
CARMIGNAC PORTFOLIO

SICAV

Relazione annuale (certificata)

al 31/12/08

Database Publishing System: CO-Reporter® by CO-Link, Belgio.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Indice

	Pagina
Informazioni	4
Relazione della Società di revisione	5
Relazione sulla gestione	7
Bilancio d'esercizio al 31/12/08	12
Dati principali degli ultimi tre esercizi	14
Portafoglio titoli al 31/12/08	15
<i>Grande Europe</i>	15
<i>Commodities</i>	17
<i>Emerging Discovery</i>	19
<i>Global Bond</i>	21
<i>Cash Plus</i>	22
Composizione dei portafogli	23
<i>Grande Europe</i>	23
<i>Commodities</i>	25
<i>Emerging Discovery</i>	26
<i>Global Bond</i>	28
<i>Cash Plus</i>	29
Nota integrativa	30

Non si accettano sottoscrizioni basate esclusivamente sui bilanci. Per essere accettabile, una sottoscrizione va effettuata sulla base dell'ultimo prospetto informativo accompagnato dall'ultima relazione annuale e dall'ultima relazione semestrale, ove quest'ultima sia stata pubblicata successivamente alla relazione annuale.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Organizzazione

Sede della Società: Carmignac Portfolio, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo

Consiglio di amministrazione:

Presidente Edouard CARMIGNAC
Presidente e direttore generale di Carmignac Gestion
Amministratore di Carmignac Gestion Luxembourg

Membri Bernard TANCRE
General Manager Securities Services
BGL Société Anonyme

Eric HELDERLE
Presidente di Carmignac Gestion Luxembourg
Direttore generale di Carmignac Gestion

David LOGGIA,
Gestore, Carmignac
Gestion

Direzione

Membri Eric HELDERLE,
Amministratore delegato

Antoine BRUNEAU
Direttore

Banca depositaria, agente domiciliatario e agente amministrativo:

BGL Société Anonyme (già Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo
Sotto la propria ed esclusiva responsabilità nei confronti degli investitori, BGL Société Anonyme delega in tutto o in parte le funzioni di agente amministrativo, agente di registro e agente di trasferimento a FASTNET S.A., 31, allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo.

Consulente per gli investimenti:

Carmignac Portfolio Advisory, 3, rue Guillaume Kroll, L-1882 Lussemburgo (fino al 10 marzo)

Gestore finanziario:

Carmignac Gestion Luxembourg, 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L-1331 Lussemburgo

Agenti di distribuzione:

BGL Société Anonyme (già Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo
Carmignac Gestion Luxembourg, 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L-1331 Lussemburgo

Società di revisione:

KPMG Audit S.à r.l., 9, allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo

Servizi finanziari:

In Lussemburgo: BGL Société Anonyme (già Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy,
L-2951 Lussemburgo

In Francia: NATIXIS, 45, rue Saint Dominique, F-75007 Parigi

Rappresentante, distributore e agente per i pagamenti in Svizzera:

Banque Genevoise de Gestion, 15, rue Toepffer, CH-1206 Ginevra, Svizzera

Lo statuto, il prospetto informativo, le relazioni annuali e semestrali, nonché l'elenco degli acquisti e delle vendite effettuati per il fondo durante l'esercizio sociale, sono messi gratuitamente a disposizione del pubblico presso il rappresentante in Svizzera e presso la sede della SICAV.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Informazioni

Lo statuto e le note legali della SICAV sono depositati presso la Cancelleria del tribunale distrettuale di e in Lussemburgo dove tutte le persone interessate possono consultarli o ottenerne una copia. La SICAV è iscritta nel registro di commercio e delle società del Lussemburgo con il numero B 70 409.

Il prospetto informativo e le relazioni semestrali e annuali sono messi gratuitamente a disposizione del pubblico presso gli istituti incaricati del servizio finanziario della SICAV, nonché presso la sede legale della SICAV.

Il valore patrimoniale netto viene calcolato ogni giorno lavorativo bancario comune sia a Lussemburgo che a Parigi.

Il valore patrimoniale netto, nonché il prezzo di emissione e di rimborso, sono inoltre a disposizione del pubblico presso la sede legale della SICAV e presso gli istituti incaricati del servizio finanziario per conto di quest'ultima.

Tutti gli avvisi destinati ai detentori di azioni sono pubblicati sul *d'Wort*, nonché sul *Mémorial*, ove previsto dalle disposizioni di legge lussemburghesi.

L'esercizio sociale inizia il 1° gennaio e si conclude il 31 dicembre.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Agli Azionisti di
CARMIGNAC PORTFOLIO
50, Avenue J.F. Kennedy
L-2951 Lussemburgo

Relazione della Società di revisione

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti, comprendente lo stato patrimoniale e il portafoglio titoli al 31 dicembre 2008, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto relativi all'esercizio chiuso in tale data e l'allegato contenente una sintesi dei principali metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della SICAV nella redazione e nella presentazione del bilancio

Il Consiglio di amministrazione della SICAV ha il compito di redigere e presentare in modo veritiero e corretto detto bilancio d'esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei bilanci. Questa responsabilità comprende: la predisposizione, l'attuazione e il mantenimento di un controllo interno in relazione alla redazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio di esercizio, senza inesattezze significative derivanti da frodi o errori, la selezione e l'applicazione di principi e norme contabili appropriati, nonché l'elaborazione di stime contabili plausibili alla luce delle circostanze.

Responsabilità della Società di revisione

È nostra responsabilità esprimere un giudizio professionale su tale bilancio sulla base della nostra revisione contabile. Abbiamo effettuato la revisione conformemente agli Standard Internazionali di Revisione adottati dall'*Institut des Réviseurs d'Entreprises*. Tali principi richiedono che la società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianifichi e conduca il controllo al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio sia viziato da inesattezze significative.

Una revisione comporta il ricorso a procedure volte a raccogliere elementi probativi sugli importi e sui dati riportati nel bilancio. La scelta delle procedure dipende dalla valutazione della società di revisione, nonché dalla stima del rischio che il bilancio contenga anomalie rilevanti, conseguenti a frodi o errori. Procedendo a tali valutazioni del rischio, la società di revisione tiene conto dei controlli interni vigenti nell'entità relativi alla redazione e alla presentazione veritiera del bilancio, al fine di definire procedure di revisione adeguate alle circostanze e non allo scopo di esprimere un parere sull'efficacia di tali controlli.

La revisione prevede inoltre la valutazione dell'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e della plausibilità delle stime contabili elaborate dal Consiglio di amministrazione della SICAV, nonché la valutazione della presentazione generale del bilancio d'esercizio.

Riteniamo che gli elementi probativi raccolti siano sufficienti e adeguati per esprimere il nostro parere.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Parere

A nostro giudizio, il bilancio rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2008, nonché il risultato economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto relativo all'esercizio chiuso in tale data, conformemente ai principi legali e normativi relativi alla redazione e alla presentazione del bilancio vigenti in Lussemburgo.

Altre materie

Nell'ambito della nostra revisione sono state esaminate le informazioni supplementari riportate nella relazione annuale che, in conformità ai principi suddetti, non sono però state sottoposte a specifiche procedure di revisione. Pertanto non ci pronunciamo su tali informazioni. Tuttavia, nel contesto del bilancio considerato nella sua globalità non abbiamo alcuna osservazione da muovere in merito alla loro attendibilità.

Lussemburgo, addì 20 aprile 2009

KPMG Audit S.à r.l.
Società di revisione:

N. Dogniez

P. Perichon

Relazione sulla gestione

CARMIGNAC GRANDE EUROPE

Nel corso di un anno estremamente difficile per le azioni, il Fondo ha leggermente sovraperformato il suo indice di riferimento. Questo risultato è tuttavia deludente, dal momento che eravamo investiti principalmente in titoli difensivi che hanno nettamente sovraperformato i mercati nel loro insieme. Sono stati i nostri investimenti nel settore finanziario e in quelli ciclici (come i materiali e l'energia) ad aver pesato sul risultato, soprattutto nel terzo trimestre, in cui i mercati hanno reagito bruscamente al rallentamento dell'attività economica.

Abbiamo ridotto in misura significativa la nostra esposizione ai settori dell'energia e dei materiali (7% del patrimonio alla fine dell'anno) e rimaniamo investiti principalmente in titoli agricoli e auriferi. Manteniamo la nostra fiducia in questo settore, dal momento che la contrazione dell'offerta determinata dalla crisi creditizia dovrebbe compensare ampiamente il calo della domanda e sostenere i prezzi delle materie prime. Nel comparto bancario, attualmente abbiamo un'unica posizione in **BCV** (Banca cantonale vodese), che presenta un tasso di rendimento azionario del 10% e un rapporto prezzo/patrimonio netto di 0,7.

Europa dell'est (5% del patrimonio)

Restiamo prudenti circa le prospettive economiche dell'Europa dell'est. In seguito al deciso ridimensionamento dell'esposizione a quest'area, il Fondo presenta ora un'asset allocation simile a quella di **Carmignac Euro-Investissement**.

I mercati dell'Europa orientale hanno sottoperformato quelli occidentali nel corso del quarto trimestre. Gravati da disavanzi di conto corrente e di bilancio, quasi tutti i paesi della regione dipendono dagli investimenti diretti esteri. L'inasprimento delle condizioni di credito ha ridotto i flussi di capitali, come da noi anticipato. Il forte deprezzamento di alcune valute est-europee (-20% per il tasso di cambio dello zloty polacco nei confronti dell'euro) che ne è derivato nel corso del periodo ha favorito le società esportatrici locali, penalizzando però chi aveva contratto mutui ipotecari in valuta estera. Siamo esposti esclusivamente ai distributori hard discount, che continuano a registrare una crescita consistente del fatturato, e all'operatore di energia elettrica ceco **CEZ**.

Riesamineremo l'esposizione all'Europa dell'Est in caso di miglioramento dei consumi e di stabilizzazione delle valute locali, ma questi sviluppi sono difficilmente ipotizzabili nell'immediato.

Russia e Turchia (4% del patrimonio)

Abbiamo ridotto la ponderazione di questi due paesi. Al momento, il peso della Russia in portafoglio è inferiore all'1%. In Turchia, è degna di nota la nostra posizione di lunga data in **BIM**, catena turca di hard discount (3,5% del patrimonio), che ha sovraperformato il mercato locale di oltre il 40% nel 2008.

Prospettive

Malgrado il risultato deludente del Fondo nel corso di questo "annus horribilis" per i mercati azionari, diverse ragioni ci spingono a sperare in una performance migliore in futuro.

Innanzitutto, abbiamo incrementato la nostra esposizione ai titoli che offrono la migliore visibilità possibile in un contesto di incertezza, rafforzando la ponderazione dei settori difensivi dei consumi e della distribuzione hard discount (35% del patrimonio), ma anche di quello della salute (15% del patrimonio).

Considerando l'interessante rendimento del cash flow disponibile compreso tra il 5 e il 7% e la buona visibilità sugli utili futuri, questi titoli ci sembrano infatti particolarmente interessanti, soprattutto se paragonati ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine, pari a circa il 3% ed esposti al rischio di ulteriori ribassi. Nel corso del 2008 queste società hanno nettamente sovraperformato il mercato e presentano prospettive altrettanto positive per il 2009.

Attualmente il 10% del patrimonio è investito nei gruppi industriali che esercitano attività di nicchia, come **Vossloh** e **Ansaldo** (attrezzature ferroviarie), che dovrebbero beneficiare dell'aumento della spesa pubblica in infrastrutture.

Relazione sulla gestione

Abbiamo liquidato le posizioni nelle società fortemente indebitate con costi fissi elevati o con piani di spesa per investimenti a nostro avviso azzardati. Il 26% del patrimonio è ormai investito in imprese che presentano eccedenze di liquidità e il cui rapporto debito netto/capitalizzazione di borsa è in media inferiore al 20%.

La stima delle valutazioni diventa una scienza piuttosto approssimativa in un contesto di deterioramento dell'attività economica. Nondimeno, nel quadro delle nostre previsioni per il 2009, 22 delle 50 società in portafoglio presentano un multiplo prezzo/utili pari al massimo a 10.

CARMIGNAC COMMODITIES

In scia all'andamento del terzo trimestre, anche nell'ultima frazione dell'anno il mercato azionario è rimasto vittima di una pesante correzione. Il settore delle materie prime non ha fatto eccezione e ha registrato una forte volatilità.

Nel corso dell'anno abbiamo sottolineato la difficoltà di quantificare le ripercussioni della crisi finanziaria sull'economia reale. Questi effetti si sono manifestati chiaramente durante il quarto trimestre 2008: raramente la decelerazione dell'economia ha avuto un impatto così pesante come alla fine dell'anno scorso, quando il deterioramento della domanda ha subito un'accelerazione senza precedenti. Due mesi dopo essersi trovati in situazione di carenza di scorte, i responsabili degli acquisti hanno annunciato delle eccedenze e rifiutato nuove consegne di materie prime. Le pressioni gravanti sull'offerta, che sono prevalse negli ultimi dieci anni, hanno invertito bruscamente la rotta.

Tutte le materie prime hanno segnato un ribasso, in particolare quelle più esposte al rallentamento dell'economia mondiale, come i metalli industriali, l'acciaio e il petrolio. Nel quarto trimestre 2008 i prezzi dell'oro nero e del rame sono crollati di oltre il 50%, trainando con loro le società del settore, con vari grandi gruppi che hanno perso più della metà del loro valore.

Il Fondo ha registrato una performance trimestrale deludente in confronto al buon andamento di inizio anno. La sottoperformance rispetto all'indice di riferimento è ascrivibile al posizionamento nei servizi petroliferi, un settore fortemente penalizzato dal mercato, nonostante i ricchi portafogli ordini e le valutazioni attraenti. Sebbene avessimo drasticamente ridotto il peso di questo comparto (dal 30 a circa il 12%), il crollo delle valutazioni ha inciso sulla performance relativa. Anche la ridotta ponderazione dei grandi gruppi petroliferi, come Exxon, si è rivelata penalizzante. Questi titoli, percepiti come difensivi dagli investitori, in questo periodo di riduzione dell'effetto leva sono stati relativamente risparmiati, soprattutto in ragione dei *dividend yield* offerti (di quasi il 5%).

Oro (30% del patrimonio)

Le nostre posizioni nei titoli auriferi hanno dato, per contro, esito favorevole. Come avevamo previsto, questo settore rifugio ha risentito in misura minore del deterioramento della domanda rispetto alle altre materie prime, e in più ha beneficiato dei generosi piani di salvataggio adottati per sostenere l'economia e il sistema finanziario negli Stati Uniti. Abbiamo continuato a incrementare il peso di questo tema nei mesi di ottobre e novembre, trovandoci ben posizionati per trarre vantaggio dalla tendenza rialzista iniziata alla fine del trimestre. **Le nostre posizioni aurifere, pari al 30% del patrimonio del Fondo**, hanno offerto il miglior contributo alla performance del portafoglio. Un esempio degno di nota è quello del titolo **Red Back Mining**, acquisito a metà novembre in occasione di un aumento di capitale, a un prezzo molto conveniente, e successivamente apprezzatosi di oltre il 100%. Si tratta di un caso estremo, che però illustra il dinamismo del settore dell'oro in questa fine d'anno.

Se queste solide performance rischiano di essere seguite da un periodo di consolidamento, l'oro resta comunque uno dei settori con i fondamentali migliori nel breve termine. Dovrebbe inoltre costituire una posizione preponderante del portafoglio nel primo semestre del 2009. L'eventuale ripresa dell'economia mondiale passerà probabilmente attraverso politiche monetarie accomodanti, e quindi misure di allentamento quantitativo favorevoli all'oro. Esso dovrebbe pertanto fungere da indicatore anticipatore della ripresa e offrire al contempo una protezione efficace contro il rischio finanziario e politico. Nel breve periodo, il rischio principale è quello di una deflazione prolungata: la conferma di questa situazione ci indurrebbe a rivedere la nostra allocazione.

Relazione sulla gestione

Metalli (18% del patrimonio)

Uno degli effetti più incoraggianti della brusca contrazione della domanda è stata la reattività dei produttori, che in molti casi hanno risposto con una riduzione significativa dell'offerta. Non si è trattato solo di diminuzioni temporanee della produzione, ma di chiusure delle miniere e di revisioni drastiche dei budget. **Alcoa** e **Freeport**, importanti produttori di alluminio e rame, hanno dimezzato la spesa per investimenti per il 2009, riducendo in misura significativa i piani di ampliamento della capacità. Questa tendenza, che si è propagata all'intero settore delle materie prime, avrà delle ripercussioni di rilievo sul livello dell'offerta nel corso dei prossimi due anni. Dato che i fattori trainanti della domanda seguono una tendenza duratura, il calo dell'offerta dovrebbe dare sostegno ai prezzi nel lungo periodo. Tuttavia, occorrerà tempo. Nell'attesa, riteniamo opportuno un atteggiamento prudente, almeno nel primo semestre del 2009. Sottopesiamo i titoli particolarmente esposti alla crescita mondiale, utilizzando i proventi per portare la liquidità a un livello elevato e per assumere un'esposizione significativa ai titoli auriferi e alle *large cap*.

Energia (29% del patrimonio)

Anche nel settore dell'energia è stato rilevato un adeguamento rapido dell'offerta. Dal mese di settembre l'OPEC ha annunciato tagli alla produzione di 4-4,5 milioni di barili al giorno. Da parte loro, i colossi petroliferi dell'America settentrionale hanno ridimensionato la spesa per investimenti, riducendo di ulteriori 2 milioni di barili la loro produzione futura. Per effetto di queste due iniziative, l'offerta di petrolio risulta già inferiore di almeno il 7-8% nel 2009.

Abbiamo ceduto gran parte delle nostre posizioni nel carbone. Alla luce del brusco rallentamento della crescita della domanda energetica cinese e del calo della produzione nel settore dell'acciaio, non ci sembra opportuno sovraperdere questo segmento. Abbiamo quindi liquidato **Aquila Resources**, **ITMG** e **Phoenix**, dopo aver venduto con profitto **Fording Coal** e **Bumi Resources**. Ci eravamo separati da quest'ultimo titolo molto prima che emergessero i problemi di finanziamento dai quali è stato fortemente penalizzato nel quarto trimestre. Sempre nell'ambito del settore petrolifero, abbiamo ridotto l'esposizione a piccole società come **Apache** e **Oilexco**, a favore di gruppi più grandi, come **Exxon** e **Total**.

Risorse agricole (11% del patrimonio)

Malgrado un quarto trimestre ancora difficile, manteniamo le nostre posizioni nel settore dell'agricoltura. Anche se nel 2009 il livello dei prezzi sarà probabilmente più basso rispetto a quello dell'anno passato, la domanda resterà solida e l'offerta sarà gestita in modo più rigoroso che in molti altri settori delle materie prime. Nonostante il forte arretramento del secondo semestre del 2008, questo segmento ha quindi buone probabilità di mettere a segno un recupero vigoroso. Abbiamo aperto una nuova posizione in **SQM**, società cilena produttrice di fertilizzanti e ben posizionata sul mercato del litio, una delle materie prime impiegate per la fabbricazione delle batterie di nuova generazione.

CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY

Durante un anno segnato dalla volatilità, il portafoglio ha registrato una perdita di poco inferiore a quella dell'indice di riferimento (-56%), composto per il 50% dall'MSCI EM Small Cap e per l'altra metà dall'MSCI EM Mid Cap. Questo risultato deludente riflette la difficile situazione delle società a bassa e media capitalizzazione dell'area emergente.

La performance trimestrale poco soddisfacente è ascrivibile principalmente all'avversione al rischio degli investitori nei confronti delle *small cap*, marcatamente sovraperdate nel Fondo rispetto all'indice di riferimento. Vari gestori hanno dovuto cedere forzatamente le loro posizioni, generando un'ondata di vendite di alcuni titoli nel mese di ottobre. A causa di tale fenomeno, le azioni coinvolte non hanno potuto beneficiare appieno del recupero osservato nella fase finale del quarto trimestre. Vale la pena notare che le 15 società del Fondo con i peggiori risultati (che nel corso dell'ultimo trimestre del 2008 hanno lasciato sul terreno oltre il 40%) hanno tutte una capitalizzazione nettamente inferiore a 1 miliardo di euro. Siamo convinti che questa situazione non rifletta il valore intrinseco dei titoli detenuti in portafoglio, caratterizzati da un consistente potenziale di rialzo. In questo contesto, conviene essere pazienti in attesa che il mercato riconosca la qualità sottostante dei nostri investimenti, e intanto lavorare per avere una visione precisa dei fondamentali delle società, mantenendo contatti regolari con i vertici aziendali.

Un esempio probante del divario che può esistere tra il corso azionario e i fondamentali di una società è

Relazione sulla gestione

quello di **Eros**. Questo produttore indiano di film, che rappresenta una delle nostre maggiori posizioni, ha una capitalizzazione di borsa di soli 100 milioni di euro e un rendimento del cash flow disponibile prossimo al 20%.

Le vendite forzate del titolo da parte di un investitore istituzionale hanno inciso in misura significativa sul prezzo, senza tuttavia alterare le buone prospettive dell'azienda. Restiamo convinti che questa posizione si rivelerà molto redditizia per il Fondo, una volta esauritasi questa pressione al ribasso.

In un contesto in cui il ricorso al finanziamento presenta non poche difficoltà, è diventato essenziale privilegiare le società dotate di bilanci solidi. Nel quarto trimestre abbiamo investito in vari titoli meno ciclici, capaci di generare abbondante liquidità. Tra questi, citiamo **Shoprite**, distributore alimentare in Africa, e **Dairy Farm**, distributore alimentare in Asia appartenente al gruppo Jardine Matheson. Abbiamo acquistato anche **Amil**, leader nel fiorente mercato brasiliano delle assicurazioni sanitarie private, con un rapporto prezzo/utili vicino a 7. Il portafoglio è composto ormai per il 18% da titoli del settore dei consumi non ciclici. Abbiamo rafforzato le nostre posizioni nei titoli con dividendo elevato, tra cui gli operatori brasiliani di infrastrutture di trasmissione e distribuzione **Companhia de Transmissão** e **Eletropaulo**, che offrono rendimenti azionari superiori al 10%. In questo segmento, la nostra maggiore partecipazione resta **Thai Tap Water**, specialista thailandese del trattamento delle acque in zona urbana. Inoltre, abbiamo approfittato del forte deprezzamento delle materie prime per incrementare l'esposizione a società di dimensioni minori dotate di ottime potenzialità. I nostri investimenti si sono concentrati sulle compagnie aurifere africane **Red Back** e **Mineral Deposits**, sul produttore africano di rame **First Quantum** e sul gruppo petrolifero colombiano **Pacific Rubiales**. Queste aziende presentano prospettive interessanti in termini di crescita della produzione a breve termine e si autofinanziano grazie alle abbondanti riserve di liquidità. L'ultimo trimestre del 2008 si è rivelato particolarmente difficile per le società in portafoglio con sede in Russia e in Europa centrale, dove il crollo delle borse è apparso spesso giustificato. Mentre la nostra esposizione a questa regione è stata significativamente ridotta, abbiamo incrementato la posizione in **Trigon Agri**, promotore di terreni agricoli nella zona della "Terra nera" nel sud-ovest della Russia e dell'Ucraina. Il titolo ha ceduto il 30% nel quarto trimestre e ormai viene scambiato a un livello inferiore al valore della sua posizione di liquidità (la società possiede anche attività importanti costituite da terreni agricoli e dispone di scorte di cereali consistenti). La posizione più ampia in portafoglio è rappresentata dal titolo **Purecircle**, produttore di succedanei dello zucchero naturale derivati da una pianta (la stevia), che ha ottenuto dalla Food & Drug Administration l'autorizzazione per commercializzare i suoi prodotti negli Stati Uniti. Alcuni clienti importanti, come Coca-Cola, Pepsi e Nestlé, hanno già sviluppato prodotti che utilizzano l'edulcorante di Purecircle. Il successo di questo prodotto potrebbe determinare un rialzo significativo del prezzo azionario.

CARMIGNAC GLOBAL BOND

Nonostante il recupero dell'8,8%, nel quarto trimestre 2008 la performance del Fondo resta relativamente deludente, soprattutto in confronto a quella dell'indice di riferimento, in rialzo del 10,9%. Questo differenziale deriva sia da un'elevata esposizione al mercato delle obbligazioni societarie, che hanno sottoperformato i titoli di Stato, che dalla sottoponderazione del mercato obbligazionario giapponese, ampiamente rappresentato nel benchmark.

Dall'inizio di dicembre il portafoglio ha un nuovo gestore, Laurent Chebanier, che è affiancato dal nostro team di gestione del reddito fisso.

A nostro avviso, gli squilibri osservati in questi ultimi anni sono ancora in fase di correzione.

Le banche centrali e i governi stanno adottando tutte le misure possibili per contrastare gli effetti recessivi e deflazionistici generati da questo processo. I mercati saranno quindi stretti fra due forze estreme: quella della recessione/deflazione e quella della potenza di fuoco messa in campo dalle autorità in risposta alla tendenza di fondo.

Ci vorrà ancora del tempo per poter valutare il successo delle politiche monetarie e fiscali adottate. In ogni modo, il flusso di notizie sarà probabilmente destabilizzante nel primo trimestre, a causa dei dubbi ampiamente giustificati circa l'efficacia delle misure attuate. Si prevede quindi un'avversione al rischio ancora elevata, anche se sono ovviamente possibili temporanei recuperi del mercato.

In seguito alla modifica del processo gestionale, il Fondo **Carmignac Global Bond** si concentrerà sulle classi di attività a reddito fisso (titoli di Stato, swap, ecc.) e sui cambi, riducendo pertanto il suo universo prodotti ma ampliando al contempo l'universo geografico. I paesi emergenti saranno adesso ampiamente rappresentati nel portafoglio.

Relazione sulla gestione

Strategia relativa ai paesi sviluppati

I tassi sui titoli di Stato dei paesi sviluppati saranno generalmente spinti al ribasso dalla forte avversione al rischio, ma la grande quantità di emissioni potrebbe limitare l'ampiezza di questo movimento. Inoltre, le riserve valutarie, sempre più abbondanti a livello mondiale negli ultimi anni, hanno offerto un sostegno significativo ai segmenti a lungo termine della curva (il famoso "enigma" dei tassi a lunga), che è destinato però ad esaurirsi con il venir meno di questo fattore.

Sulle curve dei titoli pubblici dei paesi sviluppati, potremmo sottoponderare la sensibilità rispetto all'indice di riferimento, una scelta che dovrebbe offrire un buon rapporto rischio/rendimento a tutela della nostra posizione corta sulle valute emergenti.

Sul fronte valutario, nel corso del quarto trimestre abbiamo coperto il rischio yen e dollaro contro l'euro. In attesa che il riassorbimento degli squilibri spinga tali divise verso l'alto nel 2009, questa mossa di fine anno si è rivelata puramente tattica.

Strategia relativa ai paesi emergenti

In questo contesto, il rallentamento della crescita nel mondo sviluppato rischia di generare pesanti ripercussioni per alcuni paesi emergenti. Inoltre, il *carry* ricevuto per l'acquisto di queste valute si è notevolmente ridotto rispetto all'aumento della volatilità di tali divise, rendendo questa speculazione meno interessante.

Nell'ambito dei paesi emergenti, ci concentreremo probabilmente sulle valute, più che sul reddito fisso. In effetti, in caso di marcato deprezzamento delle monete di alcuni paesi, le banche centrali interessate non sarebbero in grado di ridurre i tassi in modo particolarmente aggressivo. Analogamente, le posizioni sulle curve locali (spesso non coperte in valuta dagli operatori) saranno liquidate e potrebbero spingere verso l'alto i tassi sulle rispettive valute.

CARMIGNAC CASH PLUS

Nel corso del quarto trimestre, **Carmignac Cash Plus** ha realizzato un risultato positivo dello 0,84% contro lo 0,81% dell'indice di riferimento, l'Eonia capitalizzato. In un contesto di tassi ufficiali in rapida discesa, i vari OICVM in cui è investito il Fondo hanno ritardato la riduzione effettiva delle remunerazioni a breve termine, contribuendo a questa modesta sovraperformance.

Il processo di gestione del Fondo sarà modificato durante il primo semestre del 2009. Carmignac Cash Plus si trasformerà da fondo di fondi in un fondo monetario dinamico, con un obiettivo di performance pari all'Eonia + 100 punti base. Carmignac Cash Plus adotterà un processo gestionale molto simile a quello di Carmignac Global Bond (si rimanda alla relazione di quest'ultimo per maggiori dettagli), ma con un profilo di rischio caratteristico di un fondo monetario dinamico.

Questo determinerà un duplice arricchimento del processo di gestione. Da un lato, **Carmignac Cash Plus** avrà la possibilità di cogliere le opportunità che si presentano sul mercato delle curve dei rendimenti internazionali e su quello valutario. I mercati emergenti saranno altresì inclusi nel suo universo di investimento. Dall'altro, il processo di gestione sarà fortemente imperniato sul controllo dei rischi: il rischio del Fondo non sarà rilevato ex-post, ma calcolato e analizzato ex-ante, e tarato su un obiettivo di volatilità annua dell'1,5%.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

Bilancio d'esercizio al 31/12/08

	Grande Europe	Infotech	Commodities	Emerging Discovery
<i>Espresso in</i>	EUR	EUR	EUR	EUR
<i>Nota</i>				
Stato patrimoniale				
Attivo	500.740.749,33	0,00	341.757.118,44	20.088.936,07
<i>Titoli in portafoglio al prezzo di acquisto</i>	605.518.451,11	0,00	422.551.006,65	31.840.682,77
<i>Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata</i>	(134.090.568,62)	0,00	(91.059.404,15)	(12.400.904,40)
Titoli in portafoglio al valore di stima	2 471.427.882,49	0,00	331.491.602,50	19.439.778,37
Plusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 9, 10, 11 7.091.272,56	0,00	782.866,19	17.789,01
Depositi bancari e di garanzia	15.089.153,58	0,00	4.767.123,85	613.460,07
Altre attività	7.132.440,70	0,00	4.715.525,90	17.908,62
Passivo	31.448.333,80	0,00	13.754.221,98	874.358,17
Debiti bancari a vista	22.253.715,03	0,00	12.408.421,87	567.364,91
Altre passività	9.194.618,77	0,00	1.345.800,11	306.993,26
Valore patrimoniale netto	469.292.415,53	0,00	328.002.896,46	19.214.577,90
Conto economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto				
Proventi su titoli e depositi	15.101.312,05	88.387,45	17.043.965,13	511.207,98
Commissioni di gestione, di distribuzione e di consulenza	3, 5, 7, 14 11.831.148,46	270.657,74	18.915.025,72	618.745,47
Diritti di custodia e commissione banca depositaria	4 292.760,44	6.715,78	363.924,10	12.223,70
Interessi bancari	599.313,65	307,19	82.710,24	28.949,59
Spese generali	6 4.197.106,18	234.799,57	5.956.959,12	240.517,01
Taxe d'abonnement	8 287.003,81	316,23	344.666,30	12.544,31
Commissione di performance	3 13.089.599,41	0,00	9.826.458,13	0,00
Totale delle spese	30.296.931,95	512.796,51	35.489.743,61	912.980,08
Risultati netti degli investimenti	(15.195.619,90)	(424.409,06)	(18.445.778,48)	(401.772,10)
Utile netto realizzato su vendite di titoli	(144.807.342,35)	(11.132.295,65)	(102.736.764,05)	(9.555.698,23)
Utili realizzati su strumenti derivati	13.555.694,89	(4.230.739,54)	(9.843.473,67)	(256.906,26)
Utile netto realizzato	(146.447.267,36)	(15.787.444,25)	(131.026.016,20)	(10.214.376,59)
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata su:				
Portafoglio titoli	2 (195.394.260,41)	2.574.252,52	(343.700.138,63)	(12.400.904,40)
Strumenti finanziari derivati	2 6.842.052,57	137.689,10	(2.824.440,01)	17.789,01
Risultato delle operazioni	(334.999.475,20)	(13.075.502,63)	(477.550.594,84)	(22.597.491,98)
Emissioni/(rimborsi) netti	134.152.951,85	(44.754.149,88)	(234.674.190,59)	40.312.069,88
Aumento/(diminuzione) del patrimonio netto nel corso dell'esercizio	(200.846.523,35)	(57.829.652,51)	(712.224.785,43)	17.714.577,90
Patrimonio netto, inizio esercizio	670.138.938,88	57.829.652,51	1.040.227.681,89	1.500.000,00
Patrimonio netto, fine esercizio	469.292.415,53	0,00	328.002.896,46	19.214.577,90

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

Bilancio d'esercizio al 31/12/08

		Global Bond	Cash Plus	Consolidato
	<i>Espresso in</i>	EUR	EUR	EUR
	<i>Nota</i>			
Stato patrimoniale				
Attivo		136.080.955,64	26.592.473,10	1.025.260.232,58
<i>Titoli in portafoglio al prezzo di acquisto</i>		115.471.885,58	22.586.362,16	1.197.968.388,27
<i>Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata</i>		(3.627.477,30)	536.640,25	(240.641.714,22)
Titoli in portafoglio al valore di stima	2	111.844.408,28	23.123.002,41	957.326.674,05
Plusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 9, 10, 11	10.033.867,04	0,00	17.925.794,80
Depositi bancari e di garanzia		12.459.725,67	3.465.226,62	36.394.689,79
Altre attività		1.742.954,65	4.244,07	13.613.073,94
Passivo		7.249.353,17	33.527,57	53.359.794,69
Debiti bancari a vista		6.994.949,08	0,00	42.224.450,89
Altre passività		254.404,09	33.527,57	11.135.343,80
Valore patrimoniale netto		128.831.602,47	26.558.945,53	971.900.437,89
Conto economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto				
Proventi su titoli e depositi		5.230.613,04	231.122,84	38.206.608,49
Commissioni di gestione, di distribuzione e di consulenza	3, 5, 7, 14	1.359.833,52	76.155,85	33.071.566,76
Diritti di custodia e commissione banca depositaria	4	59.956,49	10.580,05	746.160,56
Interessi bancari		48.063,00	15,08	759.358,75
Spese generali	6	113.732,56	46.207,87	10.789.322,31
Taxe d'abonnement	8	58.369,75	10.548,78	713.449,18
Commissione di performance	3	0,00	5.871,91	22.921.929,45
Totale delle spese		1.639.955,32	149.379,54	69.001.787,01
Risultati netti degli investimenti		3.590.657,72	81.743,30	(30.795.178,52)
Utile netto realizzato su vendite di titoli		(8.624.945,88)	(807.409,12)	(277.664.455,28)
Utili realizzati su strumenti derivati		1.610.598,42	152.126,16	987.300,00
Utile netto realizzato		(3.423.689,74)	(573.539,66)	(307.472.333,80)
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata su:				
Portafoglio titoli	2	(3.627.477,30)	536.640,25	(552.011.887,97)
Strumenti finanziari derivati	2	10.033.867,04	0,00	14.206.957,71
Risultato delle operazioni		2.982.700,00	(36.899,41)	(845.277.264,06)
Emissioni/(rimborsi) netti		124.348.902,47	25.095.844,94	44.481.428,67
Aumento/(diminuzione) del patrimonio netto nel corso dell'esercizio		127.331.602,47	25.058.945,53	(800.795.835,39)
Patrimonio netto, inizio esercizio		1.500.000,00	1.500.000,00	1.772.696.273,28
Patrimonio netto, fine esercizio		128.831.602,47	26.558.945,53	971.900.437,89

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

Dati principali degli ultimi tre esercizi

	EUR	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Grande Europe				
	Patrimonio netto	273.801.620,01	670.138.938,88	469.292.415,53
Azioni di capitalizzazione - Classe A				
Numero di azioni		1.762.048	4.091.398	4.915.006
Valore patrimoniale netto per azione		155,39	163,62	95,11
Azioni di capitalizzazione - Classe E				
Numero di azioni			7.434	32.214
Valore patrimoniale netto per azione			97,46	56,13
Infotech	EUR			
	Patrimonio netto	46.548.898,89	57.829.652,51	31.12/08
Azioni di capitalizzazione				
Numero di azioni		1.719.445	2.134.552	
Valore patrimoniale netto per azione		27,07	27,09	
Commodities	EUR			
	Patrimonio netto	665.597.477,10	1.040.227.681,89	328.002.896,46
Azioni di capitalizzazione				
Numero di azioni		2.380.377	2.803.410	1.944.474
Valore patrimoniale netto per azione		279,62	371,06	168,68
Emerging Discovery	EUR			
	Patrimonio netto	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Azioni di capitalizzazione				
Numero di azioni			1.500	42.119
Valore patrimoniale netto per azione			1.000,00	456,20
Global Bond	EUR			
	Patrimonio netto	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Azioni di capitalizzazione				
Numero di azioni			1.500	122.173
Valore patrimoniale netto per azione			1.000,00	1.054,50
Cash Plus	EUR			
	Patrimonio netto	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Azioni di capitalizzazione				
Numero di azioni			150	2.621
Valore patrimoniale netto per azione			10.000,00	10.131,98

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			456.565.227,80	97,29%
Azioni			422.111.503,80	89,95%
<i>Germania</i>			<i>97.009.905,93</i>	<i>20,66%</i>
480.000	BEIERSDORF AG	EUR	20.160.000,00	4,29%
470.000	E.ON - NAMEN -AKT	EUR	13.366.800,00	2,85%
278.280	FIELMANN AG	EUR	12.940.020,00	2,76%
340.000	KALI SALZ AG	EUR	13.589.800,00	2,90%
611.652	PRAKTIKER BAU HOLDING AG HEIMWERK A	EUR	4.770.885,60	1,02%
1.000.000	RHOEN KLINIKUM	EUR	17.070.000,00	3,63%
190.117	VOSSLOH AG	EUR	15.112.400,33	3,21%
<i>Belgio</i>			<i>17.097.000,00</i>	<i>3,64%</i>
111.200	COLRUYT	EUR	17.097.000,00	3,64%
<i>Bermuda</i>			<i>1.209.915,85</i>	<i>0,26%</i>
500.000	VOSTOK NAFTA INVESTMENT LTD SDR	SEK	1.209.915,85	0,26%
<i>Danimarca</i>			<i>17.213.205,72</i>	<i>3,67%</i>
400.000	NOVO-NORDISK -B-	DKK	14.563.530,72	3,11%
5.407.500	TRIGON AGRI AIS	EUR	2.649.675,00	0,56%
<i>Finlandia</i>			<i>16.561.966,50</i>	<i>3,53%</i>
690.000	FORTUM CORP	EUR	10.508.700,00	2,24%
774.075	POEYRY OYJ	EUR	6.053.266,50	1,29%
<i>Francia</i>			<i>40.020.732,55</i>	<i>8,53%</i>
532.654	GDF SUEZ	EUR	18.816.002,55	4,01%
131.000	NEOPOST	EUR	8.492.730,00	1,81%
280.000	SANOFI-AVENTIS	EUR	12.712.000,00	2,71%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>19.207.510,52</i>	<i>4,09%</i>
315.000	GOLD BULLION SECURIT NOTES	USD	19.207.510,52	4,09%
<i>Isola di Man</i>			<i>5.722.470,66</i>	<i>1,22%</i>
7.177.165	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	2.171.299,33	0,46%
2.854.000	EROS INTL	GBP	3.320.835,70	0,71%
1.310.000	METRO BALTIC HORIZONS PLC	GBP	230.335,63	0,05%
<i>Italia</i>			<i>19.397.613,54</i>	<i>4,13%</i>
1.503.677	ANSALDO STS SPA	EUR	15.066.843,54	3,21%
400.000	FLAT	EUR	1.836.000,00	0,39%
822.000	FLAT AZ.DI RISP. NON CONV	EUR	2.494.770,00	0,53%
<i>Norvegia</i>			<i>116.762,64</i>	<i>0,02%</i>
1.441.200	SCAN GEOPHYSICAL AS	NOK	59.227,90	0,01%
280.000	SEAMETRIC INTERNATIONAL	NOK	57.534,74	0,01%
<i>Paesi Bassi</i>			<i>28.281.805,00</i>	<i>6,03%</i>
735.000	IMTECH NV	EUR	8.820.000,00	1,88%
417.050	SLIGRO FOOD GROUP	EUR	6.214.045,00	1,32%
764.000	UNILEVER CERT. SHS	EUR	13.247.760,00	2,83%
<i>Polonia</i>			<i>9.092.321,70</i>	<i>1,94%</i>
3.744.900	EUROCASH SA	PLN	9.092.321,70	1,94%
<i>Portogallo</i>			<i>17.015.420,00</i>	<i>3,63%</i>
4.286.000	JERONIMO MARTINS FILHO (ESTABELECIMENTOS)	EUR	17.015.420,00	3,63%
<i>Repubblica Ceca</i>			<i>8.434.560,89</i>	<i>1,80%</i>
288.514	CESKE ENERGETICKE ZAVODY	CZK	8.434.560,89	1,80%
<i>Regno Unito</i>			<i>72.393.354,01</i>	<i>15,43%</i>
5.000.000	AFREN PLC	GBP	1.344.572,58	0,29%
1.720.000	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	12.986.502,56	2,77%
830.000	BG GROUP	GBP	8.215.441,90	1,75%
527.000	BHP BILLITON PLC	GBP	7.053.193,36	1,50%
1.796.600	CAPITA GROUP	GBP	13.713.510,89	2,92%
1.264.157	CARETECH HOLDING	GBP	4.216.689,59	0,90%
549.000	RECKITT BENCKISER GROUP	GBP	14.638.485,80	3,12%
1.800.000	TESCO ORD PLC	GBP	6.702.177,17	1,43%
800.000	VENTURE PRODUCTION PLC	GBP	3.522.780,16	0,75%
<i>Russia</i>			<i>683.428,65</i>	<i>0,15%</i>
1.250.000	GROUP LSR -GDR- REPR SHS REG -S	USD	683.428,65	0,15%

Le note in allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio d'esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Svezia</i>		7.499.274,14	1,60%
881.666	GETINGE -B-	SEK	7.499.274,14	1,60%
	<i>Svizzera</i>		28.909.307,23	6,16%
34.810	BANQUE CANTONALE VAUDOISE	CHF	7.475.838,94	1,59%
140.000	ROCHE HOLDING GENUSSSCHEIN	CHF	15.376.296,85	3,28%
44.720	SYNGENTA NAMEN	CHF	6.057.171,44	1,29%
	<i>Turchia</i>		16.244.948,27	3,46%
1.080.755	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	16.244.948,27	3,46%
	Quote di fondi		34.453.724,00	7,34%
	<i>Francia</i>		34.358.523,30	7,32%
9.404	CARMIGNAC COURT TERME	EUR	34.358.523,30	7,32%
	<i>Isole Vergini britanniche</i>		95.200,70	0,02%
36.096	EQUEST INVESTMENTS BALKANS -A-GBP		95.200,70	0,02%
	Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato		2.372.504,60	0,51%
	Azioni		2.372.504,60	0,51%
	<i>Russia</i>		2.372.504,60	0,51%
196.557	AKRON OJSC	USD	1.443.963,25	0,31%
646.578	FSK EES	RUB	1.873,69	0,00%
1.270.600	RASPADSKAYA -SHSUSD		926.590,57	0,20%
82.476	TGC-11 HOLDING -SHSUSD		0,06	0,00%
1.070.776	TGC-2	USD	77,03	0,00%
	Altri valori mobiliari		7.788.664,05	1,66%
	Azioni		7.788.662,93	1,66%
	<i>Isole Vergini britanniche</i>		7.788.662,93	1,66%
14.875.000	CELADON MINING -SHSGBP		7.788.662,93	1,66%
	Opzioni, warrant, diritti		1,12	0,00%
	<i>Svezia</i>		1,12	0,00%
6	GETINGE -B-(SHS)	SEK	1,12	0,00%
	18.12.08 RIGHT			
	Fondi d'investimento		4.701.486,04	1,00%
	Quote di fondi		4.701.486,04	1,00%
	<i>Bermuda</i>		4.701.486,04	1,00%
4.643.443	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	4.701.486,04	1,00%
	Totale portafoglio titoli		471.427.882,49	100,46%

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			309.741.110,21	94,43%
Azioni			281.087.492,52	85,70%
<i>Australia</i>			<i>25.510.378,28</i>	<i>7,78%</i>
850.000	FELIX RESOURCES LTD	AUD	3.751.724,14	1,14%
2.300.000	ILUKA RESOURCES	AUD	5.352.727,27	1,63%
8.820.865	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	3.096.980,82	0,94%
410.000	NEWCREST MINING LTD	AUD	6.969.228,84	2,13%
3.500.000	PALADIN ENERGY	CAD	4.548.368,30	1,39%
4.992.097	PLANET GAS LTD	AUD	82.627,81	0,03%
933.000	WESTERN AREAS	AUD	1.544.275,86	0,47%
1.490.285	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	164.445,24	0,05%
<i>Brasile</i>			<i>1.843.099,17</i>	<i>0,56%</i>
200.000	CIA SIDERURGICA NACIONAL ADR 1 SHS	USD	1.843.099,17	0,56%
<i>Canada</i>			<i>129.937.755,88</i>	<i>39,60%</i>
720.000	ADDAX PETROLEUM CORP	CAD	8.848.951,05	2,70%
120.000	AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	4.431.207,51	1,35%
310.000	BARRICK GOLD CORP	USD	8.200.208,63	2,50%
1.704.800	CANORO RESOURCES	CAD	213.596,74	0,07%
540.000	CDN OIL SANDS - TRUST UNITS	CAD	6.639.860,14	2,02%
542.900	CRESCENT POINT ENERGY TRUST	CAD	7.621.480,77	2,32%
235.000	ENBRIDGE	CAD	5.417.599,07	1,65%
3.350.000	EQUINOX MINERALS SHS	CAD	2.655.011,66	0,81%
543.900	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	5.581.631,12	1,70%
823.500	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	10.212.167,83	3,11%
560.000	GOLDCORP INC	USD	12.702.276,90	3,87%
3.340.000	GREAT BASIN GOLD	CAD	3.055.827,51	0,93%
1.900.900	HUDBAY MINERALS INC	CAD	3.389.716,78	1,03%
2.300.000	KANSAI MINING CORP	CAD	13.403,26	0,00%
1.510.000	KINROSS GOLD CORP	USD	20.009.496,06	6,10%
2.350.900	MERCATOR MINERALS LTD	CAD	547.995,34	0,17%
179.800	NEXEN INC	CAD	2.247.500,00	0,69%
2.026.666	PACIFIC RUB	CAD	2.586.479,34	0,79%
700.000	PLATMIN	CAD	212.121,21	0,06%
225.000	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	11.851.731,95	3,61%
1.020.900	RED BACK MINING	CAD	5.110.449,30	1,56%
400.000	URANIUM PARTICIPATION CORPORATION	CAD	1.668.997,67	0,51%
1.210.000	YAMANA GOLD INC	USD	6.720.046,04	2,05%
<i>Cile</i>			<i>6.492.068,63</i>	<i>1,98%</i>
370.000	SOQUIMICH SPONSORED ADR REPR 1 -B- PREF	USD	6.492.068,63	1,98%
<i>Cina</i>			<i>9.612.091,17</i>	<i>2,93%</i>
1.850.000	ANHUI CONCH CEMENT CO -H-	HKD	6.121.932,77	1,87%
8.000.000	ZIJIN MINING CORP CO LTD -H-	HKD	3.490.158,40	1,06%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>28.527.017,02</i>	<i>8,70%</i>
210.000	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	3.097.010,90	0,94%
123.000	DEVON ENERGY	USD	5.814.416,75	1,77%
150.000	EXXON MOBIL	USD	8.614.438,33	2,64%
59.000	OIL SERVICES HOLDERS TRUST	USD	3.130.283,08	0,95%
140.000	SMITH INTERNATIONAL	USD	2.305.384,70	0,70%
190.000	SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	3.959.785,62	1,21%
60.000	US STEEL	USD	1.605.697,64	0,49%
<i>Francia</i>			<i>3.891.000,00</i>	<i>1,19%</i>
100.000	TOTAL SA	EUR	3.891.000,00	1,19%
<i>Isola di Jersey</i>			<i>14.850.113,31</i>	<i>4,53%</i>
470.000	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	14.850.113,31	4,53%
<i>Isole Cayman</i>			<i>4.513.526,48</i>	<i>1,38%</i>
210.000	NOBLE CORP	USD	3.337.218,09	1,02%
3.604.545	TETHYS PETRO	CAD	1.176.308,39	0,36%
<i>Antille olandesi</i>			<i>5.176.864,14</i>	<i>1,58%</i>
170.000	SCHLUMBERGER LTD	USD	5.176.864,14	1,58%
<i>Norvegia</i>			<i>3.591.811,57</i>	<i>1,10%</i>
190.000	FRED OLSEN ENERGY	NOK	3.591.811,57	1,10%

Le note in allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio d'esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Papua Nuova Guinea</i>		2.491.034,46	0,76%
1.650.000	LIHIR GOLD LTD	AUD	2.491.034,48	0,76%
	<i>Paesi Bassi</i>		6.957.883,06	2,12%
401.262	UNILEVER CERT. SHS	EUR	6.957.883,08	2,12%
	<i>Regno Unito</i>		32.069.517,89	9,78%
500.000	ANTOFAGASTA PLC	GBP	2.200.444,74	0,67%
675.000	BG GROUP	GBP	6.681.232,87	2,04%
1.290.000	BHP BILLITON PLC	GBP	17.264.932,51	5,26%
2.572.500	LONDON MINING	NOK	2.484.421,96	0,76%
100.000	RIO TINTO PLC	GBP	1.541.087,04	0,47%
300.000	VEDANTA RESOURCES	GBP	1.897.398,77	0,58%
	<i>Svizzera</i>		5.623.331,42	1,71%
200.000	NESTLE NAM.AKT	CHF	5.623.331,42	1,71%
	Obbligazioni		2.957.958,35	0,90%
	<i>Canada</i>		2.957.958,35	0,90%
6.969.000	MERCATOR MINERAL 11.50 07-12 16/02S	USD	2.957.958,35	0,90%
	Quote di fondi		24.484.429,74	7,46%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		8.094.313,15	2,47%
130.000	SPDR GOLD TRUST	USD	8.094.313,15	2,47%
	<i>Francia</i>		16.390.116,55	4,99%
4.486	CARMIGNAC COURT TERME	EUR	16.390.116,59	4,99%
	Opzioni, warrant, diritti		1.211.229,60	0,37%
	<i>Canada</i>		1.211.229,60	0,37%
500.000	FRANCO-NEVADA (SHS) 13.03.12 WAR	CAD	1.078.088,58	0,33%
125.000	HUDBAY MINERALS (SHS) 26.01.09 WAR	CAD	2.185,31	0,00%
3.486.000	NEW GOLD (SHS) 03.04.12 WAR	CAD	40.629,37	0,01%
375.000	PACIFIC RUBIALES (SHS) 12.07.12 WAR	CAD	72.115,38	0,02%
1.250.000	PHOENIX COAL (SHS) 25.06.10 WAR	CAD	18.210,96	0,01%
	Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato		303.240,73	0,09%
	Azioni		303.240,73	0,09%
	<i>Russia</i>		303.240,73	0,09%
415.823	RASPADSKAYA -SHSUSD		303.240,73	0,09%
	Altri valori mobiliari		5.897.898,26	1,80%
	Azioni		5.897.898,26	1,80%
	<i>Canada</i>		3.681.071,53	1,12%
198.750	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	CAD	767.318,62	0,23%
2.000.000	MIG MERALS	CAD	2.913.752,91	0,89%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2.216.826,73	0,68%
854.000	MARULA MINES	USD	614.366,39	0,19%
2.640.000	TAB INTL ENERGY CORP	USD	1.602.460,34	0,49%
	Strumenti finanziari derivati		15.549.353,30	4,74%
	Opzioni, warrant, diritti		15.549.353,30	4,74%
	<i>Canada</i>		0,00	0,00%
500.000	RAINY RIVER RESOURCES 02.02.09 WAR	CAD	0,00	0,00%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		0,00	0,00%
1.320.000	TAB INTL ENERGY CORP 01.03.2010 WAR 2,25	USD	0,00	0,00%
	<i>Regno Unito</i>		15.549.353,30	4,74%
22.429	GOLDMAN SACHS INTL 29.05.09 WAR	USD	15.549.353,30	4,74%
	Totale portafoglio titoli		331.491.602,50	101,06%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			18.762.466,85	97,64%
Azioni			16.083.445,23	83,69%
<i>Sudafrica</i>			471.083,96	2,45%
90.000	ILLOVO SUGAR	ZAR	157.645,32	0,82%
76.000	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	313.438,64	1,63%
<i>Australia</i>			510.504,08	2,66%
1.454.025	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	510.504,08	2,66%
<i>Austria</i>			71.610,00	0,37%
34.100	MCB AGRICOLE SPONS GDR REPR 1/2 SH	EUR	71.610,00	0,37%
<i>Bermuda</i>			2.116.081,84	11,01%
99.900	DAIRY FARM 900	USD	306.876,01	1,60%
720.000	HUABAO INTERNATIONAL	HKD	339.510,73	1,77%
265.000	PORTS DESIGN LTD	HKD	231.222,99	1,20%
485.000	PURECIRCLE	GBP	990.717,28	5,15%
14.350.000	RESCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS	HKD	247.754,83	1,29%
<i>Brasile</i>			3.077.100,81	16,00%
270.000	AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	599.703,85	3,12%
200.000	BANRISUL - PFD SHS -B-	BRL	345.508,39	1,80%
30.000	BRADESPAR PFD SHS	BRL	177.504,94	0,92%
32.000	ELETROPOLAUO ELETRICIDADE PFD -B-	BRL	251.727,54	1,31%
30.000	LOJAS RENNER	BRL	145.020,98	0,75%
50.000	LUPATECH	BRL	361.087,12	1,88%
27.000	NATURA COSMETICO SA	BRL	158.171,89	0,82%
100.000	NET SERVICOS DE COMUNICACAO PREF	BRL	409.982,72	2,13%
250.000	ROSSI RESIDENTIAL SA	BRL	291.522,70	1,52%
26.000	TRANSMISSAO DE ENERGIA ELEC.PAULISTA PFD	BRL	336.870,68	1,75%
<i>Canada</i>			1.063.694,64	5,54%
30.000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	307.867,13	1,60%
200.000	PACIFIC RUB	CAD	255.244,76	1,33%
100.000	RED BACK MINING	CAD	500.582,75	2,61%
<i>Cile</i>			216.341,14	1,13%
11.500	CERVECERIAS UNIDAS SPONS.ADR REPR.5 SHS	USD	216.341,14	1,13%
<i>Cina</i>			575.504,84	3,00%
5.000.000	BJ CAPITAL LAND -H-	HKD	575.504,84	3,00%
<i>Corea del sud</i>			694.467,65	3,61%
35.000	HY LOK CORP	KRW	86.358,67	0,45%
4.200	MEGASTUDY	KRW	436.591,06	2,27%
13.650	T.K. CORP	KRW	171.517,92	0,89%
<i>Danimarca</i>			359.170,00	1,87%
733.000	TRIGON AGRI A/S	EUR	359.170,00	1,87%
<i>Egitto</i>			258.440,53	1,35%
65.000	ORASCOM TELECOM	EGP	258.440,53	1,35%
<i>Hong Kong</i>			546.543,95	2,84%
80.000	HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD	HKD	546.543,95	2,84%
<i>Isola di Man</i>			513.523,30	2,67%
255.000	DQ ENTERTAINMENT PLC	GBP	210.994,47	1,10%
260.000	EROS INTL	GBP	302.528,83	1,57%
<i>Isole Cayman</i>			1.054.467,82	5,49%
853.175	PARKSON RETAIL GP	HKD	696.912,23	3,63%
1.200.000	WANT WANT CHINA	HKD	357.555,59	1,86%
<i>Israele</i>			125.233,32	0,65%
25.000	ISRAEL CHEMICALS LTD	ILS	125.233,32	0,65%
<i>Messico</i>			350.647,53	1,82%
270.000	BANCO COMPART SHS	MXN	350.647,53	1,82%
<i>Papua Nuova Guinea</i>			266.356,27	1,39%
162.734	NEW BRITAIN PALM 011, LTD	GBP	266.356,27	1,39%
<i>Polonia</i>			291.350,53	1,52%
120.000	EUROCASH SA	PLN	291.350,53	1,52%

Le note in allegato costituiscono parte integrante del presente bilancio d'esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Regno Unito</i>		<i>143.028,91</i>	<i>0,74%</i>
32.500	ANTOFAGASTA PLC	GBP	143.028,91	0,74%
	<i>Singapore</i>		<i>491.574,09</i>	<i>2,56%</i>
550.000	HYFLUX LTD	SGD	491.574,09	2,56%
	<i>Taiwan</i>		<i>696.279,88</i>	<i>3,62%</i>
160.000	GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	255.684,90	1,33%
245.114	SEIN ZU SEING CO LTD	TWD	440.594,98	2,29%
	<i>Tailandia</i>		<i>1.589.195,70</i>	<i>8,27%</i>
87.500	BANPU PUBLIC CO LTD(NON-VOT.DEP.RECEIPT)	THB	412.650,90	2,15%
1.070.000	MAJOR CINEPLEX GRP NON VOTING DEP REC	THB	153.818,47	0,80%
3.400.000	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	331.044,81	1,72%
8.000.000	THAI TAP WATER UNITS	THB	691.681,52	3,60%
	<i>Turchia</i>		<i>601.244,44</i>	<i>3,13%</i>
40.000	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	601.244,44	3,13%
	Quote di fondi		1.528.555,68	7,96%
	<i>Francia</i>		<i>1.528.555,68</i>	<i>7,96%</i>
418	CARMIGNAC COURT TERME	EUR	1.528.555,68	7,96%
	Opzioni, warrant, diritti		1.150.465,94	5,99%
	<i>Antille olandesi</i>		<i>1.150.465,94</i>	<i>5,99%</i>
130.000	MERRILL LYNCH (BIOCON LTD) 14.06.10 WAR	USD	223.726,72	1,16%
110.000	MERRILL LYNCH (PANACEA BIO) 24.06.10 WAR	USD	212.290,54	1,10%
220.000	MERRILL LYNCH (PRJ INDST) 07.04.11 WAR	USD	207.742,64	1,08%
118.640	MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 17.01.12 WAR	USD	203.212,94	1,06%
19.300	MERRILL LYNCH(SUN PHARMA) 03.03.10 WAR	USD	303.493,10	1,59%
Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato			220.684,78	1,15%
	Azioni		220.684,78	1,15%
	<i>Russia</i>		<i>220.684,78</i>	<i>1,15%</i>
15.000	AICRON OJSC	USD	110.194,24	0,57%
53.800	ARMADA SHS	USD	47.415,83	0,25%
20.390	GROUP LSR OJSC	USD	63.074,71	0,33%
Altri valori mobiliari			456.626,74	2,38%
	Opzioni, warrant, diritti		456.626,74	2,38%
	<i>Bermuda</i>		<i>456.626,74</i>	<i>2,38%</i>
180.000	CLSA FIN PROD (CAIRN INDIA) 28.06.12 WAR	USD	456.626,74	2,38%
Totale portafoglio titoli			19.439.778,37	101,17%

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			43.267.633,15	33,58%
Obbligazioni			43.267.633,15	33,58%
<i>Germania</i>			<i>38.051.546,13</i>	<i>29,53%</i>
2.900.000	GERMANIA SR.07 4.25 07-39 04/07A	EUR	3.283.560,90	2,55%
7.500.000	BRD 3.75 08-19 04/01A	EUR	8.013.053,48	6,22%
3.250.000	BRD 5.50 00-31 04/01A	EUR	4.029.114,37	3,13%
10.000.000	BUNDESSCHATZANW 4.00 08-10 10/09A	EUR	10.363.855,00	8,04%
11.500.000	DEUTSCHLAND BUND 153 4.00 08-13 11/10A	EUR	12.361.962,38	9,59%
<i>Canada</i>			<i>317.168,13</i>	<i>0,25%</i>
400.000	CANADA 5.75 01-33 01/06S	CAD	317.168,13	0,25%
<i>Regno Unito</i>			<i>4.898.918,89</i>	<i>3,80%</i>
1.300.000	UK TREASURY GILT STK 4.75 04-38 07/12S	GBP	1.598.885,56	1,24%
700.000	UK TREASURY STOCK 4.25 05-11 07/03S	GBP	761.549,28	0,59%
1.400.000	UK TREASURY STOCK 5.00 07-18 07/03S	GBP	1.676.644,26	1,30%
800.000	UNITED KINGDOM 4.25 06-27 07/12S	GBP	861.839,79	0,67%
Valori mobiliari e titoli di credito negoziati su un altro mercato organizzato			68.576.775,13	53,23%
Obbligazioni			68.576.775,13	53,23%
<i>Canada</i>			<i>2.544.476,82</i>	<i>1,98%</i>
1.000.000	CANADA GOVT BONDS 2.75 08-10 01/12S	CAD	600.933,13	0,47%
1.000.000	CANADA GOVT BONDS 3.00 08-14 01/06S	CAD	614.103,87	0,48%
1.500.000	CANADA GOVT BONDS 3.75 08-19 01/06S	CAD	942.388,61	0,73%
600.000	CANADA GOVT BONDS 4.00 08-41 01/06S	CAD	387.051,21	0,30%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>25.083.090,54</i>	<i>19,47%</i>
6.800.000	US TREASURY NOTES 3.75 08-18 15/11S	USD	5.554.611,34	4,31%
10.800.000	US TREASURY NT S-2013 2.00 08-13 30/11S	USD	7.969.812,24	6,19%
1.200.000	USA TREASURY BONDS 4.50 08-38 15/05S	USD	1.182.016,84	0,92%
3.000.000	USA TREASURY BONDS 6.125 97-27 15/11S	USD	3.105.104,13	2,41%
10.000.000	USA TREASURY NOTES 1.25 08-10 30/11S	USD	7.271.545,99	5,64%
<i>Giappone</i>			<i>39.793.504,58</i>	<i>30,88%</i>
1.800.000.000	JAPAN GOVT 1.40 03-13 20/12S	JPY	14.781.275,80	11,47%
625.000.000	JAPAN GOVT 2.20 08-28 20/09S	JPY	5.342.542,73	4,15%
180.000.000	JAPAN GOVT 2.40 08-38 20/09S	JPY	1.616.575,93	1,25%
1.200.000.000	JAPAN -2251.90 00-10 20/12S	JPY	9.806.663,07	7,61%
1.010.000.000	JAPON JGB N 296 1.50 08-18 20/09S	JPY	8.246.447,05	6,40%
<i>Regno Unito</i>			<i>1.155.703,19</i>	<i>0,90%</i>
1.000.000	UNITED KINGDOM 5.00 02-14 07/09S	GBP	1.155.703,19	0,90%
Totale portafoglio titoli			111.844.408,28	86,81%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Relazione sulla gestione

Portafoglio titoli al 31/12/08

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto	
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			21.131.000,85	79,56%	
Quote di fondi			21.131.000,85	79,56%	
<i>Francia</i>			<i>21.131.000,85</i>	<i>79,56%</i>	
407	BFT MONETAIRE	EUR	5.270.194,16	19,84%	
1.446	CARMIGNAC COURT TERME	EUR	5.283.669,54	19,89%	
3.895	CARMIGNAC SECURITE	EUR	5.303.120,40	19,97%	
46	NAITXFS CASH A1P1	EUR	5.274.016,75	19,86%	
Altri valori mobiliari			1.992.001,56	7,50%	
ECP, CD, Titoli a sconto			1.992.001,56	7,50%	
<i>Francia</i>			<i>1.992.001,56</i>	<i>7,50%</i>	
2.000.000	GDF SUEZ	-09 23/01U	EUR	1.992.001,56	7,50%
Totale portafoglio titoli			23.123.002,41	87,06%	

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Relazione sulla gestione

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Germania	20,66%
Francia	15,85%
Regno Unito	15,43%
Svizzera	6,16%
Paesi Bassi	6,03%
Italia	4,13%
Isola di Jersey	4,09%
Danimarca	3,67%
Belgio	3,64%
Portogallo	3,63%
Finlandia	3,53%
Turchia	3,46%
Polonia	1,94%
Repubblica Ceca	1,80%
Isole Vergini britanniche	1,68%
Svezia	1,60%
Bermuda	1,26%
Isola di Man	1,22%
Russia	0,66%
Norvegia	0,02%
	100,46%

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Relazione sulla gestione

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Holding e società finanziarie	18,51%
Industria farmaceutica e cosmetica	15,30%
Commercio al dettaglio, negozi	10,17%
Prodotti alimentari, bibite non alcoliche	9,06%
Energia e acqua	8,66%
Petrolio	4,74%
Servizi vari	4,21%
Chimica	4,19%
Aziende commerciali varie	3,82%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	3,63%
Trasporti	3,21%
Beni di consumo vari	3,12%
Altri settori	2,93%
Industria mineraria	1,86%
Elettronica ed elettrotecnica	1,81%
Banche, istituti finanziari	1,59%
Metalli e pietre preziose	1,50%
Settore alberghiero	1,00%
Veicoli stradali	0,92%
Edilizia, materiali da costruzione	0,15%
Società immobiliari	0,05%
Fondi d'investimento	0,02%
Costruzione di macchine e apparecchiature	0,01%
	100,46%

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Relazione sulla gestione

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Canada	41,99%
Regno Unito	14,52%
Stati Uniti d'America	11,85%
Australia	7,78%
Francia	6,18%
Isola di Jersey	4,53%
Cina	2,93%
Paesi Bassi	2,12%
Cile	1,98%
Svizzera	1,71%
Antille olandesi	1,58%
Isole Cayman	1,38%
Norvegia	1,10%
Papua Nuova Guinea	0,76%
Brasile	0,56%
Russia	0,09%
	101,06%

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Petrolio	21,95%
Metalli e pietre preziose	16,60%
Holding e società finanziarie	15,30%
Industria mineraria	14,99%
Metalli non ferrosi	10,62%
Chimica	5,59%
Energia e acqua	5,39%
Prodotti alimentari, bibite non alcoliche	3,83%
Fondi d'investimento	2,47%
Edilizia, materiali da costruzione	2,36%
Altri settori	1,96%
	101,06%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discoveries

Relazione sulla gestione

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Brasile	16,00%
Bermuda	13,39%
Tailandia	8,27%
Francia	7,96%
Antille olandesi	5,99%
Canada	5,54%
Isole Cayman	5,49%
Taiwan	3,62%
Corea del sud	3,61%
Turchia	3,13%
Cina	3,00%
Hong Kong	2,84%
Isola di Man	2,67%
Australia	2,66%
Singapore	2,56%
Sudafrica	2,45%
Danimarca	1,87%
Messico	1,82%
Polonia	1,52%
Papua Nuova Guinea	1,39%
Egitto	1,35%
Russia	1,15%
Cile	1,13%
Regno Unito	0,74%
Israele	0,65%
Austria	0,37%
	101,17%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discoveries

Relazione sulla gestione

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Holding e società finanziarie	17,25%
Altri settori	13,84%
Banche, istituti finanziari	7,75%
Commercio al dettaglio, negozi	7,61%
Energia e acqua	7,47%
Prodotti alimentari, bibite non alcoliche	5,81%
Edilizia, materiali da costruzione	4,85%
Internet e servizi Internet	4,04%
Industria mineraria	3,75%
Trasmissione d'informazioni	3,48%
Metalli non ferrosi	3,40%
Tabacco e alcol	2,85%
Petrolio	2,72%
Metalli e pietre preziose	2,61%
Elettronica e semiconduttori	2,29%
Elettronica ed elettrotecnica	1,75%
Aziende commerciali varie	1,52%
Industria farmaceutica e cosmetica	1,39%
Costruzione di macchine e apparecchiature	1,34%
Trasporti	1,33%
Beni di consumo vari	1,20%
Arti grafiche, case editrici	1,10%
Settore alberghiero	0,80%
Chimica	0,65%
Servizi vari	0,37%
	101,17%

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Relazione sulla gestione

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Giappone	30,88%
Germania	29,53%
Stati Uniti d'America	19,47%
Regno Unito	7,70%
Canada	2,23%
	86,81%

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Paese e governo centrale	86,81%
	86,81%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Relazione sulla gestione

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese

Francia

% patrimonio netto

87,06%

87,06%

Ripartizione economica

Ripartizione per settore

Holding e società finanziarie

Fondi d'investimento

Energia e acqua

% patrimonio netto

59,72%

19,84%

7,50%

87,06%

Relazione sulla gestione

Nota integrativa

Relazione sulla gestione

Nota 1 - Generalità

CARMIGNAC PORTFOLIO (la "SICAV") è una società di diritto lussemburghese costituita sotto forma di Società d'investimento a capitale variabile ("SICAV"), conformemente alla legge del 10 agosto 1915 relativa alle società commerciali e successive modifiche e alla Parte I della Legge del 20 dicembre 2002 relativa agli Organismi di investimento collettivo del risparmio e successive modifiche.

La SICAV è stata creata il 30 giugno 1999 per una durata illimitata.

La SICAV emette, a discrezione del Consiglio di amministrazione, delle azioni di distribuzione e/o delle azioni di capitalizzazione, nominative o al portatore, per ogni comparto.

Al 31 dicembre 2008, le azioni offerte riguardano i 5 comparti seguenti (unicamente in azioni di capitalizzazione):

- ∞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- ∞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- ∞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- ∞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- ∞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Il comparto CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe offre due classi di quote, la classe A e la classe E.

Il comparto CARMIGNAC PORTFOLIO - Infotech è stato liquidato in data 28 marzo 2008.

Nota 2 – Principali metodi contabili

a) Presentazione del bilancio

Il bilancio della SICAV è redatto conformemente alla legislazione in vigore in Lussemburgo riguardante gli Organismi di investimento collettivo.

b) Valutazione del portafoglio titoli

Il corso di tutti i valori mobiliari quotati o negoziati su una piazza o in un mercato organizzato è basata sull'ultimo prezzo conosciuto, salvo nel caso in cui tale prezzo non sia rappresentativo. In quest'ultima ipotesi, la valutazione sarà fatta in base al probabile valore di realizzo, stimato con prudenza e in buona fede.

I titoli non quotati o non negoziati in una borsa valori o in qualunque altro mercato organizzato e regolarmente funzionante, riconosciuto e aperto al pubblico, saranno valutati sulla base del probabile valore di realizzo stimato con prudenza e in buona fede.

Per le attività investite in strumenti del mercato monetario, la quotazione determinante per la stima di un investimento sarà progressivamente adeguata al valore di rimborso partendo dalla quotazione netta d'acquisizione e mantenendo costante il rendimento che ne deriva. La differenza fra la quotazione determinante di un investimento e la sua quotazione netta di acquisizione è contabilizzata alla voce "Altre attività" (Stato patrimoniale) e "proventi su titoli e depositi" (Conto economico).

Le quote e azioni di Organismi di investimento collettivo del risparmio e di Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari saranno valutate sulla base dell'ultimo valore patrimoniale netto noto.

c) Valutazione dei contratti a termine su valute

I contratti a termine su valute non ancora giunti a scadenza vengono valutati ai tassi di cambio in vigore per la valuta del contratto alla data di valutazione o alla data di chiusura dell'esercizio e le relative plusvalenze o minusvalenze non realizzate vengono contabilizzate.

Relazione sulla gestione

d) Valutazione di contratti a termine, future e CFD

I contratti a termine non ancora giunti a scadenza vengono valutati all'ultima quotazione nota alla data di valutazione o alla data di chiusura dell'esercizio e le relative plusvalenze o minusvalenze non realizzate vengono contabilizzate.

e) Valutazione delle opzioni

Il valore intrinseco delle opzioni negoziate in borsa è basato sulla quotazione di chiusura pubblicata dalla borsa nella quale la società ha stipulato il contratto d'opzione. Il valore intrinseco delle opzioni non negoziate in borsa viene determinato secondo le regole stabilite dal Consiglio di amministrazione, in base a criteri uniformi per ciascuna categoria di contratto.

f) Utile netto realizzato sul portafoglio titoli

Il risultato netto realizzato sulla vendita di titoli è calcolato in base al costo medio dei titoli venduti.

g) Conversione valutaria

Le attività diverse da quelle denominate nella divisa del comparto (EUR) sono convertite all'ultimo tasso di cambio noto. Gli utili e gli oneri in divise diverse da quella del comparto sono convertiti nella divisa della SICAV al tasso di cambio in vigore alla data del pagamento.

Nota 3 – Commissione del consulente per gli investimenti e commissione di performance

La commissione del consulente per gli investimenti viene calcolata e addebitata trimestralmente sulla media del patrimonio netto di ciascun comparto al tasso annuale dello:

- 0,40% per il comparto Grande Europe
- 0,40% per il comparto Infotech
- 0,40% per il comparto Commodities
- 0,50% per il comparto Emerging Discovery
- 0,20% per il comparto Global Bond
- 0,10% per il comparto Cash Plus

ed è maggiorata di una commissione di performance, anch'essa corrisposta trimestralmente:

- 1) Grande Europe: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice DJ STOXX 600, viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del VNI e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20 % di tale riduzione fino al raggiungimento delle dotazioni costituite dall'inizio del trimestre.
- 2) Infotech: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice MSCI INFOTECH WORLD INDEX, viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del VNI e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20 % di tale riduzione fino al raggiungimento delle dotazioni costituite dall'inizio del trimestre.
- 3) Commodities: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice MSCI Carmignac Commodities (indice così composto: 45% MSCI ACWF Oil and Gaz, 5% MSCI ACWF Energy Equipment, 40% MSCI ACWF Metal and Mining, 5% MSCI ACWF Paper and Forest, 5% MSCI ACWF Food), viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20 % di tale riduzione fino al raggiungimento delle dotazioni costituite dall'inizio del trimestre.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

- 4) Emerging Discovery: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale riduzione fino al raggiungimento delle dotazioni costituite dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è composto per il 50% dall'MSCI Emerging Small Cap USD convertito in euro e per il restante 50% dall'MSCI Emerging Mid Cap USD convertito in euro. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- 5) Global Bond: 10% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale riduzione fino al raggiungimento delle dotazioni costituite dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il JP Morgan Global Government Bond Index. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- 6) Cash Plus: 10% sulla sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale riduzione fino al raggiungimento delle dotazioni costituite dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è l'Eonia capitalizzato dell'1,5% su un orizzonte temporale di 18 mesi. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- Il comparto investe in OICVM le cui commissioni di gestione non superano il 2% (tasse incl.) del patrimonio netto.

La commissione di performance per l'insieme dei comparti CARMIGNAC PORTFOLIO nell'anno è pari a:

Comparti	31/03/2008 EUR	30/06/2008 EUR	30/09/2008 EUR	31/12/2008 EUR	TOTALE EUR
Grande Europe	-	13.089.599,41	-	-	13.089.599,41
Infotech	-	-	-	-	-
Commodities	-	9.826.458,13	-	-	9.826.458,13
Emerging Discovery	-	-	-	-	-
Global Bond	-	-	-	-	-
Cash Plus	-	5.871,91	-	-	5.871,91

Nota 4 – Commissione banca depositaria

La commissione banca depositaria è pari allo 0,060% annuo, pagabile trimestralmente e calcolata sulla media del patrimonio netto del comparto nel periodo di riferimento.

Nota 5 – Commissione di distribuzione

Per i comparti Grande Europe (classe A), Commodities e Infotech la commissione di distribuzione è pari allo 0,60% annuo, pagabile mensilmente e calcolato sulla media del patrimonio netto del comparto nel periodo di riferimento. Per quanto concerne Grande Europe (classe E), la commissione di distribuzione è pari all'1,35% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Emerging Discovery, la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,80% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Relazione sulla gestione

Per il comparto Global Bond, la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,40% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Cash Plus la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,30% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Nota 6 – Commissione di servizio amministrativo

Questa commissione è pari a 50.000 EUR annui per comparto, pagabili trimestralmente, in aggiunta alle commissioni di transazione limitate a un minimo di 35 EUR per operazione (spettanti alla banca depositaria).

Nota 7 – Commissione del gestore finanziario

A titolo di remunerazione per le sue prestazioni, Carmignac Gestion Luxembourg S.A. (CGL) riceve una commissione di gestione finanziaria, pagabile e calcolata trimestralmente sulla media del patrimonio netto dei comparti, al tasso annuo dello 0,40% per i comparti Grande Europe, Infotech, Commodities e Global Bond, dello 0,70% per il comparto Emerging Discovery e dello 0,10% per il comparto Cash Plus.

È prevista una percentuale sulle operazioni effettuate per tutti i comparti nelle seguenti misure:

- 0,30% dell'ammontare totale dell'operazione su azioni europee,
- 0,40% dell'ammontare totale dell'operazione su altre azioni
- 0,10% dell'ammontare totale dell'operazione su obbligazioni europee,
- 0,075% dell'ammontare totale dell'operazione su altre obbligazioni

da cui saranno dedotte le commissioni di transazione, fissate a 35 EUR per operazione (spettanti alla banca depositaria), come riportato nella nota 6.

La commissione viene corrisposta su fatturazione inviata da Carmignac Gestion Luxembourg S.A. alla SICAV.

Nota 8 – *Taxe d'abonnement*

Ai sensi della legislazione in vigore, la SICAV non è soggetta ad alcuna imposta lussemburghese sul reddito. Parimenti, i dividendi versati dalla SICAV non sono sottoposti ad alcuna ritenuta lussemburghese alla fonte.

Alla SICAV si applica unicamente un'imposta annua in Lussemburgo pari allo 0,05%, pagabile trimestralmente in base al patrimonio netto calcolato alla fine del trimestre al quale l'imposta si riferisce. In Lussemburgo non è richiesto il pagamento di alcun diritto, o imposta, in seguito all'emissione di azioni della SICAV, ad eccezione di un diritto unico il cui importo è stabilito dall'articolo 106 della legge del 20 dicembre 2002 e successive modifiche, da versare al momento della costituzione.

Ai sensi della legislazione in vigore, non è dovuta alcuna imposta lussemburghese in riferimento alle plusvalenze realizzate sul patrimonio della SICAV. Si può ritenere che nessuna imposta sulle plusvalenze di capitale graverà sulla SICAV a seguito dell'investimento delle sue attività in altri paesi.

I proventi della SICAV in dividendi e interessi possono essere soggetti a imposte ritenute alla fonte a tasso variabile; tali imposte non saranno recuperabili. Saranno inoltre a carico della SICAV le imposte indirette applicabili alle sue operazioni (imposta di bollo, tassa di borsa) e ai servizi che le sono fatturati (imposta sul fatturato, imposta sul valore aggiunto), secondo quanto disposto dalle diverse legislazioni in vigore.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

Nota 9 - Posizioni in contratti a termine su valute

Al 31 dicembre 2008, le posizioni aperte in contratti a termine su valute erano le seguenti:

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza non realizzata in EUR
EUR	87.141.374,84	GBP	80.623.199,99	25/03/2009		3.654.650,06
USD	13.000.000,00	RUB	375.830.000,00	13/01/2009		674.516,55
EUR	201.558,99	SEK	2.204.249,10	05/01/2009		1.020,41
Totale:						4.330.187,02

Al 31 dicembre 2008 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 4.330.187,02 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	21.331.725,00	EUR	15.000.000,00	25/03/2009		388.213,37
USD	21.117.150,00	EUR	15.000.000,00	25/03/2009		233.423,93
JPY	2.000.000,00	EUR	15.515,90	05/01/2009		359,23
EUR	32.000.000,00	JPY	3.829.680.000,00	13/01/2009		1.584.621,79
EUR	16.000.000,00	JPY	1.930.840.000,00	13/01/2009		665.334,82
EUR	15.000.000,00	JPY	1.833.900.000,00	13/01/2009		435.370,51
EUR	14.854.282,32	JPY	1.873.125.000,00	13/01/2009		(21.532,10)
JPY	1.909.350.000,00	EUR	15.000.000,00	13/01/2009		163.401,00
JPY	1.867.125.000,00	EUR	15.000.000,00	13/01/2009		(171.696,77)
EUR	86.908.859,24	USD	123.458.380,00	25/03/2009		(2.145.254,59)
Totale:						1.132.241,19

Al 31 dicembre 2008, la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 1.132.241,19 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	1.800.000,00	BRL	3.974.400,00	20/01/2009		78.138,86
USD	1.407.810,00	EUR	1.000.000,00	25/03/2009		15.561,60
USD	1.422.115,00	EUR	1.000.000,00	25/03/2009		25.880,89
USD	2.000.000,00	RUB	57.820.000,00	13/01/2009		103.771,78
BRL	3.974.400,00	USD	1.842.986,32	20/01/2009		(108.462,37)
EUR	3.933.800,29	USD	5.588.160,00	25/03/2009		(97.101,75)
Totale:						17.789,01

Al 31 dicembre 2008, la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 17.789,01 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza		Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	931.677,02	CAD	1.500.000,00	09/03/2009		55.295,52
EUR	2.139.364,30	CAD	3.500.000,00	09/03/2009		94.557,76
USD	2.719.115,38	CHF	3.000.000,00	23/03/2009		(73.232,02)
USD	5.559.673,83	CHF	6.000.000,00	23/03/2009		(59.174,72)
USD	5.534.544,78	CHF	6.000.000,00	23/03/2009		(77.236,66)
USD	5.473.453,75	CHF	6.000.000,00	23/03/2009		(121.146,90)
USD	3.000.000,00	EUR	2.107.851,75	09/03/2009		55.473,44
USD	10.000.000,00	EUR	6.907.508,46	09/03/2009		303.575,49
USD	10.000.000,00	EUR	6.955.554,01	09/03/2009		255.529,94
USD	20.000.000,00	EUR	13.998.250,22	09/03/2009		423.917,68
JPY	5.500.000.000,00	EUR	44.247.787,60	09/03/2009		(435.684,70)
USD	41.000.000,00	EUR	29.202.279,20	09/03/2009		363.165,00
EUR	6.920.415,22	GBP	6.000.000,00	09/03/2009		708.662,38
EUR	8.311.170,21	JPY	1.000.000.000,00	10/03/2009		343.653,31
EUR	44.351.464,44	JPY	5.300.000.000,00	10/03/2009		2.122.478,76
EUR	8.371.703,64	JPY	1.000.000.000,00	09/03/2009		404.349,94
EUR	8.353.172,12	JPY	1.000.000.000,00	09/03/2009		385.887,81
EUR	8.334.722,45	JPY	1.000.000.000,00	09/03/2009		367.507,23
EUR	8.207.148,43	JPY	1.000.000.000,00	09/03/2009		240.410,94
JPY	2.800.000.000,00	EUR	22.613.471,17	09/03/2009		(307.978,79)
JPY	2.000.000.000,00	EUR	16.118.087,56	09/03/2009		(185.721,79)
EUR	15.560.569,52	JPY	2.000.000.000,00	06/04/2009		(389.977,34)
USD	7.189.072,61	MXN	100.000.000,00	31/03/2009		110.182,98
USD	15.814.777,33	TRY	25.000.000,00	31/03/2009		92.983,54
EUR	30.854.430,38	USD	39.000.000,00	09/03/2009		2.724.729,85
EUR	19.444.660,50	USD	25.000.000,00	09/03/2009		1.413.592,67
EUR	7.689.113,75	USD	10.000.000,00	09/03/2009		476.897,04
EUR	7.765.180,93	USD	10.000.000,00	09/03/2009		552.783,87
AUD	2.000.000,00	USD	1.339.300,00	16/03/2009		32.629,69
AUD	3.000.000,00	USD	1.994.250,00	16/03/2009		59.519,69
AUD	2.000.000,00	USD	1.333.500,00	16/03/2009		36.802,20
AUD	2.000.000,00	USD	1.349.300,00	16/03/2009		25.435,70
AUD	3.000.000,00	USD	2.001.600,00	16/03/2009		54.232,11
AUD	2.000.000,00	USD	1.331.400,00	16/03/2009		38.312,94
EUR	5.676.577,02	USD	8.000.000,00	31/03/2009		(94.968,92)
AUD	8.000.000,00	USD	5.488.000,00	16/03/2009		36.421,40
Totale:						10.033.867,04

Al 31 dicembre 2008 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 10.033.867,04 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

Nota 10 - Posizioni in contratti a termine

Al 31 dicembre 2008, le posizioni aperte in contratti a termine erano le seguenti:

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Quantità	Acquisto - Vendita	Denominazione	Impegni in (EUR)	Plusvalenza/ (minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	1.700	V	DJ . STOXX600 UTI 03/09	28.713.000,00	(1.287.750,00)
EUR	785	V	DJ EURO STOXX 50 03/09	19.232.500,00	60.640,00
GBP	225	A	FTSE 100 IND /200903 03/09	10.216.165,90	235.310,54
Totale:					(991.799,46)

Al 31 dicembre 2008 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 991.799,46 EUR

CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities

Valuta	Quantità	Acquisto - Vendita	Denominazione	Impegni in (EUR)	Minusvalenza non realizzata in (EUR)
EUR	275	A	DJ . STOXX600.OIL 03/09	3.625.875,00	(349.375,00)
Totale:					(349.375,00)

Al 31 dicembre 2008 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 349.375,00 EUR

Nota 11 – Contratti finanziari differenziali (CFD)

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Quantità	Contrat to	Impegno (EUR)	Plusvalenza non realizzata (in EUR)
EUR	(96.500)	CFD su paniere 12/01/09	5.897.115,00	3.752.885,00
Totale:				3.752.885,00

Al 31 dicembre 2008 la plusvalenza non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 3.752.885,00 EUR

Nota 12 – Variazioni nella composizione del portafoglio titoli

Informazioni dettagliate sulle variazioni intervenute nel portafoglio titoli sono disponibili gratuitamente, su semplice richiesta, presso la sede della SICAV.

Nota 13 – Tassi di cambio

1 EUR	=	1,9935	AUD
1 EUR	=	3,2416	BRL
1 EUR	=	1,6998	CAD
1 EUR	=	7,6544	EGP
1 EUR	=	0,9525	GBP
1 EUR	=	0,7854	HKD
1 EUR	=	266,7	HUF
1 EUR	=	5,3288	ILS
1 EUR	=	126,14	JPY
1 EUR	=	19,2333	MXN
1 EUR	=	9,75	NOK
1 EUR	=	4,1535	PLN
1 EUR	=	42,5867	RUB

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione sulla gestione

1 EUR	=	10,87	SEK
1 EUR	=	2,0053	SGD
1 EUR	=	48,2363	THB
1 EUR	=	2,1488	TRY
1 EUR	=	45,68922	TWD
1 EUR	=	1,3917	USD

Nota 14 – Eventi relativi al periodo

Le commissioni di gestione, di distribuzione e di consulenza relative ai comparti Cash Plus ed Emerging Discovery sono a carico di Carmignac Gestion Luxembourg dalla data di lancio di ciascun comparto al 15 aprile 2008 incluso.

Le commissioni di gestione, di distribuzione e di consulenza relative al comparto Global Bond sono a carico di Carmignac Gestion Luxembourg dalla data di lancio del comparto al 22 gennaio 2008 incluso.

Nota 15 – Eventi posteriori alla chiusura dell'esercizio

Il 12 marzo 2009 la SICAV Carmignac Portfolio è stata fusa con la SICAV Carmignac Alternative Investments.

In tale data le attività e le passività dell'unico comparto dell'unica classe di Carmignac Alternative Investments sono state trasferite a pieno diritto al comparto Market Neutral della SICAV Carmignac Portfolio, creato appositamente a tal fine.