,59
TOTALE titoli di credito	1.225.410.522,53	23,83
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
VALUTA	1.843.815.000,00	35,86
INDICE	780.497.862,04	15,18
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA	2.624.312.862,04	51,04
ALTRE OPERAZIONI		
VALUTA	638.423.750,00	12,42
TASSI	6.837.014.800,00	132,97
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	7.475.438.550,00	145,39

RIPARTIZIONE PER NATURA DEI TASSI DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMoine

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	2.060.372.588,47	40,07			50.335.224,54	0,98		
Titoli di credito					1.225.410.522,53	23,83		
Operazioni temporanee su titoli			742.187.349,37	14,43				
Conti finanziari							30.553.724,49	0,59
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							50.461.023,07	0,98
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	6.837.014.800,00	132,97						

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

	< 3 mesi	%	]3 mesi - 1 anno]	%	]1 - 3 anni]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	66.337.927,37	1,29	7.299.899,04	0,14	823.130.549,18	16,01
Titoli di credito	913.837.869,65	17,77			311.572.652,88	6,06
Operazioni temporanee su titoli	742.187.349,37	14,43				
Conti finanziari	30.553.724,49	0,59				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari	50.461.023,07	0,98				
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni					5.463.774.800,00	106,27

	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	920.953.285,12	17,91	292.986.152,30	5,70
Titoli di credito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Fuori bilancio				
Operazioni di copertura				
Altre operazioni			1.373.240.000,00	26,71

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

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Operazioni a termine	1.930.122.296,97
Crediti	Cedole e dividendi in contanti	2.230.130,65
Crediti	Depositi	270.772.355,10
Crediti	Regolamenti differiti	1.304.599,68
Totale crediti		2.204.429.382,40
Debiti	Operazioni a termine	1.937.369.515,24
Debiti	Regolamenti differiti	51.101,86
Debiti	Altri debiti e crediti	409.503,66
Debiti	Commissioni di gestione	1.058.126,64
Totale debiti		1.938.888.247,40

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC PATRIMOINE

	In quote	In contanti
C0		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	769.143,741	3.161.509.826,89
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-292.986,651	-1.186.921.534,86
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	1.143.177,573	

	In quote	In contanti
C2		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	3.471.753,355	373.967.635,82
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-1.045.731,67	-110.683.192,54
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	3.247.663,261	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	In contanti
C0	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

	In contanti
C2	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008
C0	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,50
Commissioni di gestione fisse	54.645.529,92
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

	31/12/2008
C2	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	2,03
Commissioni di gestione fisse	5.080.299,08
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC PATRIMOINE

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti:

Assente

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

	31/12/2008
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	707.619.699,45
Titoli presi in prestito	

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

	31/12/2008
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	16.260.001,38
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC PATRIMoine

	31/12/2008
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	31/12/2008	31/12/2007
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	145.187.826,48	7.761.187,09
Totale	145.187.826,48	7.761.187,09

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	137.178.951,39	8.957.067,78
Totale	137.178.951,39	8.957.067,78
Crediti d'imposta		

	31/12/2008	31/12/2007
C2		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	8.008.875,09	-1.195.880,69
Totale	8.008.875,09	-1.195.880,69
Crediti d'imposta		

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario	Distribuzione unitaria	Crediti d'imposta unitari	Cedola globale dell'esercizio	Capitalizzazione
				€				€
31/12/2004	C0 Capitalizzabile	1.061.330.003,19	350.800,83	3.025,45				62,08
	C2 E Capitalizzabile							
03/01/2005	C0 Capitalizzabile	1.860.713.046,57	506.208,91	3.675,78				57,51
	C2 E Capitalizzabile							
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	2.851.846.346,52	743.507,854	3.835,66				34,82
	C2 E Capitalizzabile	2.942.286,17	28.710,817	102,48				0,43
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	2.792.407.033,93	667.020,483	4.186,38				13,43
	C2 E Capitalizzabile	90.399.280,29	821.641,576	110,02				-1,46
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	4.786.390.288,08	1.143.177,573	4.186,91				1,20
	C2 E Capitalizzabile	355.241.507,91	3.247.663,261	109,38				2,47

INVENTARIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE AL 31 DICEMBRE 2008

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
0 - Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	929.471	28.304.382,89	0,55
ICICI BK 0.001 CW 27/01/2009 LYNCH INTL	USD	1.921.111	12.718.383,65	0,25
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	582.470	12.794.029,71	0,25
MATRIX CW 17/05/2011 LYNCH INTL	USD	1.620.214	2.179.481,26	0,04
TOTALE ANTILLE OLANDESI			55.996.277,51	1,09
EMIRATI ARABI UNITI				
DP WORLD LIMITED	USD	12.153.332	3.409.805,03	0,07
TOTALE EMIRATI ARABI UNITI			3.409.805,03	0,07
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	1.181.000	19.962.231,97	0,39
TOTALE AUSTRALIA			19.962.231,97	0,39
BERMUDA				
NINE DRAGONS PAPER HOLDING LTD	HKD	15.425.200	3.164.319,81	0,06
REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS LTD	HKD	117.036.082	2.020.644,96	0,04
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/10	USD	402.367	2.658.508,14	0,05
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	420.000	8.438.342,51	0,17
TOTALE BERMUDA			16.281.815,42	0,32
BRASILE				
BANCO ESTADO RIO GRANDE SUL PF B	BRL	2.717.335	4.694.310,22	0,09
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	4.679.202	13.280.064,91	0,26
GLOBEX UTILIDADES SA	BRL	402.515	627.067,11	0,01
BCO ITAU SA PRF NPV	BRL	2.415.125	19.445.570,86	0,39
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	2.245.314	2.618.240,04	0,05
TPI TRIUNFO PARTICIPACOES E INVT SA	BRL	3.579.400	1.104.207,80	0,02
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	566.000	9.971.828,35	0,19
TOTALE BRASILE			51.741.289,29	1,01
CANADA				
ADDAX PETROLEUM CORP	CAD	700.070	8.604.007,17	0,17
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	1.698.578	44.931.270,86	0,87
GOLDCORP INC	USD	2.623.443	59.506.606,09	1,16
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	4.856.070	64.349.346,71	1,27
MERCAT MI WT 16/02/2012	CAD	825.000	132.211,54	
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	198.000	10.429.524,12	0,20
YAMANA GOLD	USD	3.252.200	18.061.928,71	0,35
TOTALE CANADA			206.014.895,20	4,02
SVIZZERA				
ACTELION LTD	CHF	190.000	7.627.995,00	0,15
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	51.918	350,90	
TOTALE SVIZZERA			7.628.345,90	0,15
CINA				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	74.612.000	29.434.380,84	0,57
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	14.038.000	30.686.930,01	0,60

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
TOTALE CINA			60.121.310,85	1,17
ISOLE CAYMAN				
TRANSOCEAN NAMEN	USD	184.000	6.254.451,28	0,12
ALIBABA GRP HOLD CIE	USD	880.000	10.255.746,20	0,20
TOTALE ISOLE CAYMAN			16.510.197,48	0,32
GERMANIA				
BEIERSDORF NOM	EUR	823.000	34.566.000,00	0,67
DEUTSCHE BANK AG (BSKT OF SHS) 310717	USD	24.200.000	4.178.266,97	0,08
TOTALE GERMANIA			38.744.266,97	0,75
DANIMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	550.000	20.024.854,73	0,39
TOTALE DANIMARCA			20.024.854,73	0,39
FRANCIA				
SANOFI-AVENTIS	EUR	250.000	11.350.000,00	0,22
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	246.570	13.068.210,00	0,25
TOTALE FRANCIA			24.418.210,00	0,47
REGNO UNITO				
GOLDMAN SACHS INTL CERT 30/03/09(ICICI BANK)	USD	40.683	277.424,67	0,01
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	727.690	19.403.059,63	0,37
TOTALE REGNO UNITO			19.680.484,30	0,38
HONG KONG				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	13.984.930	21.860.479,17	0,43
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	26.577.414	26.594.312,98	0,51
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT DS	HKD	1.063.096	274.330,80	0,01
TOTALE HONG KONG			48.729.122,95	0,95
INDIA				
ICICI BANK ADR	USD	270.112	3.740.625,16	0,07
TOTALE INDIA			3.740.625,16	0,07
GIAPPONE				
KOMATSU JPY50	JPY	1.713.251	15.200.738,19	0,29
SPARX GROUP	JPY	12.988	1.401.790,36	0,03
TOTALE GIAPPONE			16.602.528,55	0,32
MESSICO				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	5.659.946	7.315.262,24	0,14
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	3.038.675	3.613.243,93	0,07
TOTALE MESSICO			10.928.506,17	0,21
PAESI BASSI				
UNILEVER	EUR	928.000	16.091.520,00	0,31
TOTALE PAESI BASSI			16.091.520,00	0,31
NORVEGIA				
NORSK HYDRO ASA	NOK	2.531.529	7.230.524,87	0,14
TOTALE NORVEGIA			7.230.524,87	0,14
TAILANDIA				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	3.466.171	4.946.971,70	0,09
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	20.994.638	4.038.607,89	0,08
TOTALE TAILANDIA			8.985.579,59	0,17
STATI UNITI D'AMERICA				
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	USD	752.200	13.382.184,81	0,26
APPLE INC / EX - APPLE SHS	USD	2.000	122.801,34	
CELGENE CORP	USD	686.000	27.281.090,61	0,53

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
FIRST SOLAR INC	USD	384.592	38.170.074,69	0,74
FREEMPORT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	600.000	10.549.260,82	0,21
GENENTECH INC	USD	80.000	4.771.626,92	0,09
NEWMONT MINING	USD	1.535.333	44.953.816,84	0,88
SMITH INTERNATIONAL INC	USD	1.595.992	26.281.253,83	0,51
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			165.512.109,86	3,22
TOTALE Azioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			818.354.501,80	15,92
TOTALE 0 - Azioni e titoli assimilati			818.354.501,80	15,92
I - Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
ANTILLE OLANDESI				
SCHLUMB.2 1/8%03-23 CV SR S.B	USD	19.500.000	17.610.065,16	0,34
TOTALE ANTILLE OLANDESI			17.610.065,16	0,34
AUSTRALIA				
ANZ BANK 5.25% 2013	EUR	26.000.000	26.525.168,21	0,52
TOTALE AUSTRALIA			26.525.168,21	0,52
BERMUDA				
NINE DRAGONS 9.875% 08-13 - MULTICOUPON	USD	30.000.000	10.324.343,85	0,20
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/10 IND *USD	USD	130.000	2.849.170,17	0,06
TOTALE BERMUDA			13.173.514,02	0,26
BRASILE				
BRAZIL 8.50% 09/12	EUR	64.500.000	69.854.736,99	1,36
TOTALE BRASILE			69.854.736,99	1,36
CANADA				
MERCAT MI 11.5% 16/02/12 *USD	USD	17.500.000	7.451.589,65	0,14
KINROSS GD 1.75% 03/28 CV *USD	USD	20.000.000	12.707.760,78	0,25
XSTRTA CDA 6.25% 27/05/15 *EUR	EUR	27.000.000	15.976.444,44	0,31
TOTALE CANADA			36.135.794,87	0,70
ISOLE CAYMAN				
VALE OVERS 9% 15/08/13 *USD	USD	7.000.000	5.623.718,57	0,11
CSN ISLANDS VIII 9.75% 12/13	USD	8.000.000	6.012.167,91	0,12
TOTALE ISOLE CAYMAN			11.635.886,48	0,23
GERMANIA				
SEVERSTAL 8.625% 02/09	USD	4.300.000	3.199.401,41	0,06
VOLKSWAGEN LEASING TV 24/03/09	EUR	6.000.000	5.996.704,83	0,12
VOLKS LEAS 4.125% 05/11 *EUR	EUR	15.000.000	15.247.977,36	0,30
TOTALE GERMANIA			24.444.083,60	0,48
SPAGNA				
TELEF SAU 4.393% 17/04/12 *EUR	EUR	17.000.000	17.137.078,95	0,33
TOTALE SPAGNA			17.137.078,95	0,33
FRANCIA				
OAT 5.5% 99-25/04/10	EUR	152.000.000	164.768.013,98	3,20
OAT 5.5% 99-25/10/10	EUR	104.000.000	111.361.848,00	2,17
OAT 5% 10/11	EUR	197.000.000	212.994.256,64	4,14
OAT 5% 04/12	EUR	450.000.000	500.891.846,85	9,76
CASINO 5.25% 04/10	EUR	15.000.000	15.424.461,16	0,30
CNP ASSURANCES TV01-21	EUR	6.000.000	5.081.605,48	0,10
RENAULT 6.125% 06/09	EUR	7.100.000	7.299.899,04	0,14
EDF 5% 98-01/09	EUR	25.000.000	26.213.338,39	0,51

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
CARREFOUR 4.50% 03/09	EUR	5.500.000	5.708.596,16	0,11
GALERIE LAFAYETTE 4.875% 17/12/10	EUR	16.000.000	16.005.939,73	0,31
CNP ASSURANCE TV04-PERP.	EUR	11.070.000	4.997.041,05	0,10
OAT 4.00% 25/10/14	EUR	100.000.000	106.683.638,00	2,07
PUBLICIS GROUPE 4.125% 01/12	EUR	39.650.000	39.108.871,75	0,76
VIVENDI 3.625% 06/04/10	EUR	17.000.000	17.075.280,66	0,33
SOCIETE FRANCAISE RADIOTELEPHONE 3.375% 05-18/07/12	EUR	23.000.000	22.632.094,52	0,44
ALSTOM TV 13/03/09 *EUR	EUR	25.000.000	25.219.886,58	0,49
PERNOD RICARD 4.625% 12/13	EUR	28.000.000	24.327.186,30	0,47
GROUPAMA TF/TV PERP *EUR	EUR	14.000.000	7.183.591,01	0,14
CNCEP TF/TV PERP *EUR	EUR	15.000.000	8.870.940,82	0,17
CASINO GP. 6.375% 08-13	EUR	26.000.000	25.100.510,94	0,49
CFCM 5.875% 02/07/10	EUR	30.000.000	31.264.767,12	0,61
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	20.000.000	7.817.464,60	0,15
AXA SA TF/TV PERP.	EUR	10.000.000	5.390.442,88	0,10
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	15.000.000	10.386.913,98	0,20
LAFARGE 5.75% 27/05/11 *EUR	EUR	12.250.000	12.189.260,05	0,24
TOTALE FRANCIA			1.413.997.695,69	27,50
REGNO UNITO				
PALADIN RESOURCE PALAR 4.5% 06-11	USD	2.400.000	1.023.908,49	0,02
BT 5.25% 22/01/13 *EUR	EUR	14.000.000	13.837.390,29	0,27
UBS AGLDN 5.375% 11/04/11 *EUR	EUR	20.000.000	20.867.655,48	0,40
TOTALE REGNO UNITO			35.728.954,26	0,69
IRLANDA				
GE CAP.EUR.5,75%08-230911 EMTN	EUR	30.000.000	31.149.797,88	0,61
TOTALE IRLANDA			31.149.797,88	0,61
ITALIA				
AUTOSTRAD E3R 06/11	EUR	15.000.000	14.121.592,08	0,27
TOTALE ITALIA			14.121.592,08	0,27
JERSEY				
UBS AG 4,25%04-19 EMTN	EUR	6.950.000	5.458.045,44	0,11
UBS CAP TF/TV PERP PF *EUR	EUR	25.000.000	18.014.879,45	0,35
TOTALE JERSEY			23.472.924,89	0,46
LUSSEMBURGO				
ARCELOR 5.375% 01/06/2013	USD	10.000.000	6.592.034,06	0,13
GAZ CAPITAL 7.80% 09/10	EUR	27.800.000	27.739.773,01	0,54
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	20.000.000	15.869.961,64	0,31
FIAT FT 6.625% 15/02/13 *EUR	EUR	16.300.000	11.665.692,67	0,23
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	10.000.000	7.858.708,10	0,15
TOTALE LUSSEMBURGO			69.726.169,48	1,36
MALESIA				
IOI CAPITA 0% 12/11 CV	USD	7.700.000	5.499.297,29	0,11
TOTALE MALESIA			5.499.297,29	0,11
PAESI BASSI				
METRO FIN. 4.625% 04-11	EUR	19.000.000	19.541.695,21	0,38
SAINT GOBAIN NEDERLAND 5%03-10	EUR	20.000.000	20.356.117,40	0,40
ING VERZEKERINGEN 6.25% 21/06/21	EUR	10.000.000	8.918.409,02	0,17
DEUTSCHE TELEKOM 6.625% 07/11 MULTICOUPON	EUR	15.000.000	16.227.787,96	0,32
ALLIANZ FIN.II SU FIX 2012 SUB.EMTN	EUR	15.000.000	14.617.767,12	0,28

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
KPN 4.50% 07/11	EUR	17.000.000	17.241.384,98	0,34
ING TF/TV 16/09/20 *EUR	EUR	5.000.000	3.911.808,03	0,08
DIAGEO BV 5.5% 01/07/13 *EUR	EUR	25.000.000	26.382.864,51	0,50
TOTALE PAESI BASSI			127.197.834,23	2,47
POLONIA				
POLAND 4.5% 05/02/13	EUR	24.000.000	24.751.475,41	0,48
TOTALE POLONIA			24.751.475,41	0,48
SINGAPORE				
SINGAPORE TELECOM 6% 21/11/11	EUR	20.000.000	20.435.157,88	0,40
TOTALE SINGAPORE			20.435.157,88	0,40
STATI UNITI D'AMERICA				
AMAZON.COM 6.875% 02/10 CV*EUR	EUR	6.942.000	7.348.443,67	0,14
EL PASO 4.75% 31/03/28 PF-CV	USD	635.000	11.922.952,41	0,23
SWISS RE FINANCE 3.25% 11/21CV	USD	3.000.000	1.352.611,42	0,03
PEMEX PROJECT 6.625% 04/04/10	EUR	14.000.000	14.538.254,88	0,28
DEUTSCHE BANK CAP 5.33% 09/49	EUR	8.000.000	4.487.335,89	0,09
KRAFT FOODS 5.75%	EUR	25.000.000	26.520.456,25	0,52
NYSE EURON 5.375% 06/15 *EUR	EUR	22.000.000	21.596.435,32	0,42
MERRILL LYNCH 6.75% 21/05/2013	EUR	28.000.000	27.678.958,90	0,53
WACHOVIA B 6% 23/05/13 *EUR	EUR	12.500.000	12.665.136,90	0,25
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			128.110.585,64	2,49
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			2.110.707.813,01	41,06
TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati			2.110.707.813,01	41,06
II - Titoli di credito				
GERMANIA				
METRO AG 12/02/09	EUR	50.000.000	49.734.784,43	0,97
TOTALE GERMANIA			49.734.784,43	0,97
FRANCIA				
REPUBBLICA FRANCESE FIX 3.75	EUR	300.000.000	311.572.652,88	6,06
SOCIETE GENERALE FIX 0.00	EUR	150.000.000	149.524.322,29	2,91
CNCEP FIX 0.00	EUR	175.000.000	174.947.764,89	3,40
BNP PARIBAS FIX 0.00	EUR	175.000.000	174.951.407,79	3,40
BIL- VIVENDI 12/01/09	EUR	50.000.000	49.930.659,33	0,97
BIL- CARREFOUR 09/02/09	EUR	18.000.000	17.646.941,38	0,34
GAZ DE FRANCE 10/02/09	EUR	50.000.000	48.967.551,19	0,95
BIL- DANONE FINANCE 09/02/09	EUR	50.000.000	48.877.563,14	0,95
AXA 10/02/09	EUR	50.000.000	49.752.299,33	0,97
CDN NATIXIS 02/02/09 3.74%	EUR	150.000.000	149.504.575,88	2,91
TOTALE FRANCIA			1.175.675.738,10	22,86
TOTALE II - titoli di credito			1.225.410.522,53	23,83
III - Quote di OICR				
Altri OICR non quotati				
LUSSEMBURGO				
CARMIGNAC PTF GL BD (EUR) C 3DEC	EUR	19.745,09	20.669.160,21	0,40
TOTALE LUSSEMBURGO			20.669.160,21	0,40
TOTALE Altri OICR non quotati			20.669.160,21	0,40
TOTALE III - Quote di OICR			20.669.160,21	0,40
VI - IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	50.840	20.005.740,60	0,40
EUR EUREX EUROB 0309	EUR	11.000	3.076.820,00	0,06
S&P500 MINI 0309	USD	-3.250	-530.574,44	-0,01
CME MINI NASDA1 0309	USD	-7.000	714.830,40	0,01
EUREX EUROSTX 0309	EUR	-9.550	555.390,00	0,01
S5RT03-BOA-A0109	USD	-85,5	-8.629.280,26	-0,17
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-41,56	-180.226,38	
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-108,9	-315.526,79	-0,01
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-84	-2.190.351,74	-0,04
S5RT07-ML-C 0109	USD	-75	-4.441.167,04	-0,09
S5RT07-ML-B 0109	USD	-23,37	-2.478.658,29	-0,05
TOTALE Altri paesi			5.586.996,06	0,11
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			5.586.996,06	0,11
TOTALE Impegni a termine fisso			5.586.996,06	0,11
Impegni a termine condizionato				
Impegni a termine condizionato over the counter				
Altri paesi				
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,05
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	EUR	250.000.000	2.587.250,00	0,05
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,05
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	292.500.000	2.251.957,50	0,04
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	457.500.000	4.734.667,50	0,11
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	EUR	-292.500.000	-4.510.642,50	-0,09
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	-207.500.000	-1.984.530,00	-0,04
TOTALE Altri paesi			-1.703.297,50	-0,03
TOTALE Impegni a termine condizionato over the counter			-1.703.297,50	-0,03
TOTALE Impegni a termine condizionato			-1.703.297,50	-0,03
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			3.883.698,56	0,08
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.		-	-23.637.950,60	-0,46
Richieste di margine C.A.I.		-	-1.577.135,31	-0,03
TOTALE FRANCIA			-25.215.085,91	-0,49
TOTALE Richieste di margine			-25.215.085,91	-0,49
TOTALE Debiti e crediti			-25.215.085,91	-0,49
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			-25.215.085,91	-0,49
Operazioni contrattuali				
Operazioni contrattuali di acquisto				
Operazioni di vendita con patto di riacquisto				
FRANCIA				
REPUBBLICA FRANCESE FIX 3.75	EUR	27.933.000	30.000.042,00	0,58

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
OAT I 3% 25/07/12	EUR	45.000.000	55.467.000,00	1,08
OAT I 2.50% 07/13	EUR	40.000.000	46.756.000,00	0,91
OAT TEC-10 25/01/09	EUR	50.000.000	50.300.000,00	0,98
OAT 8.50% 25/04/23	EUR	50.000.000	79.550.000,00	1,55
OAT I 3% 25/07/09	EUR	85.000.000	101.464.500,00	1,96
OAT I 1.60% 07/11	EUR	54.226.719	59.999.999,34	1,17
OATi 1.6% 07/15	EUR	53.759.914	59.999.999,43	1,17
OAT 4% 04/2055	EUR	65.000.000	71.370.000,00	1,39
OAT 3.75% 25/04/21	EUR	55.000.000	57.200.000,00	1,11
OATi 1.00% 25/07/17	EUR	54.226.969	54.999.999,18	1,07
OATei 1.80% 25/07/40	EUR	73.583.535	74.999.999,90	1,46
TOTALE FRANCIA			742.107.539,85	14,43
TOTALE operazioni di vendita con patto di riacquisto			742.107.539,85	14,43
GARANZIE SU Crediti rappresentativi di titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			79.809,52	
TOTALE operazioni contrattuali di acquisto			742.187.349,37	14,43
TOTALE operazioni contrattuali			742.187.349,37	14,43

CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI	2.204.429.382,40	42,87
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI	-1.938.888.247,40	-37,71
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI	-19.907.298,58	-0,39
PATRIMONIO NETTO	5.141.631.795,99	100,00

**RELAZIONE ANNUALE 2008
DEL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC SECURITE**

(Esercizio chiuso al 31 dicembre 2008)



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

PATRICE VIZZAVONA

Perito contabile - Revisore dei conti - Professore alla Facoltà di Parigi

64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine

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

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

**Relazione della Società di revisione legale
relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso il 31 dicembre 2008 avente per oggetto:

- la verifica del rendiconto annuale del Fondo comune d'investimento (FCI) **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 dal Consiglio di Amministrazione della società di gestione. È nostra responsabilità esprimere un parere su tale rendiconto sulla base della nostra revisione.

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

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

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

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

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

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

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

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

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

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

Neully sur Seine, 26 febbraio 2009



Cabinet VIZZAVONA
Patrice VIZZAVONA
Società di revisione

RELAZIONE ANNUALE 2008 DI CARMIGNAC SECURITE

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Obbligazioni e altri titoli di credito denominati in euro.

Destinazione degli utili

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

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

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

Obiettivo di gestione

L'obiettivo di gestione consiste nel superare l'indicatore di riferimento, l'indice Euro MTS a 1-3 anni, con una volatilità ridotta.

Indice di riferimento

L'indice di riferimento è l'indice 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 BMTXART index: Euro 1-3 Y). Esso raggruppa le quotazioni fornite da più di 250 società del mercato. Questi titoli comprendono i titoli 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 classamento 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 fundamentalmente 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 fundamentalmente 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 comprendono la conoscenza dei fondamentali della società emittente e la valutazione di elementi quantitativi come la remunerazione aggiuntiva rispetto ai buoni del Tesoro.

Tutti i prodotti acquisiti dal Fondo sono denominati in euro. La sensibilità del portafoglio sarà compresa tra -3 e 4.

Il portafoglio è composto da emissioni obbligazionarie, titoli di credito o strumenti del mercato monetario e obbligazioni a tasso variabile. Le posizioni obbligazionarie detenute dal Fondo direttamente o attraverso OICVM avranno mediamente un rating corrispondente almeno alla classe "investment grade" (ovvero minimo BBB-/Baa3 per le agenzie Standard and Poor's e Moody's). 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 dell'attivo del FCI, 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 eccedere il 10% dei nostri impegni fuori bilancio.

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 effettuare, in modo occasionale, operazioni di pronti contro termine, 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 strumenti e OICVM sono soggetti all'andamento e 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 FCI 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 è rappresentato dall'eventualità che l'emittente non riesca a far fronte ai suoi obblighi. In caso di declassamento della qualità creditizia degli emittenti privati, per esempio della valutazione loro attribuita dalle agenzie di rating, il valore delle obbligazioni private può diminuire. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni. D'altro canto, esiste un rischio di credito più specifico connesso all'impiego dei derivati di credito (Credit Default Swap).

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

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

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

Rischio di perdita in conto capitale: il portafoglio è gestito discrezionalmente 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 al prezzo di 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, le casse ferie e congedi così come ogni organismo senza scopo di lucro), le persone giuridiche e le persone fisiche. L'orientamento degli investimenti corrisponde alle necessità specifiche di tesoreri aziendali, di istituzioni soggette ad obblighi fiscali e di privati che dispongono di liquidità consistenti.

Durata di investimento consigliata: da 3 mesi a 2 anni

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

	Patrimonio netto	Numero di quote	Valore della quota
31/12/2007	401.554.675,56 €	305.673,871	1.313,67
31/12/2008	455.479.143,38 €	334.535,000	1.361,52

Variazione del valore patrimoniale netto nel corso dell'esercizio

Fondo +3,64%

Incremento dall'inizio dell'anno

Indice di riferimento +6,70%

Nel quarto trimestre la nostra strategia di gestione si è sviluppata intorno a due assi principali: il proseguimento della politica di riduzione dei tassi in Europa e il ritorno degli investitori sul segmento delle obbligazioni societarie. Infatti nella nostra ultima relazione sulla gestione scrivevamo: "*gli interventi coordinati proseguiranno mediante **ulteriori abbassamenti dei tassi** volti a ridurre la durata della recessione che si profila nelle economie sviluppate. Dal momento che il rischio di insolvenza è ridotto, **il mercato delle obbligazioni societarie dovrebbe registrare una ripresa prossimamente, nonostante l'annunciata recessione**". Il brusco rallentamento economico ha alimentato in misura considerevole la minaccia della deflazione, rappresentando il migliore strumento per dare il via a una tendenza al rialzo delle emissioni sovrane. I tassi dei titoli di Stato a due anni sono così scesi dal 3,47 all'1,74%. Una simile flessione ha messo in luce l'attrattiva dei rendimenti offerti dalle obbligazioni societarie. Pertanto, dopo un mese di settembre contrassegnato da vendite di attività dettate dal panico, l'azione dei governi e delle banche centrali ha riportato un certo ordine nell'approccio degli investitori, che si è tradotto in una significativa rotazione settoriale.*

Durante tutto il periodo la nostra sensibilità si è attestata a un livello prossimo a 4. Abbiamo mantenuto invariata l'esposizione alle obbligazioni private, che ha concorso al miglioramento della performance del Fondo a partire dal mese di dicembre. Nell'insieme dell'anno il contributo di questa voce resta tuttavia negativo ed è la causa principale del differenziale tra la nostra performance e quella dell'indice di riferimento.

In questo contesto la nostra strategia d'investimento sarà la seguente:

- la voce titoli di Stato è rimasta pressoché stabile al 33%.

Questo segmento ha realizzato plusvalenze consistenti, soprattutto grazie alla nostra esposizione ai titoli biennali, che presentano la maggiore indicizzazione alla politica monetaria. Il livello minimo in questo segmento della curva dovrebbe essere raggiunto nei primi tre mesi del 2009, mentre i tassi della BCE dovrebbero attestarsi all'1% al termine del primo trimestre. A tal punto potremo valutare la validità della nostra strategia di posizionamento su scadenze più lunghe compatibilmente con il nostro livello di sensibilità. Non dimentichiamo infatti il rischio che incombe sui titoli di Stato, legato all'intensificarsi delle emissioni, allo scopo di finanziare le misure di stimolo fiscale. Tuttavia in Europa ciò rappresenterà "solo" il 40% dell'aumento del volume dei collocamenti, a fronte di una domanda di obbligazioni sovrane che in un simile contesto dovrebbe restare considerevole. Inoltre, il calo dei tassi d'interesse potrebbe protrarsi a causa di una politica di "monetizzazione" dei titoli di Stato a lungo termine, come descritto nella relazione sulla gestione di **Carmignac Court Terme**.

- La nostra allocazione in obbligazioni societarie è rimasta stabile al 52%.

L'andamento delle obbligazioni societarie è stato eterogeneo tra i diversi settori. Il settore finanziario (12% del patrimonio) ha infatti beneficiato del sostegno statale, contribuendo positivamente alla nostra performance. Al 31 dicembre il rendimento medio dei nostri titoli finanziari si attestava all'8,5%. Il settore energetico e delle materie prime è stato il più penalizzato, indubbiamente in misura eccessiva. Queste società, infatti, sono le prime a ridurre gli investimenti. Poiché il rendimento medio delle obbligazioni che deteniamo in questo settore è pari all'11,4%, cercheremo di rafforzarne moderatamente la ponderazione puntando su titoli con alto merito di credito. I beni di consumo ciclici sono stati penalizzati a giusto titolo. Le vendite di automobili sono crollate. Tuttavia questo settore chiave beneficia di aiuti statali. Con un rendimento medio del 7% (+4,25% rispetto ai titoli di Stato tedeschi), manteniamo la nostra esposizione con una durata media ridotta a due anni. L'ultimo settore è quello dei beni di consumo non ciclici. Generalmente le società presentano bassi livelli di indebitamento. Il rendimento medio del 5,02%, relativamente basso ma meno volatile, contribuisce alla diversificazione del rischio.

■ 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

Sostituzione della Banca depositaria dei comparti francesi di Carmignac Gestion, funzione svolta da Caceis Bank a decorrere dal 1° luglio 2008.

Sostituzione della Società preposta alla gestione contabile

"In seguito al trasferimento dell'attività di gestione contabile di OICVM da Natixis a Caceis Fastnet, quest'ultima diviene di fatto la società preposta alla gestione contabile dei nostri fondi di diritto francese, in sostituzione di Natixis Investor Servicing".

Norme di investimento in materia di calcolo dell'impegno

Puntualizzazione concernente il metodo di calcolo dell'impegno, "ai fini del calcolo degli impegni fuori bilancio il FCI ha selezionato il metodo lineare".

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

	31/12/2008	31/12/2007
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari :	454.548.665,93	402.095.044,93
Azioni e titoli assimilati		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Obbligazioni e titoli assimilati	413.785.639,42	331.280.746,72
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	413.785.639,42	331.280.746,72
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di credito		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
<i>Titoli di credito negoziabili</i>		
<i>Altri titoli di credito</i>		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo		
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	39.001.956,31	70.019.195,71
Crediti rappresentativi dei titoli ricevuti in pegno	39.001.956,31	70.019.195,71
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pegno		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	1.761.070,20	795.102,50
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	1.761.070,20	795.102,50
Altre operazioni		
Altri strumenti finanziari		
Crediti	2.480.650,00	357.383,00
Operazioni di cambio a termine		
Altro	2.480.650,00	357.383,00
Conti finanziari	272.237,32	
Liquidità	272.237,32	
Totale dell'attivo	457.301.553,25	402.452.427,93

BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

PASSIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Capitali propri		
Capitale	437.469.800,23	386.992.004,48
Riporto a nuovo		
Utile	18.009.343,15	14.562.671,08
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	455.479.143,38	401.554.675,56
Strumenti finanziari :	1.761.200,00	781.665,00
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pegno		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	1.761.200,00	781.665,00
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	1.761.200,00	781.665,00
Altre operazioni		
Debiti	61.209,87	108.746,70
Operazioni di cambio a termine		
Altro	61.209,87	108.746,70
Conti finanziari		7.340,67
Finanziamenti bancari correnti		7.340,67
Prestiti		
Totale del passivo	457.301.553,25	402.452.427,93

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2008	31/12/2007
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Impegni "over-the-counter"		
Altri impegni		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti <i>future</i>		
EUR GR SCHATZ 0309	429.880.000,00	
Opzioni		
LIFFE 3M EUR/0309/CALL/97.75	1.431.060,00	
Impegni "over-the-counter"		
Altri impegni		
Contratti <i>future</i>		
SCHATZ EUREX/200803		88.885.300,00
Opzioni		
OPTI_I0803C-01		19.493.620,00

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2008	31/12/2007
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari		
Proventi da azioni e titoli assimilati		
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	23.841.011,48	14.286.854,38
Proventi da titoli di credito	8.952,99	1.673.126,95
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	1.057.319,79	1.335.879,74
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	24.907.284,26	17.295.861,07
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli		
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari		
Altri oneri finanziari		
Totale (2)		
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	24.907.284,26	17.295.861,07
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	4.929.169,73	3.689.228,31
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	19.978.114,53	13.606.632,76
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-1.968.771,38	956.038,32
Acconti versati per l'esercizio (VI)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + o - 5 - 6)	18.009.343,15	14.562.671,08

■ Regole di valutazione e di contabilizzazione del patrimonio

Il rendiconto annuale dell'esercizio di 12 mesi chiuso il giorno di ultima valutazione del valore patrimoniale netto dell'anno in corso è redatto conformemente alle norme del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 del 2 ottobre 2003 relativo al piano dei conti degli OICVM.

Principali modifiche apportate al nuovo piano dei conti degli OICVM

La presentazione degli strumenti finanziari a bilancio, in precedenza condizionata dai rapporti di ripartizione dei rischi, viene abbandonata a favore di una presentazione per tipologia degli strumenti.

Le posizioni fuori bilancio vengono presentate in base al loro significato economico.

Le operazioni di swap sono riportate in valore nominale.

La struttura dell'allegato è soggetta a modifiche al fine di fornire al lettore migliori informazioni sul tipo di rischi derivanti sia dal possesso di strumenti finanziari che dall'attuazione della strategia di gestione indicata nel prospetto informativo o nella nota informativa.

La valuta contabile è l'euro.

Metodi di valorizzazione delle voci di bilancio e delle operazioni a termine fisso o condizionato

Portafoglio titoli

Le entrate in portafoglio sono contabilizzate al prezzo di acquisto spese escluse, le uscite al prezzo di vendita spese escluse.

I titoli e gli strumenti finanziari a termine fisso e condizionato detenuti in portafoglio, denominati in valuta, sono convertiti nella valuta di calcolo sulla base dei tassi di cambio rilevati a Parigi il giorno di valutazione (quotazione ASFFI rilevata alle ore 13.00, fatta eccezione per il dollaro statunitense, rilevato dalla pagina MGTX di REUTERS alle ore 15.00).

Per la valorizzazione del portafoglio vengono adottati i metodi spiegati qui di seguito:

I titoli francesi

- di liquidità, sistema a regolamento differito: sulla base dell'ultima quotazione
- del mercato libero O.T.C. (*over-the-counter*): sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

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

I titoli di altri paesi

quotati e depositati a Parigi: sulla base dell'ultima quotazione

- non quotati e non depositati a Parigi:
 - sulla base dell'ultima quotazione nota per quelli del continente europeo, per gli altri, sulla base dell'ultima quotazione conosciuta.

I titoli la cui quotazione non sia stata rilevata nel giorno della valutazione, oppure sia stata corretta, vengono valutati, sotto responsabilità della società di gestione, al loro probabile valore di negoziazione.

Gli OICVM all'ultimo prezzo di rimborso o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Sono valutati all'ultimo prezzo di riscatto o all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Titoli di credito negoziabili e strumenti derivati composti da un titolo di credito negoziabile appoggiato a uno o più swap su tassi e/o su cambi ("asset swap")

Per i titoli che sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.).

Per i titoli che non sono oggetto di operazioni consistenti e hanno vita residua superiore a tre mesi: a prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) su titoli di credito negoziabili equivalenti; al prezzo verrà eventualmente scontata una differenza rappresentativa delle caratteristiche specifiche dell'emittente del titolo, la valutazione avverrà applicando un metodo attuariale.

Per quelli aventi una vita residua uguale o inferiore a tre mesi: in modo lineare.

Per i crediti valutati al prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, sarà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione al prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

Per le operazioni di acquisto e cessione temporanea di titoli in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Queste operazioni vengono valorizzate in conformità alle condizioni previste dal contratto.

Alcune operazioni a tasso fisso aventi vita residua superiore a tre mesi possono essere valutate al prezzo di mercato.

Operazioni a termine fisso o condizionato

Le operazioni di acquisizione e vendita a termine sono valorizzate tenendo conto dell'ammortamento del riporto/deporto.

Operazioni fuori bilancio

Operazioni nei mercati regolamentati

Operazioni a termine fisso: Tali operazioni sono valorizzate, in funzione dei mercati, in base alla quotazione di compensazione. L'impegno viene calcolato nel modo seguente: quotazione del contratto *future* x valore nominale del contratto x quantità.

Operazioni a termine condizionato: vengono valorizzate, a seconda dei mercati, in base alla prima quotazione o alla quotazione di compensazione.

L'impegno è pari al corrispettivo dell'opzione nel controvalore sottostante e viene calcolato nel modo seguente: delta x quantità x unità di contrattazione o valore nominale x quotazione del sottostante.

Operazioni nei mercati "over-the-counter":

Operazioni su tassi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni di swap su tassi di interesse: Per le operazioni aventi una durata residuale superiore a tre mesi: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

Operazioni vincolate o non vincolate:

Tasso fisso/Tasso variabile: valore nominale del contratto

Tasso variabile/Tasso fisso: valore nominale del contratto

Per quelle aventi vita residuale uguale o inferiore a tre mesi: valorizzazione in modo lineare.

Per le operazioni di swap su tassi valutate a prezzo di mercato, la cui vita residua sia uguale o inferiore a tre mesi, verrà mantenuto l'ultimo tasso applicato fino alla data di rimborso finale, salvo una

volatilità particolare, tale da richiedere una valorizzazione a prezzo di mercato (cfr. paragrafo precedente).

L'impegno viene calcolato nel modo seguente:

Operazioni vincolate (appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Operazioni non vincolate (non appoggiate ad altre): valore nominale del contratto

Altre operazioni in mercati "over-the-counter"

Operazioni su tassi, di cambio o di credito: valorizzazione al prezzo di mercato, sulla base dei dati rilevati da un'agenzia d'informazione finanziaria (Bloomberg, Reuters, ecc.) e, se necessario, mediante l'applicazione di un metodo attuariale.

L'impegno viene considerato nel modo seguente: valore nominale del contratto.

Metodo di contabilizzazione degli interessi e degli utili di valori a remunerazione fissa

Le entrate sono contabilizzate secondo il metodo dei proventi maturati.

Metodo di calcolo delle commissioni di gestione fisse e variabili

Il tetto massimo delle commissioni di gestione fisse è fissato all'1,5% tasse incluse della media quotidiana del patrimonio gestito. Tali commissioni sono contabilizzate ad ogni valore patrimoniale netto.

Il calcolo si effettua proporzionalmente al tempo trascorso sulla base del patrimonio gestito.

Commissione di movimentazione (non certificata dal revisore dei conti)

CARMIGNAC GESTION percepisce una commissione di movimento ai sensi del regolamento generale della "Autorité des Marchés Financiers" alle condizioni seguenti:

-0,3% tasse incluse sulle operazioni di Borsa in Francia, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse;

- 0,4% tasse incluse sulle operazioni di borsa in altri paesi, fatta eccezione per le obbligazioni, per le quali tale commissione è pari allo 0,1% tasse incluse.

Qualora, in via eccezionale, un organismo di custodia subordinato prelevi, per un'operazione particolare, una commissione di movimentazione non prevista dalle modalità di cui sopra, la descrizione delle operazioni e delle commissioni di movimentazione addebitate sarà indicata nella relazione sulla gestione dell'OICVM.

Distribuzione degli utili

Trattandosi di un Fondo ad accumulazione di proventi, non ha luogo alcuna distribuzione degli utili.

Valuta contabile

La contabilità del Fondo è tenuta in euro.

ANDAMENTO DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio netto a inizio esercizio	401.554.675,56	265.701.364,09
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	905.113.599,45	511.250.605,41
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-865.864.997,30	-386.300.064,55
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	1.700.929,47	4.672.614,17
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-1.890.026,97	-6.155.979,73
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	20.064.659,30	9.061.220,00
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-17.600.784,52	-7.184.715,00
Commissioni di negoziazione	-1.235.385,66	-857.920,60
Differenze di cambio		
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-8.884.375,68	-1.457.415,99
Differenze di stima per l'esercizio N :	-12.273.407,04	-3.389.031,36
Differenze di stima esercizio N-1	3.389.031,36	1.931.615,37
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	2.542.735,20	-781.665,00
Differenze di stima per l'esercizio N :	1.761.070,20	-781.665,00
Differenze di stima esercizio N-1	781.665,00	
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	19.978.114,53	13.606.632,76
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	455.479.143,38	401.554.675,56

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un merc. regolam.	387.166.670,46	85,00
Obbligazioni a tasso variabile, rivedibile negoziate su un merc. regolam.	26.618.968,96	5,84
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	413.785.639,42	90,85
Titoli di credito		
TOTALE titoli di credito		
PASSIVO		
Operazioni di cessione su strumenti finanziari		
TOTALE operazioni di cessione su strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA		
ALTRE OPERAZIONI		
TASSI	431.311.060,00	106,95
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	431.311.060,00	106,95

RIPARTIZIONE PER NATURA DEI TASSI DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	387.166.670,46	85,00			26.618.968,96	5,84		
Titoli di credito								
Operazioni temporanee su titoli			39.001.956,31	8,56				
Conti finanziari							272.237,32	0,06
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari								
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura								
Altre operazioni	429.880.000,00	94,38					1.431.060,00	12,57

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]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	14.750.592,61	3,24	29.975.073,90	6,58	281.801.525,40	61,87
Titoli di credito						
Operazioni temporanee su titoli	39.001.956,31	8,56				
Conti finanziari	272.237,32	0,06				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari						
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni	1.431.060,00	12,57			429.880.000,00	94,38

	]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	54.700.878,08	12,01	32.557.569,43	7,15
Titoli di credito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
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 SECURITE PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	31/12/2008
Crediti	Depositi	2.480.650,00
Totale crediti		2.480.650,00
Debiti	Commissioni di gestione	61.209,87
Totale debiti		61.209,87

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC SECURITE

	In quote	In contanti
C0		
Quote o Azioni sottoscritte nel corso dell'esercizio	682.750,210	905.113.599,45
Quote o Azioni rimborsate nel corso dell'esercizio	-653.889,083	-865.864.997,30
Numero di Quote o Azioni in circolazione al termine dell'esercizio	334.535	

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC SECURITE

	In contanti
C0	
Commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso acquisite	
Commissioni di sottoscrizione acquisite	
Commissioni di rimborso acquisite	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2008
C0	
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,00
Commissioni di gestione fisse	4.929.169,73
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC SECURITE

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti:

Assente

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI OGGETTO DI ACQUISIZIONE TEMPORANEA DA PARTE DI
CARMIGNAC SECURITE**

	31/12/2008
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	33.943.364,41
Titoli presi in prestito	

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

	31/12/2008
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

	31/12/2008
Azioni	
Obbligazioni	
TCN	
OICVM	
Strumenti finanziari a termine	
Totale titoli del gruppo	

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC SECURITE

	31/12/2008	31/12/2007
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	18.009.343,15	14.562.671,08
Totale	18.009.343,15	14.562.671,08

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Capitalizzazione	18.009.343,15	14.562.671,08
Totale	18.009.343,15	14.562.671,08

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

Data	Quota	Patrimonio netto	Numero di titoli	Valore patrimoniale netto unitario €	Distribuzione unitaria €	Crediti d'imposta unitari €	Cedola globale dell'esercizio	Capitalizzazione
							€	€
31/12/2004	C0 Capitalizzabile	124.684.391,18	101.187,370	1.232,21			43,15	43,15
29/12/2005	C0 Capitalizzabile	181.650.641,68	145.207,527	1.250,97			50,07	50,07
29/12/2006	C0 Capitalizzabile	265.701.364,09	208.450,165	1.274,65			39,18	39,18
31/12/2007	C0 Capitalizzabile	401.554.675,56	305.673,871	1.313,67			47,64	47,64
31/12/2008	C0 Capitalizzabile	455.479.143,38	334.535,000	1.361,52			53,83	53,83

INVENTARIO DI CARMIGNAC SECURITE AL 31 DICEMBRE 2008

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
I - Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.				
BRASILE				
BRASILE 11,1/2%02-09	EUR	3.850.000	4.246.758,09	0,93
BRAZIL 8.50% 09/12	EUR	15.000.000	16.245.287,67	3,57
TOTALE BRASILE			20.492.045,76	4,50
GERMANIA				
VOLKSWAGEN LEASING TV 24/03/09	EUR	4.000.000	3.997.803,22	0,87
VOLKS LEAS 4.875% 10/12 *EUR	EUR	3.500.000	3.397.931,89	0,75
TOTALE GERMANIA			7.395.735,11	1,62
SPAGNA				
TELEF SAU 3.75% 02/02/11 *EUR	EUR	13.000.000	13.274.479,36	2,91
TOTALE SPAGNA			13.274.479,36	2,91
FRANCIA				
SODEXHO ALLIANCE 4.625% 03/09	EUR	10.350.000	10.752.789,39	2,36
OAT 4% 25/10/09	EUR	20.000.000	20.512.750,00	4,50
OAT 5.5% 99-25/04/10	EUR	40.000.000	43.360.003,68	9,53
OAT 5.5% 99-25/10/10	EUR	34.000.000	36.406.758,00	7,99
OAT 5% 10/11	EUR	22.000.000	23.786.160,64	5,22
OAT 4.75% 10/12	EUR	3.000.000	3.255.440,25	0,71
CASINO 5.25% 04/10	EUR	10.000.000	10.282.974,11	2,26
RENAULT 4.625% 05/10	EUR	6.000.000	5.990.857,38	1,32
AGF 6.625% 03/20	EUR	3.000.000	2.895.534,25	0,64
AGF FLOAT 03/20	EUR	1.000.000	853.583,92	0,19
GALERIE LAFAYETTE 4.875% 17/12/10	EUR	7.320.000	7.322.717,42	1,61
PINAULT PRINTEMPS REDOUTE 5.25% 03/11	EUR	15.000.000	14.826.082,19	3,26
VIVENDI 3.625% 06/04/10	EUR	12.383.000	12.437.835,31	2,73
CREDIT LOGEMENT SA E3M 23/06/15	EUR	5.000.000	4.172.806,67	0,92
SCHNEIDER 3.125% 11/08/10	EUR	15.000.000	14.698.473,49	3,23
PERNOD RIC Eurib3 06/11 *EUR	EUR	17.250.000	14.770.456,73	3,24
RENAULT 4.5% 16/04/12 *EUR	EUR	15.000.000	14.001.055,99	3,07
OAT 4.25% 25/10/17	EUR	20.000.000	21.564.775,00	4,73
DANONE 5.25% 06/05/11 *EUR	EUR	10.000.000	10.746.389,76	2,36
BQ PSA FIN 5.125%	EUR	15.000.000	14.930.630,14	3,28
TOTALE FRANCIA			287.568.074,32	63,15
REGNO UNITO				
UBS AGLDN 5.375% 11/04/11 *EUR	EUR	10.000.000	10.433.827,74	2,29
TOTALE REGNO UNITO			10.433.827,74	2,29
ITALIA				
AUTOSTRADA E3R 06/11	EUR	3.000.000	2.824.318,42	0,62
TOTALE ITALIA			2.824.318,42	0,62
LUSSEMBURGO				
GAZ CAPITAL 7.80% 09/10	EUR	2.700.000	2.694.150,62	0,59
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	5.000.000	3.967.490,41	0,87
FIAT FIN & TRADE 5 5/8 % 2011	EUR	16.000.000	12.573.932,96	2,76

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
TOTALE LUSSEMBURGO			19.235.573,99	4,22
PAESI BASSI				
SAINT GOBAIN NEDERLAND 5%03-10	EUR	15.000.000	15.267.088,05	3,34
E.ON INTERNATIONAL FIN 5.75% 29/05/09	EUR	5.000.000	5.215.565,81	1,15
ALLIANZ FIN.II SU FIX 2012 SUB.EMTN	EUR	2.000.000	1.949.035,62	0,43
TOTALE PAESI BASSI			22.431.689,48	4,92
TURCHIA				
TURKEY 9.50% 01/11	EUR	6.000.000	6.912.425,62	1,52
TOTALE TURCHIA			6.912.425,62	1,52
STATI UNITI D'AMERICA				
DEUTSCHE BANK CAP 5.33% 09/49	EUR	2.000.000	1.121.833,97	0,25
MORGAN C&C 5.25% 08/05/13 *EUR	EUR	13.500.000	13.833.671,87	3,04
VW CREDIT 5.125% 19/05/11 *EUR	EUR	8.000.000	8.261.963,78	1,81
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			23.217.469,62	5,10
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati negoz. su un mercato regol.			413.785.639,42	90,85
TOTALE I - Obbligazioni e titoli assimilati			413.785.639,42	90,85
VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE				
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato				
Altri paesi				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	4.000	1.731.070,20	0,38
TOTALE Altri paesi			1.731.070,20	0,38
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			1.731.070,20	0,38
TOTALE Impegni a termine fisso			1.731.070,20	0,38
Impegni a termine condizionato				
Impegni a termine condizionato su un mercato regolam.				
Altri paesi				
LIFFE 3M EUR/0309/CALL/97.75	EUR	120	30.000,00	0,01
TOTALE Altri paesi			30.000,00	0,01
TOTALE Impegni a termine condizionato su un mercato regolam.			30.000,00	0,01
TOTALE Impegni a termine condizionato			30.000,00	0,01
TOTALE VI – IMPEGNI SUI MERCATI A TERMINE			1.761.070,20	0,39
VIII - LIQUIDITÀ				
Debiti e crediti				
Richieste di margine				
FRANCIA				
Richieste di margine C.A.I.		-1.761.200	-1.761.200,00	-0,39
TOTALE FRANCIA			-1.761.200,00	-0,39
TOTALE Richieste di margine			-1.761.200,00	-0,39
TOTALE Debiti e crediti			-1.761.200,00	-0,39
TOTALE VIII - LIQUIDITÀ			-1.761.200,00	-0,39
Operazioni contrattuali				
Operazioni contrattuali di acquisto				
Operazioni di vendita con patto di riacquisto				
FRANCIA				
OAT I 3% 25/07/12	EUR	23.489.000	28.774.025,00	6,31
OAT I 2.50% 07/13	EUR	8.800.000	10.225.600,00	2,25

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
TOTALE FRANCIA			38.999.625,00	8,56
TOTALE operazioni di vendita con patto di riacquisto			38.999.625,00	8,56
GARANZIE SU Crediti rappresentativi di titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			2 331,31	
TOTALE operazioni contrattuali di acquisto			39.001.956,31	8,56
TOTALE operazioni contrattuali			39.001.956,31	8,56

CREDITI VERSO OPERATORI E ALTRI CREDITI			2.480.650,00	0,54
DEBITI VERSO OPERATORI E ALTRI DEBITI			-61.209,87	-0,01
BANCHE, ORGANISMI E ISTITUTI FINANZIARI			272.237,32	0,06
PATRIMONIO NETTO			455.479.143,38	100,00