
CARMIGNAC PORTFOLIO

R.C.S. B 70409

Relazione annuale (certificata) al 31/12/10

Traduzione libera di un originale in lingua francese

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

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Sommario

	Pagina
Organizzazione	3
Informazioni	4
Relazione sulla gestione	5
Relazione della Società di revisione	12
Bilancio di esercizio al 31/12/10	14
Dati principali degli ultimi tre esercizi	16
Portafoglio titoli al 31/12/10	18
<i>Grande Europe</i>	18
<i>Commodities</i>	20
<i>Emerging Discovery</i>	22
<i>Global Bond</i>	25
<i>Cash Plus</i>	27
<i>Market Neutral</i>	29
Ripartizione geografica e Ripartizione economica	31
<i>Grande Europe</i>	31
<i>Commodities</i>	33
<i>Emerging Discovery</i>	34
<i>Global Bond</i>	36
<i>Cash Plus</i>	38
<i>Market Neutral</i>	39
Nota integrativa	41

Non si accettano sottoscrizioni basate esclusivamente sul bilancio di esercizio. Le sottoscrizioni saranno accettate solo se effettuate 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 (fino al 04/11/2010)
CARMIGNAC PORTFOLIO, 5, Allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo (dal 05/11/2010)

Consiglio di amministrazione

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

Membri Jean-Pierre MICHALOWSKI (dal 05/11/2010)
Vicedirettore generale di CACEIS

Bernard TANCRE (fino al 05/11/2010)
Head of Product Management
BNP Paribas Securities Services Luxembourg

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

David LOGGIA (fino al 05/11/2010)
Gestore, Carmignac Gestion

Simon PICKARD (dal 06/01/2011)
Gestore, Carmignac Gestion

Direzione

Membri Eric HELDERLE
Amministratore delegato

Antoine
BRUNEAU Dirigente

Banca depositaria

Fino al 31/03/2010:

BGL BNP Paribas, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo

Dal 01/04/2010:

BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch, 33, rue de Gasperich, L-5826 Hesperange.

Agente domiciliatario e agente amministrativo

Fino al 04/11/2010

BGL BNP Paribas, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo

Dal 05/11/2010:

CACEIS Bank Luxembourg, 5, Allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo

Gestore finanziario

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

Agenti di distribuzione

BGL BNP Paribas, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Lussemburgo (fino al 04/11/2010)

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: CACEIS Bank Luxembourg, 5, Allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo

In Francia: CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert, F-75013 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 sociale 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 sociale della SICAV e presso gli istituti incaricati del servizio finanziario 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.

Relazione sulla gestione

Nel 2010 il Fondo ha guadagnato il +15,81%, a fronte del +8,63% dell'indice di riferimento. In un contesto di mercato caratterizzato da numerose incertezze, si è dimostrata efficace la preferenza data ai titoli difensivi del settore dei consumi (41,95%*) e ai titoli growth con elevata visibilità sugli utili nell'ambito della componente core del nostro portafoglio. Le società del settore dei beni di prima necessità hanno infatti dato un contributo del 12,89%, soprattutto grazie alla nostra selezione di distributori alimentari quali Jeronimo Martins, BIM Bırselik Magazalar ed Eurocash. Attraverso la nostra asset allocation abbiamo continuato a beneficiare della crescita dei mercati emergenti, investendo in società che realizzano una quota significativa del proprio fatturato in queste economie. Questa esposizione è stata in parte costituita tramite investimenti in titoli legati alle materie prime, nel segmento dei materiali (17,08%*) e in quello dell'energia (5,34%*), che all'interno del portafoglio hanno messo a segno rialzi del 4,84 e dello 0,88% rispettivamente. La ripresa degli investimenti avviata dalle grandi società minerarie ha ridestato l'interesse del mercato per le imprese che dovrebbero beneficiarne. Pertanto, i nostri titoli industriali (11,63%*) hanno tratto profitto da questo trend positivo. Ne è un esempio la società di ingegneria Imtech, il cui know-how copre settori diversi quali l'energia, l'acqua, l'ambiente e la salute. Il quadro è stato tuttavia offuscato dalle società finanziarie, che hanno significativamente penalizzato la performance del Fondo quest'anno, con un contributo del -2,28%. Abbiamo progressivamente ridimensionato le posizioni in questo segmento durante l'anno, partecipando quindi in misura limitata al rimbalzo dei finanziari legato all'interpretazione positiva di Basilea 3 da parte dei mercati. Inoltre, alcuni dei titoli da noi selezionati (Barclays, Société Générale, BNP Paribas) si sono rivelati deludenti. A fine anno abbiamo rafforzato l'esposizione alle azioni del settore del lusso (Richemont, LVMH), nonché a quelle del comparto agricolo (K+S, Nutreco). Nel 2010 Carmignac Grande Europe ha perso qualche punto di performance a causa del cambio (-0,57%), ma anche e soprattutto delle posizioni in futures (-3,41%). Al 31 dicembre 2010 l'esposizione azionaria del Fondo era pari al 97,12%. * Percentuale media del patrimonio netto del Fondo nel 2010.

Relazione sulla gestione

Alla fine del 2010 Carmignac Commodities ha registrato una performance del +42,02%, a fronte del +21,87% dell'indice di riferimento. Nel periodo in rassegna, ad eccezione dei titoli del settore della carta, che hanno subito un calo, tutti i segmenti del portafoglio hanno messo a segno cospicui rialzi. La nostra significativa esposizione ai metalli preziosi, principalmente all'oro (18%), e quella verso le società di esplorazione e produzione di petrolio (19,38%*), hanno dato un notevole contributo alla performance del Fondo, pari rispettivamente al 16,06 e al 12,04%. I metalli e minerali diversi (26,85%*) hanno parimenti segnato un rialzo, contribuendo per il 15,39% al rendimento annuo. I titoli che hanno messo a segno i maggiori guadagni durante l'anno, tra quelli in portafoglio, sono la società mineraria Red Back Mining, oggetto di un'offerta pubblica d'acquisto da parte di Kinross, l'impresa del settore del rame First Quantum Minerals, e la compagnia di esplorazione petrolifera Pacific Rubiales Energy Corp. Sempre nell'ambito dell'industria minero-metallurgica, segnaliamo il forte progresso dei titoli legati all'acciaio, come Consolidated Thompson Iron Mines. Anche il settore delle risorse agricole e, più in particolare, dei fertilizzanti, ha dimostrato un certo dinamismo. Già a metà anno avevamo osservato una netta ripresa del mercato dei fertilizzanti, ma la catastrofe nel Queensland, in Australia, ha provocato un'impennata dei prezzi delle materie prime agricole e dei titoli dei produttori di fertilizzanti. Di conseguenza, il fallimento dell'offerta di BHP Billiton sulla nostra società del settore Potash Corp, le cui quotazioni sono successivamente salite al di sopra del livello proposto da BHP Billiton, ha avuto ripercussioni molto modeste sul prezzo dell'azione. Queste inondazioni hanno avuto ricadute anche sul settore del carbone. Le quotazioni del carbone da coke, in particolare, sono continuamente aumentate durante il secondo semestre e le inondazioni in Australia, principale mercato di esportazione, hanno sensibilmente rafforzato la probabilità di un'impennata dei corsi in futuro. Abbiamo quindi mantenuto il nostro posizionamento e tratto beneficio dagli investimenti in società quali Walter Energy o Teck Resources. Gli strumenti derivati, in particolare quelli sul rame, hanno contribuito alla performance nella misura dello 0,79%. Carmignac Commodities ha perso qualche punto di performance a causa del cambio, il cui contributo negativo è del -0,91%. Al 31 dicembre 2010 l'esposizione azionaria del Fondo era pari al 102,90%.

* Percentuale media del patrimonio netto del Fondo.

Relazione sulla gestione

Nel 2010 il Fondo ha guadagnato il +32,59%, a fronte del +30,45% dell'indice di riferimento. Nell'anno trascorso, nonostante la presenza di molteplici driver di crescita e di prospettive favorevoli sui mercati emergenti, è stato indispensabile prestare la massima attenzione nell'analisi e nella selezione dei titoli. Pertanto, la capitalizzazione di borsa media ponderata delle posizioni è oggi di poco superiore ai 2 miliardi di euro e solo meno di un terzo del patrimonio totale del Fondo è investito in small cap con una capitalizzazione inferiore a un miliardo di euro. Inoltre, circa il 30% del portafoglio è esposto a mercati periferici, spesso assenti dall'indice MSCI Emerging Markets, come ad esempio la Colombia, le Filippine, l'Argentina o l'Arabia Saudita. Durante l'anno, la nostra esposizione all'Argentina e allo Sri Lanka è stata ampiamente ricompensata, in quanto questi investimenti hanno contribuito rispettivamente per l'1,26 e l'1,44% alla performance del Fondo. Abbiamo continuato a privilegiare le economie che beneficiano di una crescita interna sostenuta, come Cina, India e Brasile. Inoltre, la modesta esposizione ai paesi esportatori, quali Taiwan e Corea del Sud, che hanno segnato ottime performance durante l'anno, ci è costata qualche punto di performance rispetto al benchmark. Da un punto di vista settoriale, le posizioni detenute in società poco cicliche, appartenenti ai settori dei beni di prima necessità, dei servizi di pubblica utilità, delle telecomunicazioni e dei prodotti farmaceutici, rappresentano il 23% del patrimonio netto del Fondo. L'esposizione di Carmignac Emerging Discovery ai mercati interni, sia mediante i settori summenzionati, sia tramite quelli dei beni di consumo ciclici e della finanza, rappresenta oggi circa il 70% del portafoglio. Durante il periodo, questa esposizione si è dimostrata efficace. Infatti, i settori dei beni di prima necessità, dei beni voluttuari e della finanza hanno contribuito rispettivamente per il 5,91, il 6,01 e il 6,29% alla performance del Fondo. La selezione dei titoli legati alle materie prime ha parimenti evidenziato un buon andamento, fornendo un contributo del 7,99% per i materiali e del 3,16% per l'energia. Durante l'anno, i futures hanno contribuito per lo 0,09% alla performance del Fondo. Carmignac Emerging Discovery ha perso qualche punto di performance a causa del cambio (-0,21%). Al 31 dicembre 2010 l'esposizione azionaria del Fondo era pari al 100,50%.

Relazione sulla gestione

Nel 2010 Carmignac Global Bond ha messo a segno una performance netta del +5,44%, a fronte del +13,82% dell'indice di riferimento. Nel complesso dell'anno, questa sottoperformance è imputabile in particolare al notevole rialzo dei titoli di debito denominati in yen (che hanno guadagnato il +7,43%), nei quali avevamo scelto di non investire. Se nel terzo trimestre il Fondo ha evidenziato un'ottima tenuta rispetto al suo benchmark (+0,1 contro -3,1%), nel primo semestre ha invece registrato una performance assoluta positiva ma inferiore a quella dell'indice, mentre nel quarto trimestre ha perso terreno.

Strategia d'investimento

Nel primo trimestre vi è stato un cambiamento nella politica di gestione del Fondo, con l'arrivo del nuovo gestore Charles Zerah. Inoltre, a partire da marzo, il Fondo ha beneficiato dell'introduzione di nuove fonti di performance: i titoli di Stato e le obbligazioni societarie dei mercati emergenti, le valute emergenti e alcune divise di paesi che beneficiano del rialzo delle materie prime. La ponderazione del debito sovrano europeo in portafoglio è stata pertanto ridotta a favore dell'acquisto di titoli locali (Brasile, Messico, Indonesia) e di un rafforzamento delle posizioni in obbligazioni corporate. Questa riallocazione si è tradotta in una significativa performance aggiuntiva per il Fondo.

In maggio l'aggravarsi della crisi greca ha tuttavia provocato non solo la fuga degli investitori verso i titoli di Stato statunitensi e tedeschi, ma anche un apprezzamento del dollaro e dello yen, a causa della massiccia liquidazione delle posizioni in euro. Il nostro portafoglio è stato quindi penalizzato dalla minore esposizione a queste obbligazioni pubbliche e alla valuta giapponese. Quest'escalation della crisi debitoria greca ci ha indotto a modificare la composizione del portafoglio al fine di preservare la performance assoluta del Fondo. L'allocazione nel reddito fisso ha subito quindi due modifiche significative: un aumento dell'esposizione verso i titoli di Stato americani e tedeschi e una riduzione delle posizioni in obbligazioni societarie dei mercati emergenti. Inoltre, poiché la principale conseguenza della crisi dell'area euro è stata il deprezzamento della moneta unica, in questo periodo abbiamo aumentato la ponderazione del dollaro e mantenuto l'esposizione alle valute asiatiche.

Agli inizi del terzo trimestre il susseguirsi di dati deludenti sull'economia statunitense ha provocato un calo della fiducia dei mercati nella ripresa della crescita USA, nonché un deciso aumento della volatilità sui mercati finanziari. In questo contesto, abbiamo mantenuto un'elevata sensibilità, privilegiando il segmento a lungo termine della curva dei rendimenti americana e incrementando la diversificazione del portafoglio attraverso l'investimento nel debito emergente in valuta locale. Nell'ambito di queste operazioni, abbiamo colto l'occasione per monetizzare i profitti sulle nostre posizioni in obbligazioni indonesiane. Relativamente all'allocazione valutaria, l'esposizione del Fondo al dollaro è stata significativamente ridotta a favore di posizioni nell'euro e nel franco svizzero (che beneficia dello status di valuta rifugio). Queste decisioni hanno permesso al Fondo di registrare una performance positiva a fronte di un indice in calo nel trimestre.

Durante il quarto trimestre il Fondo ha registrato un ribasso del 3,60%, contro il -0,05% dell'indice di riferimento. In questo periodo, caratterizzato dall'elevata volatilità del cambio euro/dollaro e dall'apprezzamento dello yen, la nostra allocazione valutaria e la flessione delle obbligazioni dei mercati emergenti hanno penalizzato il Fondo. Sui mercati obbligazionari, il rialzo dei tassi sui titoli di Stato si è concretizzato in un aumento dei saggi statunitensi a 2 e 10 anni, pari rispettivamente a 26 e 72 punti base tra il 3 novembre, data della decisione della Fed di avviare una seconda fase di "quantitative easing", e il 31 dicembre. Da fine novembre, infatti, il miglioramento di alcuni dati macroeconomici ha indotto gli operatori a rivedere al rialzo le previsioni sulla crescita statunitense, il che si è tradotto in un rialzo dei tassi a lunga. Al fine di proteggere il portafoglio, la sensibilità del Fondo è stata quindi notevolmente ridotta a fine anno, passando da 5,08 di inizio dicembre a 1,86 a fine mese.

Relazione sulla gestione

Nell'esercizio 2010 Carmignac Cash Plus ha guadagnato il +1,96%, a fronte del +0,44% dell'indice di riferimento. Questa performance è il risultato di un approccio d'investimento multi-strategy e multi-asset. Sui mercati mondiali è infatti tornata la volatilità, a causa delle incertezze legate alla ripresa statunitense, dei rischi d'inflazione, relativi essenzialmente ai prezzi dei beni alimentari nelle economie emergenti, e della crisi del debito sovrano in Europa. Tutti questi fattori hanno indotto cambiamenti significativi nelle politiche monetarie e fiscali dei principali paesi, in particolare il mantenimento di misure non convenzionali di allentamento quantitativo su ambo le sponde dell'Atlantico.

In un simile contesto, sono stati sfruttati tutti i driver di performance del Fondo (obbligazioni sovrane e societarie, valute e azioni), ma il contributo maggiore è derivato dalla componente obbligazioni corporate. I settori che hanno maggiormente favorito il Fondo sono stati i materiali e i beni voluttuari. Tra le obbligazioni a breve scadenza, i maggiori contributi nel settore dei materiali sono giunti da Evraz 8,875% 24/04/2013 e Heidelberg 7,625% 25/01/2012, società che hanno beneficiato di un innalzamento del rating, nonché da Fiat 9,00% 30/07/2012 e Ford 7,125% 16/01/2012 nel comparto dei beni voluttuari.

Sebbene l'allocazione azionaria del Fondo sia minima in ragione del basso profilo di rischio, la modesta esposizione attraverso gli indici regionali Eurostoxx 50 e S&P500 si è dimostrata una valida fonte di diversificazione. Queste posizioni hanno permesso di esporsi a quei mercati azionari in cui il gestore ravvisava un potenziale di performance alla luce dei risultati positivi delle imprese statunitensi, nonché di utilizzare gli indici azionari europei con finalità di copertura del rischio di liquidità e del rischio di un eventuale aumento degli spread. Queste posizioni in derivati su azioni hanno consentito al Fondo di mantenere un'esposizione alle obbligazioni societarie e di beneficiare dei rialzi osservati nel terzo trimestre.

Il portafoglio di obbligazioni sovrane è stato diversificato durante l'esercizio tramite l'aggiunta di una modesta esposizione a titoli a 2 anni in valuta locale di Messico, Turchia, Polonia e Brasile, che hanno registrato buone performance, ad eccezione delle obbligazioni brasiliane, ininfluenti sul risultato. Le valute locali in cui sono denominate queste emissioni si sono apprezzate a seguito della flessione del dollaro, dovuta all'annuncio e all'attuazione del programma di allentamento quantitativo, consistente nell'acquisto di titoli del Tesoro statunitense. Il rischio di tasso d'interesse all'interno del portafoglio è stato gestito tramite l'utilizzo di futures su titoli del Tesoro USA, Bund tedeschi, Schatz e BOBL. Queste coperture sono una componente strutturale del processo d'investimento e hanno l'obiettivo di limitare la volatilità e la sensibilità alle variazioni sfavorevoli dei tassi d'interesse.

Sul fronte delle valute, sono state poste in essere coperture tese a ridurre la volatilità indesiderata per un Fondo denominato in euro.

L'obiettivo principale del Fondo, ossia il conseguimento di performance pari all'Eonia più 1,5% su un orizzonte temporale di 18 mesi a fronte di una volatilità contenuta, è stato raggiunto nel 2010. Il gestore, Rose Ouahba, ne ha affidato la responsabilità a Carlos Galvis a inizio ottobre. La filosofia d'investimento principale, basata su un approccio diversificato multi-asset e multi-strategy, resta invariata.

Relazione sulla gestione

Nell'esercizio 2010 Carmignac Market Neutral ha guadagnato il +7,02%, a fronte del +0,44% dell'indice di riferimento. Questa sovraperformance è ascrivibile a una strategia d'investimento al tempo stesso top-down e bottom-up. Il Fondo ha registrato una volatilità moderata, pari al 5,43% nell'esercizio, e un rendimento scarsamente correlato al mercato azionario (correlazione del Fondo con l'MSCI ACWF (EUR) pari a 0,11 nel 2010).

Nel marzo 2010 il limite dell'esposizione netta alle azioni del Fondo è stato leggermente ritoccato, con un ampliamento dell'intervallo da +/-20% a +/-30%. Questo cambiamento ha permesso al gestore di trarre profitto da un lieve incremento dell'esposizione azionaria nel 2010, poiché i mercati azionari hanno complessivamente evidenziato un buon andamento durante l'esercizio. L'esposizione netta media alle azioni nel 2010 è stata pari al +14,33% (derivante da un'esposizione lunga, corta e lorda pari rispettivamente al +82,59, -68,26 e 150,85% in media, in base alle statistiche settimanali).

Il portafoglio di posizioni lunghe ha dato il maggiore contributo alla performance (+26,9% su base lorda). Il portafoglio di posizioni corte ha invece inciso negativamente sulla performance (-15,15% su base lorda).

Tenendo conto del contributo delle posizioni lunghe e corte, il portafoglio ha conseguito una performance netta positiva in quattro settori strategici: servizi di pubblica utilità (+4,41%), finanza (+2,40%), beni voluttuari (+1,74%) ed energia (+1,55%). Per contro, ha registrato una performance netta leggermente negativa nei settori delle telecomunicazioni (-0,77%) e dell'industria (-0,28%).

Servizi di pubblica utilità. Il portafoglio era investito in produttori di energia quali Pampa Energia (Argentina) e International Power (Regno Unito), che realizzano la parte preponderante del loro fatturato in aree in espansione a livello mondiale. Le posizioni corte hanno interessato un insieme diversificato di società di esplorazione e produzione di gas, produttori di energie alternative e fornitori di elettricità, che hanno risentito della debolezza della domanda e del prezzo contenuto del gas naturale in Europa e negli Stati Uniti, in particolare durante la prima metà dell'anno. Alla performance hanno contribuito anche posizioni in derivati semplici correlati alla debolezza del prezzo del gas su scala mondiale.

Finanza. Nell'ambito del portafoglio finanziario abbiamo investito in società dei mercati emergenti e statunitensi quali Redecard e China Pacific Insurance. I titoli finanziari quotati nei principali paesi emergenti hanno beneficiato di un aumento della domanda e del miglioramento del tenore di vita delle famiglie. Le società immobiliari hanno dato un contributo positivo, soprattutto durante il primo semestre dell'anno, prima che un inasprimento della politica monetaria e una contrazione dei prestiti ne penalizzassero le valutazioni. Le posizioni corte hanno svolto efficacemente il ruolo di protezione del capitale durante l'anno, registrando una performance pressoché stabile. Avevano ad oggetto principalmente banche europee indebolite in termini di patrimonio e condizioni di finanziamento.

Consumi. All'interno di questo vasto universo, abbiamo investito in numerose società del settore dei beni di prima necessità e di quello dei beni voluttuari. I titoli che hanno maggiormente contribuito alla performance annua sono società americane del settore dei beni di prima necessità come Mead Johnson Nutrition, Fresh Market e Coca-Cola, nonché imprese europee specializzate nel lusso, alcune delle quali hanno beneficiato significativamente dell'esposizione ai mercati emergenti, come LVMH e Compagnie Financière Richemont. Le posizioni corte hanno avuto ad oggetto in particolare società del settore dell'abbigliamento in Europa, che hanno subito un aumento dei costi d'acquisto in Asia, imputabile alla debolezza dell'euro, o una riduzione della quota di mercato. Il portafoglio di posizioni corte era inoltre costituito da società del settore dei beni di prima necessità eccessivamente esposte alla crescita fiacca e ai costi di produzione e distribuzione elevati in Europa.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Market Neutral

Energia. Questo portafoglio ha continuato a svolgere un ruolo cruciale. Il gestore crede da tempo nelle potenzialità di società di servizi petroliferi come National Oilwell Varco, leader nelle attrezzature per le piattaforme petrolifere, nonché di altre imprese del settore con particolari specializzazioni: tecnologie degli scisti bituminosi (Core Labs), fanghi di perforazione (New Park Resources) e tecnologie sismiche (PGS, CGG Veritas). Altre società del settore energetico quali Halliburton (specialista delle pompe idrauliche per sabbie bituminose) e Anadarko Petroleum sono state inserite in portafoglio dopo un crollo delle quotazioni del 30-40% in seguito alla fuoriuscita dal pozzo Macondo. Inoltre, compagnie petrolifere specializzate nella produzione di petrolio pesante in acque profonde come Pacific Rubiales hanno notevolmente contribuito alla performance annua. Il portafoglio di posizioni corte è stato costruito su un universo di imprese che hanno risentito di un calo dei ricavi imputabile a una diminuzione del numero di concessioni nel Golfo del Messico. Successivamente nel corso dell'anno sono state aperte posizioni nel settore del pompaggio sotto pressione negli Stati Uniti. Le società interessate erano minacciate da una riduzione dei margini rispetto ai concorrenti di dimensioni internazionali.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione della Società di revisione

Agli Azionisti di
CARMIGNAC PORTFOLIO
5, Allée Scheffer
L-2520 Lussemburgo

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti, comprendente lo stato patrimoniale e la composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2010, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto relativi all'esercizio chiuso in tale data, nonché una sintesi dei principali metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

Responsabilità del Consiglio di amministrazione della SICAV in merito al bilancio di esercizio

Il Consiglio di amministrazione della SICAV ha il compito di redigere e presentare in modo veritiero e corretto il presente bilancio di esercizio, in conformità con i requisiti legali e normativi vigenti in Lussemburgo in materia di redazione e presentazione dei bilanci, nonché del mantenimento di un controllo interno che reputi necessario a consentire la redazione di un bilancio di esercizio privo di inesattezze significative derivanti da frode o errori.

Responsabilità della Società di revisione

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo effettuato la revisione conformemente agli Standard Internazionali di Revisione adottati per il Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier. 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.

La revisione prevede l'attuazione di procedure volte a ottenere elementi probativi a supporto delle informazioni e dei saldi contenuti nel bilancio d'esercizio. La scelta delle procedure dipende dal giudizio della Società di revisione, così come la valutazione del rischio di inesattezze significative nel bilancio di esercizio, siano esse derivanti da frode o da errori. Effettuando tale valutazione, la Società di revisione prende in considerazione il controllo interno in vigore presso la società relativo alla redazione e alla presentazione in modo veritiero e corretto del bilancio di esercizio, al fine di adottare le procedure di revisione del caso e non allo scopo di esprimere un giudizio sull'efficacia di tale controllo.

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 di esercizio.

Riteniamo che gli elementi probativi da noi raccolti costituiscano una base sufficiente e adeguata per l'espressione del nostro giudizio.

Giudizio

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 2010, 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.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione della Società di revisione

Altro

Nell'ambito della nostra revisione sono state esaminate le informazioni supplementari riportate nella relazione annuale; tuttavia, in conformità ai principi suddetti, esse non sono state sottoposte a specifiche procedure di revisione. Di conseguenza non esprimiamo alcun giudizio al riguardo. Ciò nonostante, nel contesto del bilancio di esercizio considerato nella sua globalità non abbiamo alcuna osservazione da esprimere in merito alla sua attendibilità.

Lussemburgo, 29 marzo 2011

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

N.Dogniez

P.Perichon

CARMIGNAC PORTFOLIO

Bilancio di esercizio al 31/12/10

		Grande Europe	Commodities	Emerging Discovery	Global Bond
	Espresso in	EUR	EUR	EUR	EUR
Nota					
Stato patrimoniale					
Attivo		665.475.165,47	1.955.498.983,41	520.970.416,81	295.366.563,93
<i>Titoli in portafoglio al prezzo di acquisto</i>		485.284.472,98	1.292.486.618,56	382.527.608,69	248.306.351,11
<i>Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata</i>		141.127.073,12	595.384.283,49	105.952.238,45	1.705.094,98
Titoli in portafoglio al valore di stima	2	626.411.546,10	1.887.870.902,05	488.479.847,14	250.011.446,09
<i>Opzioni acquistate al prezzo di acquisto</i>		0,00	0,00	0,00	406.719,38
Opzioni acquistate al valore di stima		0,00	0,00	0,00	7.962,80
Plusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 8-11	31.142,08	0,00	761.733,22	0,00
Depositi bancari e di garanzia	14	5.012.112,41	36.525.572,91	25.282.599,63	40.294.672,30
Altre attività	16	34.020.364,88	31.102.508,45	6.446.236,82	5.052.482,74
Passivo		35.512.386,67	86.866.920,30	7.697.721,72	12.845.160,39
Debiti verso banche a vista		20.228.437,72	40.404,48	93.816,43	252.257,61
Minusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 8-11	0,00	1.389.353,69	0,00	702.361,07
Altre passività		15.283.948,95	85.437.162,13	7.603.905,29	11.890.541,71
Valore patrimoniale netto		629.962.778,80	1.868.632.063,11	513.272.695,09	282.521.403,54
Conto economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto					
Proventi su titoli e depositi	13	14.048.166,55	11.946.136,01	4.643.399,91	10.042.047,27
Commissioni di gestione, di distribuzione e di consulenza	4, 6	14.723.085,21	34.169.010,17	8.225.392,86	2.895.824,69
Diritti di custodia e commissione banca depositaria	4, 6	332.702,14	525.555,99	171.958,25	104.140,93
Interessi bancari		187.198,51	443.142,29	135.138,67	107.411,98
Interessi su swap		0,00	0,00	0,00	0,00
Spese amministrative	5	2.738.882,30	7.348.019,72	2.060.032,13	428.197,63
Taxe d'abonnement	7	340.620,99	677.384,15	175.179,21	102.732,77
Commissione di performance	6	7.886.204,95	74.238.892,76	3.817.824,15	844.223,50
Totale delle spese		26.208.694,10	117.402.005,08	14.585.525,27	4.482.531,50
Risultato netto degli investimenti		(12.160.527,55)	(105.455.869,07)	(9.942.125,36)	5.559.515,77
Utile netto realizzato su vendite di titoli		72.279.225,89	164.431.573,91	3.666.122,84	5.661.998,90
Utili realizzati su strumenti derivati		(24.368.918,66)	56.297.983,81	10.393.075,18	(11.963.833,68)
Utile netto realizzato		35.749.779,68	115.273.688,65	4.117.072,66	(742.319,01)
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata su:					
Portafoglio titoli	2	58.825.589,81	357.314.424,45	82.893.730,36	2.899.747,76
Strumenti finanziari derivati	2	1.491.581,61	(1.389.353,69)	502.513,64	(1.272.791,74)
Risultato delle operazioni		96.066.951,10	471.198.759,41	87.513.316,66	884.637,01
Emissioni/(riscatti) netti		(201.251.690,42)	456.373.703,68	276.269.154,27	211.460.032,33
Aumento/(diminuzione) del patrimonio netto nel corso dell'esercizio		(105.184.739,32)	927.572.463,09	363.782.470,93	212.344.669,34
Patrimonio netto, inizio esercizio		735.147.518,12	941.059.600,02	149.490.224,16	70.176.734,20
Patrimonio netto, fine esercizio		629.962.778,80	1.868.632.063,11	513.272.695,09	282.521.403,54

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Cash Plus	Market Neutral	Consolidato
EUR	EUR	EUR
200.006.830,82	187.746.864,37	3.825.064.824,81
167.535.340,45	124.162.444,27	2.700.302.836,06
(644.310,57)	16.320.379,14	859.844.758,61
166.891.029,88	140.482.823,41	3.560.147.594,67
295.365,06	0,00	702.084,44
99.937,40	0,00	107.900,20
277.834,15	0,00	1.070.709,45
16.623.343,28	19.021.339,52	142.759.640,05
16.114.686,11	28.242.701,44	120.978.980,44
825.602,38	14.502.521,68	158.250.313,14
518.463,27	365.389,73	21.498.769,24
0,00	2.397.225,72	4.488.940,48
307.139,11	11.739.906,23	132.262.603,42
199.181.228,44	173.244.342,69	3.666.814.511,67
3.669.041,63	2.569.363,58	46.918.154,95
501.797,62	1.762.828,79	62.277.939,34
50.809,35	65.607,05	1.250.773,71
8.363,24	254.024,65	1.135.279,34
151.390,49	0,00	151.390,49
93.015,01	4.670.490,94	17.338.637,73
55.468,85	66.396,49	1.417.782,46
380.242,53	923.495,38	88.090.883,27
1.241.087,09	7.742.843,30	171.662.686,34
2.427.954,54	(5.173.479,72)	(124.744.531,39)
(73.632,09)	10.843.983,19	256.809.272,64
(25.592,75)	(8.940.837,06)	21.391.876,84
2.328.729,70	(3.270.333,59)	153.456.618,09
(631.745,47)	12.249.022,87	513.550.769,78
75.146,84	(896.054,28)	(1.488.957,62)
1.772.131,07	8.082.635,00	665.518.430,25
140.345.825,06	62.655.578,16	945.852.603,08
142.117.956,13	70.738.213,16	1.611.371.033,33
57.063.272,31	102.506.129,53	2.055.443.478,34
199.181.228,44	173.244.342,69	3.666.814.511,67

CARMIGNAC PORTFOLIO

Dati principali degli ultimi tre esercizi

EUR		<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>
Grande Europe	Patrimonio netto (EUR)	469.292.415,53	735.147.518,12	629.962.778,80
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni	0	0	1	
Valore patrimoniale netto per azione	0,00	0,00	98,85	
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni	4.915.006	5.884.463	4.315.967	
Valore patrimoniale netto per azione	95,11	123,97	143,57	
Azioni a capitalizzazione - Classe E (EUR)				
Numero di azioni	32.214	77.996	123.433	
Valore patrimoniale netto per azione	56,13	72,71	83,52	
EUR		<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>
Commodities	Patrimonio netto (EUR)	328.002.896,46	941.059.600,02	1.868.632.063,11
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni	0	0	1	
Valore patrimoniale netto per azione	0,00	0,00	99,20	
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni	1.944.474	3.276.534	4.581.131	
Valore patrimoniale netto per azione	168,68	287,21	407,90	
EUR		<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>
Emerging Discovery	Patrimonio netto (EUR)	19.214.577,90	149.490.224,16	513.272.695,09
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni	0	0	1	
Valore patrimoniale netto per azione	0,00	0,00	98,85	
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni	42.119	168.935	437.476	
Valore patrimoniale netto per azione	456,20	884,90	1.173,26	
EUR		<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>
Global Bond	Patrimonio netto (EUR)	128.831.602,47	70.176.734,20	282.521.403,54
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni	0	0	1	
Valore patrimoniale netto per azione	0,00	0,00	98,78	
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni	122.173	75.965	290.049	
Valore patrimoniale netto per azione	1.054,50	923,80	974,05	

CARMIGNAC PORTFOLIO

Dati principali degli ultimi tre esercizi

		EUR		
		<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>
Cash Plus				
	Patrimonio netto (EUR)	26.558.945,53	57.063.272,31	199.181.228,44
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	0	1
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	4.964,25
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		2.621	5.612	19.211
Valore patrimoniale netto per azione		10.131,98	10.168,33	10.367,88
		EUR		
Market Neutral		<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>
	Patrimonio netto (EUR)	0,00	102.506.129,53	173.244.342,69
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	0	1
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	99,57
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		0	100.105	158.093
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	1.023,99	1.095,84

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			615.387.814,12	97,69%
Azioni			615.387.814,12	97,69%
<i>Germania</i>				
240.000,00	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	32.801.529,77	5,21%
158.209,00	K+S	EUR	11.168.400,00	1,77%
772.099,00	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	8.916.659,24	1,42%
			12.716.470,53	2,02%
<i>Belgio</i>				
286.364,00	COLRUYT	EUR	10.896.150,20	1,73%
			10.896.150,20	1,73%
<i>Danimarca</i>				
220.000,00	NOVO-NORDISK -B-	DKK	27.586.854,72	4,38%
200.000,00	PANDORA	DKK	18.569.262,36	2,95%
			9.017.592,36	1,43%
<i>Spagna</i>				
600.000,00	TECNICAS REUNIDAS	EUR	28.569.000,00	4,54%
			28.569.000,00	4,54%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
595.000,00	OCEAN RIG UDW INC REG-S	USD	7.859.322,47	1,25%
			7.859.322,47	1,25%
<i>Finlandia</i>				
479.362,00	OUTOTEC OYJ	EUR	22.165.698,88	3,52%
			22.165.698,88	3,52%
<i>Francia</i>				
264.000,00	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	54.045.200,00	8,58%
90.000,00	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	12.718.200,00	2,02%
204.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	11.079.000,00	1,76%
50.000,00	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	22.848.000,00	3,63%
			7.400.000,00	1,17%
<i>Isola di Jersey</i>				
168.500,00	GOLD BULLION SECURITIES LTD	USD	27.118.911,37	4,30%
160.000,00	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	17.268.879,28	2,74%
			9.850.032,09	1,56%
<i>Isola di Man</i>				
7.177.165,00	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	11.511.017,82	1,83%
4.080.703,00	EROS INTL	GBP	628.216,58	0,10%
1.310.000,00	METRO BALTIC HORIZONS PLC	GBP	10.691.694,28	1,70%
			191.106,96	0,03%
<i>Italia</i>				
5.900.000,00	CAMPARI POST FRAZIONAMENTO	EUR	28.733.000,00	4,56%
			28.733.000,00	4,56%
<i>Norvegia</i>				
1.188.665,00	MORPOL	NOK	13.015.779,87	2,07%
225.000,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	3.277.393,80	0,52%
			9.738.386,07	1,55%
<i>Paesi Bassi</i>				
1.051.250,00	IMTECH NV	EUR	78.926.479,24	12,53%
200.000,00	NUTRECO HOLDING NV	EUR	29.844.987,50	4,74%
832.428,00	SLIGRO FOOD GROUP	EUR	11.358.000,00	1,80%
790.000,00	UNILEVER NV	EUR	19.316.491,74	3,07%
			18.407.000,00	2,92%
<i>Polonia</i>				
4.244.900,00	EUROCASH SA	PLN	27.856.302,81	4,42%
			27.856.302,81	4,42%
<i>Portogallo</i>				
470.000,00	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	45.727.800,00	7,26%
3.420.000,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	6.739.800,00	1,07%
			38.988.000,00	6,19%
<i>Regno Unito</i>				
1.300.000,00	AMLIN PLC	GBP	110.709.966,40	17,56%
850.000,00	ANTOFAGASTA PLC	GBP	6.203.769,62	0,98%
1.100.000,00	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	15.991.130,30	2,54%
360.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	15.161.346,79	2,41%
2.293.919,00	CARETECH HOLDING	GBP	10.717.861,94	1,70%
639.100,00	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	8.272.404,40	1,31%
600.000,00	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	26.291.970,59	4,16%
910.000,00	XSTRATA PLC	GBP	12.082.628,23	1,92%
			15.988.854,53	2,54%
<i>Russia</i>				
348.216,00	AKRON OJSC	USD	9.642.095,98	1,53%
			9.642.095,98	1,53%
<i>Svezia</i>				
495.834,00	SWEDISH MATCH	SEK	10.703.944,98	1,70%
			10.703.944,98	1,70%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Svizzera</i>		40.293.806,23	6,40%
223.854,00	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	9.846.031,43	1,56%
482.000,00	NESTLE SA REG SHS	CHF	21.104.002,56	3,36%
42.720,00	SYNGENTA NAMEN	CHF	9.343.772,24	1,48%
	<i>Turchia</i>		27.224.953,38	4,32%
520.000,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	13.222.580,10	2,10%
1.300.000,00	HACI OMER SABANCI HOLDING AS	TRY	4.533.456,03	0,72%
2.500.000,00	TURKIYE GARANTI BANKASI AS (NAMEN-AKT)	TRY	9.468.917,25	1,50%
Altri valori mobiliari			11.023.731,98	1,75%
Azioni			11.023.731,98	1,75%
	<i>Bermuda</i>		3.769.831,50	0,60%
7.539.663,00	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	3.769.831,50	0,60%
	<i>Isole Vergini britanniche</i>		7.253.900,48	1,15%
18.416.310,00	CELADON MINING -SHS-	GBP	7.253.900,48	1,15%
Totale portafoglio titoli			626.411.546,10	99,44%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			1.879.098.678,28	100,56%
Azioni			1.878.523.468,23	100,53%
<i>Australia</i>			<i>89.464.450,81</i>	<i>4,79%</i>
5.200.000,00	AMPELLA MINING LTD	AUD	13.230.945,56	0,71%
9.000.000,00	ATLAS IRON LTD	AUD	20.286.532,95	1,09%
5.000.000,00	FORTESCUE METALS GROUP LTD	AUD	24.985.673,35	1,33%
5.917.000,00	GRYPHON MINERALS	AUD	8.137.994,27	0,44%
14.500.000,00	LYNAS CORPORATION LTD	AUD	22.823.304,68	1,22%
889.651,00	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	0,00	0,00%
<i>Bahamas</i>			<i>17.662.115,53</i>	<i>0,95%</i>
710.000,00	PETROMINERALES	CAD	17.662.115,53	0,95%
<i>Bermuda</i>			<i>41.339.304,76</i>	<i>2,21%</i>
1.000.000,00	AFRICAN MENERAL	GBP	4.913.345,39	0,26%
1.850.000,00	CONTINENTAL GOLD LTD	CAD	13.878.469,62	0,74%
1.650.000,00	COSAN -A-	USD	16.751.518,77	0,90%
6.649.000,00	MADAGARSCAR OIL	GBP	5.795.970,98	0,31%
<i>Brasile</i>			<i>56.169.735,07</i>	<i>3,01%</i>
51.000,00	HRT PETROLEO EM PETROLEO SA	BRL	36.412.213,74	1,95%
2.200.000,00	OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES SA	BRL	19.757.521,33	1,06%
<i>Canada</i>			<i>928.013.618,13</i>	<i>49,65%</i>
21.000.000,00	ALANGE ENERGY CORP	CAD	8.507.126,78	0,46%
6.570.000,00	AVION GOLD CORP	CAD	9.709.602,40	0,52%
6.900.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	39.339.834,96	2,11%
6.300.100,00	BANRO CORPORATION	CAD	18.905.026,26	1,01%
2.200.000,00	BEAR CREEK MINING CORP	CAD	15.678.919,73	0,84%
1.000.000,00	BNK PETROLEUM	CAD	2.550.637,66	0,14%
13.223.800,00	CANACOL ENERGY LTD	CAD	15.574.918,23	0,83%
3.500.000,00	CONSOLIDATED THOMPSON IRON MINES LTD	CAD	36.995.498,87	1,98%
2.350.000,00	COPPER MOUNTAIN CORP	CAD	11.441.485,37	0,61%
1.100.000,00	DETOUR GOLD	CAD	24.087.771,94	1,29%
24.229.700,00	EASTERN PLATINIUM	CAD	32.172.969,99	1,72%
4.220.000,00	EQUINOX MINERALS SHS	CAD	19.342.985,75	1,04%
1.130.000,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	91.552.888,22	4,89%
2.171.500,00	GASFRAC ENERGY	CAD	14.970.806,45	0,80%
2.420.000,00	GRANDE CACHE COAL	CAD	19.007.801,95	1,02%
1.716.200,00	GUYANA GOLDFIELD	CAD	13.775.948,99	0,74%
1.750.000,00	HUDBAY MINERALS INC	CAD	23.591.522,88	1,26%
2.300.000,00	INTERNATIONAL TOWER HILL MINES LTD	USD	17.264.358,39	0,92%
2.300.000,00	KANSAI MINING CORP	CAD	17.254,31	0,00%
3.550.000,00	KINROSS GOLD CORP	USD	50.171.816,18	2,68%
11.000.000,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	59.909.977,49	3,21%
5.500.000,00	MERCATOR MINERALS LTD	CAD	16.380.345,09	0,88%
3.450.000,00	NEW GOLD INC	USD	25.099.325,41	1,34%
1.700.000,00	OSISKO MINING	CAD	18.517.629,41	0,99%
3.080.000,00	PACIFIC RUB	CAD	77.981.995,50	4,16%
165.000,00	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	19.042.860,87	1,02%
6.150.000,00	PRETIUM RESOURCES	CAD	29.481.245,31	1,58%
1.600.000,00	QUADRA MINING LTD	CAD	20.105.026,26	1,08%
15.600.000,00	ROMARCO MINERAL	CAD	27.033.758,44	1,45%
4.800.000,00	SEMAFO	CAD	38.709.677,42	2,07%
1.125.000,00	SILVER WHEATON CORP	USD	32.738.250,53	1,75%
2.484.900,00	TAHOE RESOURCES	CAD	27.402.873,22	1,47%
508.000,00	TECK RESOURCES LTD -B-	CAD	23.547.876,97	1,26%
1.700.000,00	TRANSGLOBE ENERGY	CAD	20.264.816,20	1,08%
7.600.000,00	URANIUM ONE INC	CAD	27.138.784,70	1,45%
<i>Stati Uniti d'America</i>			<i>404.149.207,99</i>	<i>21,63%</i>
800.000,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	45.416.123,14	2,43%
1.070.000,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	40.461.481,12	2,17%
160.000,00	CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	16.118.668,70	0,86%
600.000,00	CLIFF NATURAL RESOURCES	USD	34.889.493,50	1,87%
310.000,00	DRIL-QUIP	USD	17.959.226,27	0,96%
490.000,00	FMC TECHNOLOGIES INC	USD	32.474.302,11	1,74%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
350.000,00	FREEPORT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	31.330.550,48	1,68%
6.500.000,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	39.003.391,60	2,09%
460.000,00	HALLIBURTON CO	USD	14.000.074,54	0,75%
940.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	47.120.867,65	2,52%
653.000,00	WALTER ENERGY	USD	62.226.171,22	3,32%
265.000,00	WHITING PETROLEUM CORP	USD	23.148.857,66	1,24%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		19.584.268,57	1,05%
1.500.000,00	OCEAN RIG UDW INC REG-S	USD	19.584.268,57	1,05%
	<i>Isola di Jersey</i>		3.682.097,33	0,20%
59.999,00	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	3.682.097,33	0,20%
	<i>Isola Mauritius</i>		22.809.263,35	1,22%
49.000.000,00	GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	22.809.263,35	1,22%
	<i>Indonesia</i>		32.620.826,53	1,75%
56.000.000,00	ADARO ENERGY	IDR	11.813.984,35	0,63%
50.000.000,00	CHAROEN POKPHAND	IDR	7.611.250,42	0,41%
10.000.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	13.195.591,76	0,71%
	<i>Norvegia</i>		25.103.395,21	1,34%
580.000,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	25.103.395,21	1,34%
	<i>Paesi Bassi</i>		36.508.143,57	1,95%
550.000,00	CORE LABORATORIES	USD	36.508.143,57	1,95%
	<i>Portogallo</i>		11.472.000,00	0,61%
800.000,00	GALP ENERGIA SA REG SHS -B-	EUR	11.472.000,00	0,61%
	<i>Regno Unito</i>		137.726.673,28	7,37%
967.500,00	ANTOFAGASTA PLC	GBP	18.201.668,90	0,97%
900.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	26.794.654,84	1,43%
560.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	29.321.818,29	1,57%
1.300.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	19.131.703,33	1,02%
2.520.000,00	XSTRATA PLC	GBP	44.276.827,92	2,38%
	<i>Svezia</i>		31.534.538,20	1,69%
3.400.000,00	LUNDIN PETROL	SEK	31.534.538,20	1,69%
	<i>Svizzera</i>		20.683.829,90	1,11%
399.200,00	TRANSOCEAN LTD	USD	20.683.829,90	1,11%
	Opzioni, warrant		575.210,05	0,03%
	<i>Bermuda</i>		575.210,05	0,03%
450.000,00	CONTINENTAL GOLD (SHS) 31.12.11 WAR	CAD	575.210,05	0,03%
	Altri valori mobiliari		8.772.223,77	0,47%
	Azioni		8.772.223,77	0,47%
	<i>Bermuda</i>		6.751.687,92	0,36%
900.000,00	CONTINENTAL GOLD RESTRICTED	CAD	6.751.687,92	0,36%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2.020.535,85	0,11%
854.000,00	MARULA MINES	USD	636.577,09	0,03%
4.401.000,00	TAB INTL ENERGY CORP	USD	1.383.958,76	0,08%
	Totale portafoglio titoli		1.887.870.902,05	101,03%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			455.321.093,99	88,71%
Azioni			409.968.636,88	79,87%
<i>Sudafrica</i>				
1.300.000,00	CLICKS GROUP	ZAR	10.177.728,57	1,98%
1.231.482,00	ILLOVO SUGAR	ZAR	6.348.144,02	1,23%
			3.829.584,55	0,75%
<i>Germania</i>				
157.000,00	ASIAN BAMBOO AG	EUR	6.193.650,00	1,21%
			6.193.650,00	1,21%
<i>Argentina</i>				
145.000,00	BANCO MACRO -B- ADR REPR 10 SH	USD	15.116.842,45	2,95%
450.000,00	FINANCIERO GALICIA -B-ADR REPR. 10 SHS -B	USD	5.425.813,42	1,06%
359.500,00	PAMPA ENERGIA ADR REPR 25 SHS	USD	5.135.477,62	1,00%
			4.555.551,41	0,89%
<i>Bahamas</i>				
230.000,00	PETROMINERALES	CAD	5.721.530,38	1,11%
			5.721.530,38	1,11%
<i>Bermuda</i>				
820.040,00	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	24.915.939,61	4,85%
750.000,00	ORIENT OVERSEAS INTL	HKD	5.678.634,12	1,11%
2.300.000,00	PORTS DESIGN LTD	HKD	5.422.509,89	1,06%
1.650.000,00	PURECIRCLE	GBP	4.730.672,42	0,92%
75.000.000,00	REXLOT HOLDINGS	HKD	3.186.963,88	0,62%
			5.897.159,30	1,14%
<i>Brasile</i>				
940.000,00	AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	59.459.257,75	11,57%
702.000,00	BANRISUL - PFD SHS -B-	BRL	7.513.246,52	1,46%
770.000,00	CIA HERING	BRL	5.563.673,10	1,08%
537.200,00	ESTACIO PART	BRL	9.335.428,83	1,81%
480.100,00	FLEURY SA	BRL	6.512.977,10	1,27%
340.000,00	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	BRL	5.745.246,97	1,12%
510.000,00	PORTO SEGURO SA	BRL	5.633.587,79	1,10%
410.000,00	PROFARMA	BRL	6.480.916,03	1,26%
733.800,00	ROSSI RESIDENTIAL SA	BRL	2.853.614,73	0,56%
250.000,00	SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES PREF	BRL	4.873.328,24	0,95%
			4.947.238,44	0,96%
<i>Canada</i>				
13.500.000,00	ALANGE ENERGY CORP	CAD	34.729.278,60	6,77%
1.250.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	5.468.867,22	1,07%
600.000,00	BEAR CREEK MINING CORP	CAD	7.126.781,70	1,39%
3.300.000,00	CANACOL ENERGY LTD	CAD	4.276.069,02	0,83%
1.200.000,00	SEMAFO	CAD	3.886.721,68	0,76%
450.000,00	SOUTHGOBI RESOURCES	HKD	9.677.419,35	1,88%
			4.293.419,63	0,84%
<i>Cile</i>				
700.000,00	CIA CERVECERIAS UNIDAS SA CERVEZAS	CLP	12.255.726,58	2,39%
1.556.800,00	EMBOTELLADORA ANDINA PFD -B-	CLP	6.380.946,90	1,25%
			5.874.779,68	1,14%
<i>Colombia</i>				
262.167,00	ALMACENES EXITO	COP	8.444.295,11	1,65%
680.000,00	BANCO DAVIVIENDA SA PREF SHS	COP	2.377.620,86	0,46%
			6.066.674,25	1,19%
<i>Corea del Sud</i>				
100.000,00	LOCK & LOCK	KRW	2.374.345,25	0,46%
			2.374.345,25	0,46%
<i>Egitto</i>				
940.000,00	COMMERCIAL INTERNATIONAL BANK	EGP	10.341.833,92	2,01%
850.000,00	GHABBOUR AUTO	EGP	5.599.419,60	1,09%
			4.742.414,32	0,92%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
1.380.000,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	8.280.720,06	1,61%
			8.280.720,06	1,61%
<i>Hong Kong</i>				
8.650.000,00	SJM HOLDINGS LTD	HKD	10.235.263,09	1,99%
			10.235.263,09	1,99%
<i>Isola di Man</i>				
2.228.920,00	EROS INTL	GBP	5.839.908,27	1,14%
			5.839.908,27	1,14%
<i>Isole Cayman</i>				
9.590.000,00	CHINA AUTOMATION GROUP LTD	HKD	24.063.098,65	4,69%
17.928.000,00	CN FORESTRY	HKD	5.204.784,85	1,01%
13.000.000,00	EVERGRANDE REAL ESTATE GROUP LTD	HKD	6.240.310,68	1,22%
17.000.000,00	SA SA INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	4.711.974,11	0,92%
			7.906.029,01	1,54%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
620.700,00	<i>Isole Vergini britanniche</i> HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES	USD	7.014.134,40	1,37%
650.000,00	<i>India</i> IRB INFRASTRUCTURE DEVELOPERS	INR	3.680.179,08	0,72%
481.250,00	ROLTA INDIA DEMATERIALISED	INR	1.241.083,54	0,24%
16.482.771,00	<i>Indonesia</i> BANK NEGARA INDONESIA	IDR	26.943.432,49	5,25%
1.350.000,00	GUDANG GARAM	IDR	5.284.088,90	1,03%
3.810.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	4.467.473,07	0,87%
9.100.000,00	SEMEN GRESIK (PERSERO) TBK	IDR	5.027.520,46	0,98%
56.000.000,00	SUMMARECON AGUNG TBK	IDR	7.114.450,87	1,39%
			5.049.899,19	0,98%
17.715.000,00	<i>Irlanda</i> KENMARE RESOURCES PL	GBP	6.760.582,37	1,32%
			6.760.582,37	1,32%
800.000,00	<i>Kazakistan</i> HALYK SAVINGS BANK OF KAZAKHSTAN-GDR-	USD	5.993.067,72	1,17%
			5.993.067,72	1,17%
74.912.900,00	<i>Kenya</i> SAFARICOM	KES	3.252.175,76	0,63%
			3.252.175,76	0,63%
2.100.000,00	<i>Malaysia</i> TOP GLOVE CORPORATION BHD	MYR	2.528.132,67	0,49%
			2.528.132,67	0,49%
3.000.000,00	<i>Messico</i> GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB DE CV-B-	MXN	10.571.324,11	2,06%
2.450.000,00	GRUPO CONTINENTAL	MXN	5.359.392,99	1,04%
			5.211.931,12	1,02%
1.996.447,00	<i>Norvegia</i> MORPOL	NOK	5.504.614,86	1,07%
			5.504.614,86	1,07%
700.000,00	<i>Papua Nuova Guinea</i> NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	7.234.054,97	1,41%
			7.234.054,97	1,41%
16.409.000,00	<i>Filippine</i> HOLCIM (PHP) SHS	PHP	24.013.591,21	4,68%
7.600.000,00	INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICE	PHP	4.327.466,72	0,84%
1.530.000,00	JOLLIBEE FOODS CORPORATION	PHP	5.818.968,82	1,13%
88.850.000,00	METRO PACIFIC INVESTMENTS CORP	PHP	2.314.265,15	0,45%
5.250.000,00	PHILIPPINE NATIONAL BANK PNB	PHP	5.880.672,01	1,15%
			5.672.218,51	1,11%
1.370.000,00	<i>Polonia</i> CYFROWY POLSAT SA	PLN	5.703.220,60	1,11%
			5.703.220,60	1,11%
168.736,00	<i>Russia</i> AKRON OJSC	USD	4.716.633,74	0,92%
			4.716.633,74	0,92%
109.000,00	<i>Slovenia</i> KRKA DD	EUR	6.861.550,00	1,34%
			6.861.550,00	1,34%
2.200.000,00	<i>Taiwan</i> GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	17.128.383,30	3,34%
12.500.000,00	KING YUAN ELECTRICS	TWD	6.693.101,61	1,30%
1.650.000,00	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	4.761.612,58	0,93%
			5.673.669,11	1,11%
10.000.000,00	<i>Tailandia</i> BANK OF AYUDHYA N-VTG DEPOSIT CO LTD	THB	22.155.247,55	4,32%
8.800.000,00	CHAROEN POKPHAND N.VTG DEP.RECEIPT	THB	6.367.292,64	1,24%
5.952.797,00	THAI AIRWAYS INT'L -F-	THB	5.374.736,81	1,05%
19.300.000,00	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	7.212.647,87	1,41%
			3.200.570,23	0,62%
590.000,00	<i>Turchia</i> ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYI	TRY	11.758.893,76	2,29%
3.850.000,00	TURK SISE CAM	TRY	6.686.847,65	1,30%
			5.072.046,11	0,99%
	Opzioni, warrant		45.352.457,11	8,84%
160.000,00	<i>Antille olandesi</i> MERRILL LYNCH (QATAR TELECOM) 29.04.13WAR	USD	36.522.112,84	7,12%
265.000,00	MERRILL LYNCH (QATAR TELECOM) 29.04.13WAR	USD	5.768.050,39	1,12%
744.000,00	MERRILL LYNCH (RADICO) 16.09.15 WAR	USD	996.829,04	0,19%
1.998.750,00	MERRILL LYNCH (ROTLA INDIA) 23.12.15 WAR	USD	1.952.629,12	0,38%
510.000,00	MERRILL LYNCH (SHIRAM TRANS) 22.01.15 WAR	USD	5.155.733,58	1,00%
4.480.000,00	MERRILL LYNCH (SHIRAM TRANS) 22.01.15 WAR	USD	6.641.803,88	1,30%
1.270.000,00	MERRILL LYNCH (TVS MOTOR) 07.05.15 WAR	USD	5.281.294,03	1,03%
	MERRILL LYNCH (VOLTAS LTD) 28.10.15 WAR	USD	4.609.980,25	0,90%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
5.500.000,00	ML (APOLLO) 02.07.15 WAR	USD	6.115.792,55	1,20%
	<i>Regno Unito</i>		8.830.344,27	1,72%
4.408.900,00	DB (JOHN KELLS HLDG) 05.07.19 WAR	USD	8.830.344,27	1,72%
Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato			17.859.930,14	3,48%
Azioni			17.859.930,14	3,48%
	<i>Corea del Sud</i>		11.963.678,76	2,33%
270.000,00	MELFAS	KRW	5.142.772,70	1,00%
310.000,00	SILICON WORKS	KRW	6.820.906,06	1,33%
	<i>Isola Mauritius</i>		82.081,20	0,02%
20.000,00	MAURITIUS COMMERCIAL BANK	MUR	82.081,20	0,02%
	<i>Isole Cayman</i>		5.814.170,18	1,13%
240.000,00	EURASIA DRILLIN GDR SHS REG-S	USD	5.814.170,18	1,13%
Altri valori mobiliari			15.298.823,01	2,98%
Opzioni, warrant			15.298.823,01	2,98%
	<i>Bermuda</i>		15.298.823,01	2,98%
440.000,00	CLSA FIN (FAWAZ ABDULAZIZ) 01.12.14 WAR	USD	3.760.736,46	0,73%
310.000,00	CLSA FIN.PROD (ALMARAI) 01.12.14 WAR	USD	6.885.879,77	1,34%
155.000,00	CLSA FIN.PROD (JARIR MKT) 01.12.14 WAR	USD	4.652.206,78	0,91%
Totale portafoglio titoli			488.479.847,14	95,17%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			81.322.758,42	28,78%
Obbligazioni			74.800.452,13	26,47%
<i>Germania</i>				
10.000.000,00	GERMANY 1.50 09-11 10/06A	EUR	10.046.300,00	3,56%
<i>Argentina</i>				
25.000.000,00	ARGENTINA IN DEFAULT FL.R 05-35 15/12S	EUR	3.231.250,00	1,14%
<i>Australia</i>				
5.000.000,00	FMG RESOURCES REGS 7.00 10-15 01/11S	USD	3.804.927,13	1,35%
<i>Bermuda</i>				
17.000.000,00	SEADRILL 6.50 10-15 05/10S	USD	12.323.431,85	4,35%
<i>Canada</i>				
5.000.000,00	BOMBARDIER REG S 7.50 10-18 15/03S	USD	4.707.481,08	1,67%
743.000,00	TECK RESOURCES LTD 9.75 09-14 15/05S	USD	4.015.877,16	1,43%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
3.000.000,00	ANADARKO PETROLEUM 6.375 10-17 15/09S	USD	12.203.565,97	4,32%
1.000.000,00	CITIGROUP EMTN 3.95 06-13 10/10A	EUR	2.430.464,01	0,86%
3.000.000,00	CONTINENTAL AIRLINES 6.75 10-15 15/09S	USD	1.018.884,00	0,36%
2.000.000,00	FORD MOTOR CREDIT 7.00 03-13 01/10S	USD	2.308.896,42	0,82%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.875 07-14 30/05A	USD	1.605.344,57	0,57%
5.000.000,00	NALCO COMPANY 144A 6.625 10-19 15/01S	EUR	1.019.769,00	0,36%
<i>Francia</i>				
4.000.000,00	REXEL 8.25 09-16 15/12S	USD	3.820.207,97	1,35%
<i>Isole Cayman</i>				
5.000.000,00	BRASKEM FIN I. REG-S 7.00 10-20 07/05S	EUR	4.391.172,00	1,55%
5.000.000,00	FIBRIA REG-S 7.50 10-20 04/05S	USD	7.757.019,87	2,75%
<i>Irlanda</i>				
2.000.000,00	VIP FINANCE IRELAND 8.375 08-13 30/04S	USD	3.839.774,89	1,36%
<i>Lussemburgo</i>				
1.000.000,00	FIAT FIN.&TRADE GMTN 5.625 06-11 15/11S	USD	3.917.244,98	1,39%
3.000.000,00	GAZ CAPITAL REG S 8.625 04-34 28/04S	USD	1.609.436,84	0,57%
<i>Paesi Bassi</i>				
4.000.000,00	HEIDELBERGCEMENT EMTN 7.50 09-14 31/10S	USD	1.609.436,84	0,57%
<i>Regno Unito</i>				
5.000.000,00	VIRGIN MEDIA FIN 9.50 09-16 15/08S	EUR	4.223.211,96	1,49%
<i>Russia</i>				
100.000.000,00	VTB BANK B005 7.60 10-13 15/03Q	USD	4.223.211,96	1,49%
Obbligazioni convertibili			4.286.086,99	1,52%
<i>Canada</i>				
5.000.000,00	CONS THOMPSON IRON CV 5.00 10-17 30/11S	USD	4.286.086,99	1,52%
Obbligazioni a tasso variabile			2.236.219,30	0,79%
<i>India</i>				
3.000.000,00	ICICI BANK -SUB- REGS FL.R 06-XX 31/10S	USD	2.236.219,30	0,79%
Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato			146.306.557,95	51,80%
Obbligazioni			141.226.761,44	50,00%
<i>Sudafrica</i>				
140.000.000,00	AFRIQUE DU SUD R207 7.25 05-20 15/01S	ZAR	14.892.415,51	5,27%
<i>Germania</i>				
2.000.000,00	FRANZ HANIEL CIE 5.875 10-17 01/02A	EUR	54.330.168,00	19,24%
52.000.000,00	GERMANY 1 1.25 09-11 16/09A	EUR	2.086.288,00	0,74%
<i>Argentina</i>				
3.500.000,00	CITY OF BUENOS REG S 12.50 10-15 06/04S	EUR	52.243.880,00	18,50%
<i>Argentina</i>				
			2.917.894,60	1,03%
			2.917.894,60	1,03%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Bermuda</i>		6.972.187,39	2,47%
2.000.000,00	NOBLE GROUP REGS 6.625 10-20 05/08S	USD	1.555.569,30	0,55%
8.000.000,00	QTEL INTL FIN REGS 5.00 10-25 19/10S	USD	5.416.618,09	1,92%
	<i>Canada</i>		7.202.489,67	2,55%
5.000.000,00	PACIFIC RUB REG S 8.75 09-16 10/11S	USD	4.202.228,77	1,49%
4.000.000,00	SINO FOREST REGS 6.25 10-17 21/10S	USD	3.000.260,90	1,06%
	<i>Cile</i>		7.680.059,98	2,72%
4.945.000.000,00	BC SANTANDER CL REGS 6.50 10-20 22/09S	CLP	7.680.059,98	2,72%
	<i>Emirati arabi</i>		4.806.939,74	1,70%
7.000.000,00	DP WORLD REG S 6.85 07-37 02/07S	USD	4.806.939,74	1,70%
	<i>Francia</i>		7.086.255,00	2,51%
2.000.000,00	CNCEP PERP 6.117 07-XX 30/10A	EUR	1.574.000,00	0,56%
5.000.000,00	PERNOD RICARD 7.00 09-15 15/01A	EUR	5.512.255,00	1,95%
	<i>Isole Cayman</i>		7.065.684,46	2,50%
4.000.000,00	CN FORESTRY REG S 7.75 10-15 17/11S	USD	3.001.143,45	1,06%
5.000.000,00	EVERGRANDE REAL EST 13.00 10-15 27/01S	USD	4.064.541,01	1,44%
	<i>Indonesia</i>		2.442.040,92	0,86%
3.000.000,00	PT ADARO INDONESIA 7.625 09-19 22/10S	USD	2.442.040,92	0,86%
	<i>Italia</i>		3.647.388,50	1,29%
3.500.000,00	DAVIDE CAMPARI SPA 5.375 09-16 14/10A	EUR	3.647.388,50	1,29%
	<i>Lussemburgo</i>		6.351.593,30	2,25%
5.000.000,00	EVRAZ GROUP 8.875 08-13 24/04S	USD	4.021.564,61	1,43%
3.000.000,00	GAZPROM REGS 7.288 07-37 16/08S	USD	2.330.028,69	0,82%
	<i>Paesi Bassi</i>		9.780.009,58	3,46%
7.000.000,00	LUKOIL INT REG S 6.125 10-20 09/11S	USD	5.225.870,08	1,85%
4.500.000,00	OI EUROPEAN GROUP BV 6.75 10-20 15/09S	EUR	4.554.139,50	1,61%
	<i>Qatar</i>		1.516.649,14	0,54%
1.922.600,00	RAS LAFFAN REGS 5.298 05-20 30/09S	USD	1.516.649,14	0,54%
	<i>Turchia</i>		4.534.985,65	1,61%
6.000.000,00	AKBANK REG-S 5.125 10-15 22/07S	USD	4.534.985,65	1,61%
	Obbligazioni a tasso variabile		5.079.796,51	1,80%
	<i>Corea del Sud</i>		5.079.796,51	1,80%
7.000.000,00	WOORI BANK REGS FL.R 07-37 025/05S	USD	5.079.796,51	1,80%
Altri valori mobiliari			5.079.544,18	1,80%
	Obbligazioni		5.079.544,18	1,80%
	<i>Corea del Sud</i>		5.079.544,18	1,80%
7.000.000.000,00	KOREA 550 5.25 09-29 10/12S	KRW	5.079.544,18	1,80%
Strumenti del mercato monetario			17.302.585,54	6,12%
	Obbligazioni		17.302.585,54	6,12%
	<i>Brasile</i>		17.302.585,54	6,12%
42.000,00	BRAZIL NTN-F 10.00 07-17 01/01S	BRL	17.302.585,54	6,12%
Strumenti finanziari derivati			7.962,80	0,00%
	Opzioni, warrant		7.962,80	0,00%
	<i>Lussemburgo</i>		7.962,80	0,00%
250.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC JAN 90 27.01.11 CALL	USD	7.962,80	0,00%
Totale portafoglio titoli			250.019.408,89	88,50%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			113.264.083,72	56,87%
Obbligazioni			110.239.939,72	55,35%
<i>Germania</i>				
10.000.000,00	GERMANY 1.50 09-11 10/06A	EUR	12.067.510,00	6,06%
2.000.000,00	METRO EMTN 3.625 09-11 24/06A	EUR	10.046.300,00	5,05%
			2.021.210,00	1,01%
<i>Australia</i>				
2.000.000,00	TELSTRA CORP LTD 6.375 01-11 29/06A	EUR	2.048.518,00	1,03%
			2.048.518,00	1,03%
<i>Bermuda</i>				
3.000.000,00	SEADRILL 6.50 10-15 05/10S	USD	2.174.723,27	1,09%
			2.174.723,27	1,09%
<i>Brasile</i>				
1.000.000,00	BRAZIL 8.50 04-12 24/09A	EUR	1.102.310,00	0,55%
			1.102.310,00	0,55%
<i>Spagna</i>				
2.000.000,00	IBERDROLA FINANZAS 6.375 08-11 25/11A	EUR	2.079.226,00	1,04%
			2.079.226,00	1,04%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
2.000.000,00	CITIGROUP INC EMTN 3.625 06-11 28/03A	EUR	13.880.645,57	6,97%
2.000.000,00	FRESENIUS MED.C.REGD 7.375 01-11 15/06Q	EUR	2.009.576,00	1,01%
2.000.000,00	KRAFT FOODS INC 5.75 08-12 20/03A	EUR	2.048.750,00	1,03%
2.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.2 06-11 31/10A	EUR	2.092.338,00	1,05%
5.352.000,00	NALCO COMPANY 144A 6.625 10-19 15/01S	EUR	5.437.856,79	2,73%
3.000.000,00		USD	2.292.124,78	1,15%
			2.292.124,78	1,15%
<i>Francia</i>				
2.041.000,00	CHRISTIAN DIOR 5.875 08-11 12/12A	EUR	18.257.582,99	9,17%
2.100.000,00	CIE DE SAINT GOBAIN 4.25 06-11 31/05A	EUR	2.089.188,01	1,05%
3.000.000,00	FRANCE BTF -11 03/02U	EUR	2.122.442,70	1,07%
4.000.000,00	FRANCE BTF -11 21/04U	EUR	2.996.191,59	1,50%
4.000.000,00	FRANCE BTF 10-11 10/03U	EUR	3.990.600,79	2,00%
3.000.000,00	SFR 3.375 05-12 18/07A	EUR	3.991.893,90	2,01%
			3.067.266,00	1,54%
<i>Isola di Guernsey</i>				
2.000.000,00	ABB INTERNATIONAL 6.50 03-11 30/11S	EUR	2.091.424,00	1,05%
			2.091.424,00	1,05%
<i>Isole Cayman</i>				
3.000.000,00	CSN ISLANDS IX REG S 10.00 04-15 15/01S	USD	2.752.944,73	1,38%
			2.752.944,73	1,38%
<i>Irlanda</i>				
2.000.000,00	GE CAP EUROP FUNDING 4.75 07-12 28/09A	EUR	2.092.604,00	1,05%
			2.092.604,00	1,05%
<i>Italia</i>				
1.500.000,00	BANCA INTESA EMTN 3.50 06-11 24/02A	EUR	23.560.101,51	11,83%
8.000.000,00	ITALY BOT (06 MES) 10-11 29/04U	EUR	1.504.825,50	0,76%
9.000.000,00	ITALY BTP 3.50 06-11 15/03S	EUR	7.949.356,01	3,99%
5.000.000,00	ITALY BTP 4.25 08-11 01/09S	EUR	9.035.370,00	4,53%
			5.070.550,00	2,55%
<i>Lussemburgo</i>				
1.000.000,00	SOGERIM EMTN 7.00 01-11 20/04A	EUR	3.468.464,56	1,74%
3.000.000,00	UBS LX (VIMPEL.COM)REGS8.25 06-16 23/05S	USD	1.016.629,00	0,51%
			2.451.835,56	1,23%
<i>Messico</i>				
31.000.000,00	MEXICAN BONOS -M- 7.50 07-12 21/06S	MXN	1.943.016,26	0,98%
			1.943.016,26	0,98%
<i>Paesi Bassi</i>				
3.500.000,00	FRESENIUS FINANCE BV 5.00 06-13 31/01S	EUR	8.264.588,00	4,15%
1.500.000,00	HEIDELBERGER ZEMENT 7.625 08-12 25/01A	EUR	3.653.415,50	1,84%
3.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN 4.625 04-11 26/05A	EUR	1.574.509,50	0,79%
			3.036.663,00	1,52%
<i>Regno Unito</i>				
3.000.000,00	BRITISH TELECOM 7.125 01-11 15/02A	EUR	11.331.489,83	5,69%
2.500.000,00	FCE BANK EMTN 7.125 07-12 16/01A	EUR	3.022.191,00	1,52%
2.000.000,00	TESCO PLC EMTN -62- 5.625 08-12 12/09A	EUR	2.581.125,00	1,30%
1.050.000,00	UBS LONDON EMTN 5.375 08-11 11/04A	EUR	2.132.368,00	1,07%
3.000.000,00	VIRGIN MEDIA FIN 9.50 09-16 15/08S	USD	1.061.878,65	0,53%
			2.533.927,18	1,27%
<i>Singapore</i>				
3.000.000,00	SINGAPORE TELECOM REG-S 6.00 01-11 21/11A	EUR	3.124.791,00	1,57%
			3.124.791,00	1,57%
Obbligazioni a tasso variabile			3.024.144,00	1,52%
<i>Francia</i>				
2.000.000,00	PERNOD-RICARD FL.R 06-11 06/06Q	EUR	1.995.058,00	1,00%
			1.995.058,00	1,00%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Paesi Bassi</i>		1.029.086,00	0,52%
1.000.000,00	DEUTSCHE TELEKOM INTL FL.R 01-11 11/07A	EUR	1.029.086,00	0,52%
Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato			53.626.946,16	26,92%
Obbligazioni			53.626.946,16	26,92%
	<i>Belgio</i>		8.975.207,00	4,51%
1.000.000,00	BELGIUM T-BILL -10 19/05U	EUR	996.858,69	0,50%
8.000.000,00	BELGIUM T-BILL -11 14/04U	EUR	7.978.348,31	4,01%
	<i>Canada</i>		5.296.370,12	2,66%
3.000.000,00	PACIFIC RUB REG S 8.75 09-16 10/11S	USD	2.521.337,26	1,27%
2.664.000,00	XSTRATA FINANCE 4.875 07-12 14/06A	EUR	2.775.032,86	1,39%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		2.108.086,00	1,06%
2.000.000,00	SWISS RE TRE.US EMTN 6.00 09-12 18/05A	EUR	2.108.086,00	1,06%
	<i>Francia</i>		12.703.226,00	6,37%
2.000.000,00	BANQUE PSA FINANCE 3.75 09-11 11/03A	EUR	2.008.216,00	1,01%
2.500.000,00	LAFARGE SA 5.75 08-11 27/05A	EUR	2.539.890,00	1,27%
3.000.000,00	PEUGEOT 4.00 10-13 28/10A	EUR	3.057.606,00	1,53%
1.000.000,00	RCI BANQUE SA 4.00 09-11 21/10A	EUR	1.015.410,00	0,51%
2.000.000,00	RCI BANQUE SA 5.25 08-11 27/05A	EUR	2.027.570,00	1,02%
2.000.000,00	RENAULT SA EMTN 4.50 07-12 16/04A	EUR	2.054.534,00	1,03%
	<i>Isole Cayman</i>		4.689.582,20	2,35%
3.000.000,00	CN FORESTRY REG S 7.75 10-15 17/11S	USD	2.250.857,59	1,13%
3.000.000,00	EVERGRANDE REAL EST 13.00 10-15 27/01S	USD	2.438.724,61	1,22%
	<i>Italia</i>		2.886.647,47	1,45%
2.770.000,00	DAVIDE CAMPARI SPA 5.375 09-16 14/10A	EUR	2.886.647,47	1,45%
	<i>Lussemburgo</i>		8.442.848,69	4,24%
4.000.000,00	EVRAZ GROUP 8.875 08-13 24/04S	USD	3.217.251,69	1,62%
2.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE 9.00 09-12 30/07A	EUR	2.154.092,00	1,08%
3.000.000,00	GLENCORE FINANCE 5.375 04-11 30/09A	EUR	3.071.505,00	1,54%
	<i>Polonia</i>		2.082.062,67	1,05%
8.850.000,00	POLAND 0.00 -12 25/07U	PLN	2.082.062,67	1,05%
	<i>Regno Unito</i>		2.076.700,00	1,04%
2.000.000,00	UBS AG LONDON EMTN 4.625 09-12 06/07A	EUR	2.076.700,00	1,04%
	<i>Turchia</i>		4.366.216,01	2,19%
3.000.000,00	AKBANK REG-S 5.125 10-15 22/07S	USD	2.267.492,82	1,14%
4.580.000,00	TURKEY GOVT 0.00 10-11 16/11U	TRY	2.098.723,19	1,05%
Strumenti finanziari derivati			99.937,40	0,05%
Opzioni, warrant			99.937,40	0,05%
	<i>Lussemburgo</i>		99.937,40	0,05%
10.000.000,00	EUR(C)/USD(P)OTC MAY 1.43 06.05.11 CALL	EUR	94.975,60	0,05%
10.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC FEB 88.5 16.02.11 CALL	USD	4.961,80	0,00%
Totale portafoglio titoli			166.990.967,28	83,84%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			125.682.888,26	72,54%
Azioni			120.861.143,03	69,76%
<i>Germania</i>				
60.000,00	BEIERSDORF AG	EUR	2.491.500,00	1,44%
<i>Argentina</i>				
120.000,00	PAMPA ENERGIA ADR REPR 25 SHS	USD	1.520.629,12	0,88%
<i>Australia</i>				
410.000,00	AMPELLA MINING LTD	AUD	1.043.209,17	0,60%
681.000,00	GRYPHON MINERALS	AUD	936.618,91	0,54%
<i>Bermuda</i>				
330.000,00	COSAN -A-	USD	3.350.303,75	1,93%
<i>Brasile</i>				
3.400,00	HRT PETROLEO EM PETROLEO SA	BRL	2.427.480,92	1,40%
154.000,00	OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES SA	BRL	1.383.026,49	0,80%
292.000,00	REDECARD SHS	BRL	2.760.035,92	1,59%
148.000,00	SARAIVA SA LIVREIROS EDITORES PREF	BRL	2.928.765,15	1,70%
19.000,00	TOTVS	BRL	1.441.850,02	0,83%
<i>Canada</i>				
4.435.000,00	ALANGE ENERGY CORP	CAD	1.796.624,16	1,04%
475.000,00	BNK PETROLEUM	CAD	1.211.552,89	0,70%
2.144.000,00	CANACOL ENERGY LTD	CAD	2.525.191,30	1,46%
239.000,00	GASFRAC ENERGY	CAD	1.647.719,43	0,95%
78.000,00	PACIFIC RUB	CAD	1.974.868,72	1,14%
510.000,00	PRETIUM RESOURCES	CAD	2.444.786,20	1,41%
114.000,00	SEMAFO	CAD	919.354,84	0,53%
<i>Danimarca</i>				
91.000,00	PANDORA	DKK	4.103.004,52	2,37%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
37.500,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	2.128.880,77	1,23%
41.000,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	1.550.393,20	0,89%
94.000,00	GENERAL MOTORS CO	USD	2.582.714,02	1,49%
364.000,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	2.184.189,93	1,26%
34.500,00	LUFKIN INDUSTRIES INC	USD	1.604.453,80	0,93%
174.000,00	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	8.073.869,78	4,65%
148.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	7.419.030,23	4,28%
475.900,00	NEWPARK RESOURCES INC	USD	2.185.191,76	1,26%
17.000,00	WHITING PETROLEUM CORP	USD	1.485.021,06	0,86%
<i>Francia</i>				
131.000,00	CGG VERITAS SA	EUR	2.983.525,00	1,72%
42.000,00	REMY COINTREAU SA	EUR	2.223.900,00	1,28%
47.000,00	TECHNIP-COFLEXIP	EUR	3.247.700,00	1,87%
60.000,00	ZODIAC AEROSPACE SA	EUR	3.372.000,00	1,96%
<i>Isole Cayman</i>				
73.000,00	TRINA SOLAR -ADR REPE 50 SHS	USD	1.274.391,56	0,73%
166.000,00	YINGLI GREEN -ADR- REP 1 SHS	USD	1.222.526,18	0,71%
<i>Italia</i>				
105.000,00	FIAT SPA	EUR	1.620.150,00	0,94%
113.000,00	LUXOTTICA GROUP SPA	EUR	2.576.400,00	1,49%
284.000,00	YOOX AZ PRIVE DI VALORE NOMINALE	EUR	2.732.080,00	1,57%
<i>Antille olandesi</i>				
34.500,00	SCHLUMBERGER LTD	USD	2.147.329,58	1,24%
<i>Norvegia</i>				
258.500,00	PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NOK	3.011.730,95	1,74%
<i>Paesi Bassi</i>				
47.000,00	CORE LABORATORIES	USD	3.119.786,81	1,80%
<i>Regno Unito</i>				
86.000,00	ASOS PLC	GBP	1.597.852,60	0,92%
87.500,00	AUTONOMY CORPORATION PLC	GBP	1.536.879,27	0,89%
191.000,00	BURBERRY GROUP PLC	GBP	2.505.502,71	1,45%
140.000,00	DIALOG SEMICONDUCTOR	EUR	2.384.200,00	1,38%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Portafoglio titoli al 31/12/10

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
781.000,00	INTERNATIONAL POWER	GBP	3.988.628,11	2,29%
352.000,00	INVENSYS	GBP	1.455.078,49	0,84%
770.000,00	MEGGITT PLC	GBP	3.324.969,36	1,91%
15.000.000,00	THE NICHE GROUP	GBP	962.828,97	0,56%
	<i>Svezia</i>		2.747.111,65	1,59%
146.000,00	ATLAS COPCO AB -A-	SEK	2.747.111,65	1,59%
	<i>Svizzera</i>		4.706.305,73	2,72%
107.000,00	COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	4.706.305,73	2,72%
	Opzioni, warrant		4.821.745,23	2,78%
	<i>Canada</i>		34.682,80	0,02%
9.900,00	KINROSS GOLD (SHS) 19.07.14 WAR	USD	34.682,80	0,02%
	<i>Antille olandesi</i>		4.787.062,43	2,76%
3.610.000,00	MERRILL LYNCH (DP WORLD) 07.06.13 WAR	USD	1.695.277,85	0,97%
430.000,00	MERRILL LYNCH (EVEN CONSTR.) 13.12.11 WAR	USD	1.659.151,58	0,96%
38.000,00	MERRILL LYNCH (QATAR NAT.BK) 22.10.12 WAR	USD	1.432.633,00	0,83%
	Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato		3.214.341,62	1,86%
	Azioni		3.214.341,62	1,86%
	<i>Isole Vergini britanniche</i>		1.690.581,79	0,98%
63.000,00	MAIL.RU GROUP GDR REPR 1 SH REGS	USD	1.690.581,79	0,98%
	<i>Russia</i>		1.523.759,83	0,88%
600.000,00	SBERBANK	USD	1.523.759,83	0,88%
	Azioni/Quote di OICVM/OICR		11.585.593,53	6,69%
	Azioni/Quote di fondi d'investimento		11.585.593,53	6,69%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		7.083.090,46	4,09%
68.500,00	SPDR GOLD TRUST USD	USD	7.083.090,46	4,09%
	<i>Francia</i>		4.502.503,07	2,60%
1.215,90	CARMIGNAC COURT TERME	EUR	4.502.503,07	2,60%
	Totale portafoglio titoli		140.482.823,41	81,09%

La nota integrativa in allegato costituisce parte integrante del presente bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Regno Unito	17,57%
Paesi Bassi	12,53%
Francia	8,58%
Portogallo	7,26%
Svizzera	6,40%
Germania	5,21%
Italia	4,56%
Spagna	4,54%
Polonia	4,42%
Danimarca	4,38%
Turchia	4,32%
Isola di Jersey	4,31%
Finlandia	3,52%
Norvegia	2,07%
Isola di Man	1,83%
Belgio	1,73%
Svezia	1,70%
Russia	1,53%
Stati Uniti d'America	1,23%
Isole Vergini britanniche	1,15%
Bermuda	0,60%
	<hr/> 99,44% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Holding e società finanziarie	11,22%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	10,79%
Aziende commerciali varie	9,16%
Industria mineraria	8,18%
Tabacco e alcol	8,02%
Beni di consumo vari	7,37%
Industria farmaceutica e cosmetica	6,50%
Metalli non ferrosi	6,06%
Commercio al dettaglio, negozi	4,80%
Costruzione di macchine e apparecchiature	4,54%
Agricoltura e pesca	3,87%
Elettronica ed elettrotecnica	3,63%
Banche, istituti finanziari	3,42%
Altri settori	3,11%
Chimica	2,90%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	2,02%
Società immobiliari	1,20%
Petrolio	1,07%
Assicurazioni	0,98%
Settore alberghiero	0,60%
	<hr/> <hr/> 99,44% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Canada	49,65%
Stati Uniti d'America	21,74%
Regno Unito	7,37%
Australia	4,79%
Brasile	3,01%
Bermuda	2,60%
Paesi Bassi	1,95%
Indonesia	1,75%
Svezia	1,69%
Norvegia	1,34%
Isola Mauritius	1,22%
Svizzera	1,11%
Stati Uniti d'America	1,05%
Bahamas	0,95%
Portogallo	0,61%
Isola di Jersey	0,20%
	<hr/> 101,03% <hr/>

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Petrolio	31,44%
Industria mineraria	27,82%
Metalli e pietre preziose	16,86%
Metalli non ferrosi	9,12%
Holding e società finanziarie	4,18%
Agricoltura e pesca	3,87%
Edilizia, materiali da costruzione	2,66%
Costruzione di macchine e apparecchiature	1,74%
Servizi vari	1,69%
Chimica	1,02%
Energia e acqua	0,63%
	<hr/> 101,03% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Brasile	11,57%
Bermuda	7,83%
Antille olandesi	7,12%
Canada	6,77%
Isole Cayman	5,82%
Indonesia	5,25%
Filippine	4,68%
Tailandia	4,32%
Taiwan	3,34%
Argentina	2,95%
Corea del Sud	2,79%
Cile	2,39%
Turchia	2,29%
Messico	2,06%
Egitto	2,01%
Hong Kong	1,99%
Sudafrica	1,98%
Regno Unito	1,72%
Colombia	1,65%
Stati Uniti d'America	1,61%
Papua Nuova Guinea	1,41%
Isole Vergini britanniche	1,37%
Slovenia	1,34%
Irlanda	1,32%
Germania	1,21%
Kazakistan	1,17%
Isola di Man	1,14%
Polonia	1,11%
Bahamas	1,11%
Altro	3,85%

95,17%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Holding e società finanziarie	13,15%
Banche, istituti finanziari	11,66%
Petrolio	8,69%
Commercio al dettaglio, negozi	4,99%
Trasporti	4,90%
Edilizia, materiali da costruzione	4,64%
Altri settori	4,49%
Tabacco e alcol	4,04%
Industria farmaceutica e cosmetica	3,86%
Servizi vari	3,73%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	3,71%
Carta e prodotti forestali	3,41%
Società immobiliari	3,17%
Industria mineraria	2,72%
Beni di consumo vari	2,37%
Elettronica ed elettrotecnica	1,93%
Prodotti tessili e abbigliamento	1,81%
Elettronica e semiconduttori	1,33%
Assicurazioni	1,26%
Internet e servizi Internet	1,25%
Industria dell'imballaggio	1,14%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	1,12%
Trasmissione d'informazioni	1,11%
Agricoltura e pesca	1,07%
Arti grafiche, case editrici	0,96%
Veicoli stradali	0,92%
Metalli e pietre preziose	0,83%
Chimica	0,46%
Settore alberghiero	0,45%
	<hr/> <hr/> 95,17% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Germania	22,80%
Bermuda	6,82%
Brasile	6,12%
Canada	5,74%
Sudafrica	5,27%
Isole Cayman	5,25%
Paesi Bassi	5,00%
Stati Uniti d'America	4,32%
Francia	4,06%
Corea del Sud	3,60%
Lussemburgo	3,56%
Cile	2,72%
Argentina	2,17%
Emirati arabi	1,70%
Turchia	1,61%
Regno Unito	1,49%
Australia	1,35%
Italia	1,29%
Russia	0,87%
Indonesia	0,86%
India	0,79%
Irlanda	0,57%
Qatar	0,54%
	<hr/> 88,50% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Paesi e governi nazionali	36,39%
Holding e società finanziarie	12,47%
Banche, istituti finanziari	8,71%
Petrolio	6,70%
Trasporti	4,13%
Tabacco e alcol	3,24%
Industria mineraria	3,08%
Carta e prodotti forestali	2,12%
Trasmissione d'informazioni	1,92%
Elettronica ed elettrotecnica	1,55%
Metalli non ferrosi	1,52%
Holding e società finanziarie	1,49%
Società immobiliari	1,44%
Costruzione di macchine e apparecchiature	1,43%
Non definito	1,03%
Commercio al dettaglio, negozi	0,74%
Energia e acqua	0,54%
Altri settori	-
	<hr/> <hr/> 88,50% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Francia	16,54%
Italia	13,28%
Stati Uniti d'America	8,03%
Regno Unito	6,73%
Germania	6,06%
Lussemburgo	6,03%
Paesi Bassi	4,67%
Belgio	4,51%
Isole Cayman	3,73%
Canada	2,66%
Turchia	2,19%
Singapore	1,57%
Bermuda	1,09%
Irlanda	1,05%
Isola di Guernsey	1,05%
Polonia	1,05%
Spagna	1,04%
Australia	1,03%
Messico	0,98%
Brasile	0,55%
	<hr/> <hr/> 83,84% <hr/> <hr/>

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Paesi e governi nazionali	29,77%
Holding e società finanziarie	19,32%
Banche, istituti finanziari	7,01%
Trasmissione d'informazioni	5,66%
Commercio al dettaglio, negozi	3,60%
Veicoli stradali	2,56%
Tabacco e alcol	2,45%
Petrolio	2,36%
Edilizia, materiali da costruzione	2,34%
Industria mineraria	1,62%
Altri settori	1,43%
Holding e società finanziarie	1,27%
Società immobiliari	1,22%
Carta e prodotti forestali	1,13%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	1,05%
Prodotti tessili e abbigliamento	1,05%
	<hr/> <hr/> 83,84% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Ripartizione geografica

Ripartizione per Paese	% patrimonio netto
Stati Uniti d'America	20,94%
Regno Unito	10,24%
Francia	9,43%
Canada	7,25%
Brasile	6,32%
Italia	4,00%
Antille olandesi	4,00%
Svizzera	2,72%
Danimarca	2,37%
Bermuda	1,93%
Paesi Bassi	1,80%
Norvegia	1,74%
Svezia	1,59%
Isole Cayman	1,44%
Germania	1,44%
Australia	1,14%
Isole Vergini britanniche	0,98%
Argentina	0,88%
Russia	0,88%
	<hr/> <hr/> 81,09% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Petrolio	25,64%
Holding e società finanziarie	8,08%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	5,53%
Altri settori	4,11%
Fondi d'investimento	4,09%
Veicoli stradali	3,36%
Prodotti tessili e abbigliamento	3,02%
Energia e acqua	3,00%
Internet e servizi Internet	2,70%
Industria mineraria	2,48%
Costruzione di macchine e apparecchiature	2,43%
Beni di consumo vari	2,37%
Agricoltura e pesca	1,93%
Industria aerospaziale	1,91%
Arti grafiche, case editrici	1,70%
Fotografia e ottica	1,49%
Industria farmaceutica e cosmetica	1,44%
Elettronica e semiconduttori	1,38%
Tabacco e alcol	1,28%
Commercio al dettaglio, negozi	0,92%
Banche, istituti finanziari	0,88%
Elettronica ed elettrotecnica	0,73%
Metalli e pietre preziose	0,60%
Metalli non ferrosi	0,02%
	<hr/> <hr/> 81,09% <hr/> <hr/>

Nota integrativa

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

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, azioni a distribuzione e/o azioni a capitalizzazione, nominative o al portatore, per ogni comparto.

Al 31 dicembre 2010 le azioni offerte fanno parte dei 6 comparti seguenti:

- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Ciascuno dei comparti offre due classi di quote: la classe A e la classe GBP.

Il Comparto CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe offre tre classi di azioni: la classe A, la classe E e la classe GBP.

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 del risparmio.

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 forward corrispondenti alla vita residua del contratto vigenti alla data di valutazione o alla data di chiusura dell'esercizio e le relative plusvalenze o minusvalenze non realizzate vengono contabilizzate.

Nota integrativa al 31/12/10

d) Valutazione di contratti a termine, futures, CFD e swap

I contratti a termine, futures e CFD 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. Gli swap sono valutati sulla base della differenza tra il valore attualizzato di tutti i flussi futuri pagati dalla Società alla controparte alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi, e il valore attualizzato di tutti i flussi futuri pagati dalla controparte alla Società alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi.

e) Valutazione delle opzioni

Il valore intrinseco delle opzioni negoziate in borsa è basato sulla quotazione di chiusura pubblicata dalla borsa nella quale la SICAV 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.

f) Utile non realizzato sul portafoglio titoli

Le plusvalenze e minusvalenze non realizzate alla fine dell'esercizio figurano anche nel risultato delle operazioni. Ciò corrisponde alle norme in vigore.

h) 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 valute diverse da quella del comparto sono convertiti nella divisa della SICAV al tasso di cambio in vigore alla data del pagamento.

Nota 3 – Commissione banca depositaria

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

Nota 4 – Commissione di distribuzione

Per il comparto Grande Europe (classe A e classe GBP), 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 Commodities (classe A e classe GBP), la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Emerging Discovery (classe A e classe GBP), 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.

Per il comparto Global Bond (classe A e classe GBP), 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 (classe A e classe GBP), 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.

Per il comparto Market Neutral (classe A e classe GBP), la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Nota integrativa al 31/12/10

Nota 5 – Commissione di servizio amministrativo

Fino al 5 novembre 2010 questa commissione era pari a 50.000 EUR annui per comparto, pagabili trimestralmente, in aggiunta alle commissioni di transazione fissate a un minimo di 35 EUR per operazione (spettanti alla banca depositaria).

Dal 5 novembre 2010 questa commissione è di 4.000 EUR al mese più 350 EUR al mese per ciascuna classe di azioni denominata in una valuta diversa dall'euro e coperta contro il rischio di cambio. È pagabile trimestralmente (spese di transazione escluse).

Nota 6 – Commissione del gestore finanziario

A titolo di remunerazione per le sue prestazioni, Carmignac Gestion Luxembourg (CGL) riceve una commissione di gestione finanziaria, pagabile e calcolata mensilmente sulla media del patrimonio netto dei comparti.

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

Questa commissione del gestore finanziario è fissata a:

- 0,84% per il comparto Grande Europe
- 0,84% per il comparto Commodities
- 1,14% per il comparto Emerging Discovery
- 0,54% per il comparto Global Bond
- 0,24% per il comparto Cash Plus
- 0,84% per il comparto Market Neutral

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, 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 sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (2) Commodities: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'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 sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (3) 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 sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti 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.
- (4) 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.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

In caso di performance inferiore rispetto a tale indice, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti 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.

- (5) **Cash Plus:** 20% 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 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 sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il tasso Eonia. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.
- (6) **Market Neutral:** 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 sottoperformance fino al raggiungimento dell'importo degli accantonamenti costituiti dall'inizio del trimestre. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il tasso Eonia capitalizzato. Questa commissione viene prelevata trimestralmente.

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

Comparti	31/03/2010 EUR	30/06/2010 EUR	30/09/2010 EUR	31/12/2010 EUR	TOTALE EUR
Grande Europe	3.591.398,63	0	0	4.294.806,32	7.886.204,95
Commodities	14.726.826,75	0	29.197.268,08	30.314.797,93	74.238.892,76
Emerging Discovery	0	781.285,75	0	3.036.538,40	3.817.824,15
Global Bond	0	0	844.223,50	0	844.223,50
Cash Plus	47.381,42	93.529,08	137.232,67	102.099,36	380.242,53
Market Neutral	285.708,19	168.695,97	175.195,62	293.895,60	923.495,38

Nota 7 – 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 assoggettati 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 graverà sulla SICAV a seguito dell'investimento del suo patrimonio in altri paesi.

I proventi conseguiti dalla SICAV sotto forma di dividendi e interessi possono essere soggetti a ritenute alla fonte a tasso variabile che 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

Nota integrativa al 31/12/10

Nota 8 - Posizioni in contratti a termine su valute

Al 31 dicembre 2010 le posizioni aperte in contratti a termine su valute erano le seguenti:

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	3.260.982,23	GBP	2.800.000,00	04/01/2011	(6.800,93)
EUR	16.955.931,25	TRY	34.200.622,00	16/03/2011	537.243,01
Totale:					530.442,08

Al 31 dicembre 2010 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 530.442,08 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Commodities

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	334.888.936,36	CAD	338.592.808,00	16/03/2011	(3.992.396,93)
EUR	101.934.180,27	USD	134.920.081,00	16/03/2011	1.342.976,53
GBP	49.444.650,00	EUR	59.113.630,01	16/03/2011	(1.429.423,70)
AUD	85.000.000,00	CAD	83.988.160,00	16/03/2011	1.455.3087,94
Totale:					(2.623.756,16)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 2.623.756,16 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	931.709,21	GBP	800.000,00	04/01/2011	(1.943,12)
USD	18.226.892,51	AUD	18.713.442,00	16/03/2011	(588.666,40)
USD	26.531.628,00	EUR	20.079.030,70	16/03/2011	(298.127,19)
AUD	18.713.442,00	USD	18.250.845,71	16/03/2011	565.550,72
Totale:					(323.185,99)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 323.185,99 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	7.000.000,00	BRL	12.091.100,00	04/01/2011	(211.476,93)
CNY	33.215.000,00	USD	5.000.000,00	10/01/2011	30.453,99
CNY	13.346.000,00	USD	2.000.000,00	10/01/2011	18.969,16
CNY	33.135.000,00	USD	5.000.000,00	12/01/2011	21.923,81
USD	4.962.558,04	CNY	33.135.000,00	12/01/2011	(49.822,37)
CNY	98.925.000,00	USD	15.000.000,00	12/01/2011	11.463,32
USD	2.000.000,00	ARS	8.700.000,00	19/01/2011	(136.468,04)
ARS	8.700.000,00	USD	1.933.333,00	19/01/2011	185.691,64
MYR	28.393.820,00	USD	9.100.000,00	26/01/2011	69.891,67
KRW	8.932.000.000,00	JPY	650.849.631,00	14/03/2011	(141.325,04)
ILS	42.961.478,00	EUR	8.978.365,31	16/03/2011	57.583,26
USD	21.707.001,80	ZAR	150.700.860,00	16/03/2011	(632.194,73)
USD	13.215.800,00	EUR	10.000.000,00	16/03/2011	(146.836,65)

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
GBP	8.659.215,00	EUR	10.354.593,26	16/03/2011	(252.389,19)
TRY	11.340.930,00	USD	7.414.950,82	16/03/2011	(82.287,41)
EUR	37.902.448,19	USD	50.000.000,00	16/03/2011	624.352,48
NOK	40.000.000,00	EUR	5.021.604,20	16/03/2011	90.825,77
SEK	101.692.650,00	USD	14.659.350,87	16/03/2011	319.120,80
EUR	20.000.000,00	USD	26.854.900,00	16/03/2011	(21.917,36)
ZAR	27.874.500,00	EUR	3.000.000,00	16/03/2011	109.237,19
EUR	5.000.000,00	NOK	39.617.850,00	16/03/2011	(63.799,21)
USD	16.050.000,00	EUR	12.154.809,10	16/03/2011	(188.581,42)
GBP	4.902.495,00	EUR	5.790.749,67	16/03/2011	(71.293,00)
MXN	173.931.006,00	EUR	10.513.526,29	16/03/2011	(56.299,18)
CAD	7.888.080,00	EUR	6.000.000,00	16/03/2011	(90.415,61)
USD	40.220.550,00	EUR	30.000.000,00	16/03/2011	(13.192,60)
CZK	246.983.400,00	EUR	9.741.017,45	29/03/2011	101.233,90
Totale:					(517.551,75)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 517.551,75 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
CNY	19.881.000,00	USD	3.000.000,00	12/01/2011	13.154,28
EUR	2.503.453,63	USD	3.300.000,00	16/03/2011	43.098,92
EUR	1.983.855,27	MXN	32.870.000,00	16/03/2011	7.659,77
MXN	13.307.712,00	USD	1.060.980,68	16/03/2011	9.071,67
EUR	16.201.294,35	USD	21.351.459,00	16/03/2011	282.456,46
EUR	2.275.696,02	USD	3.000.000,00	16/03/2011	39.009,96
EUR	974.104,50	USD	1.288.750,00	16/03/2011	13.262,16
EUR	1.510.815,25	PLN	6.130.500,00	16/03/2011	(29.294,86)
USD	3.993.930,00	EUR	3.000.000,00	16/03/2011	(22.288,12)
USD	1.000.000,00	MXN	12.423.000,00	16/03/2011	(1.352,60)
EUR	3.000.000,00	USD	4.007.100,00	16/03/2011	12.466,56
EUR	3.000.000,00	USD	4.018.500,00	16/03/2011	3.968,93
USD	4.030.260,00	EUR	3.000.000,00	16/03/2011	4.798,05
EUR	1.000.000,00	TRY	2.052.000,00	16/03/2011	14.747,17
Totale:					390.758,35

Al 31 dicembre 2010 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 390.758,35 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	49.283.193,47	USD	65.117.095,00	16/03/2011	734.383,63
EUR	6.938.775,51	BRL	1.6150.000,00	16/03/2011	(207.226,53)
EUR	3.025.672,88	CHF	3.918.555,00	16/03/2011	(111.244,75)
EUR	2.076.240,20	SEK	1.8982.080,00	16/03/2011	(23.493,38)
EUR	98.050,25	HKD	1.006.885,00	16/03/2011	1.423,38
EUR	2.315.817,34	NOK	18.451.138,00	16/03/2011	(42.578,50)
EUR	14.192.969,91	GBP	11.884.384,00	16/03/2011	328.267,29
EUR	9.322.027,38	CAD	12.453.054,00	16/03/2011	(7.549,12)
EUR	6.100.000,00	USD	7.995.263,90	16/03/2011	139.027,71

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	1.000.000,00	BRL	2.282.500,00	16/03/2011	(9.658,44)
Totale:					801.351,29

Al 31 dicembre 2010 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 801.351,29 EUR.

Nota 9 - Posizioni in contratti a termine

Al 31 dicembre 2010 le posizioni aperte in contratti a termine erano le seguenti:

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Valuta	Quantità	Acquisto - Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	2200	V	DJ.STOXXMID200(EUX)	30.943.000,00	40.700,00
EUR	1200	A	DJ EURO STOXX 50	33.528.000,00	(540.000,00)
Totale:					(499.300,00)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza non realizzata su contratti a termine ammonta a 499.300,00 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Valuta	Quantità	Acquisto - Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
USD	400	V	US 5 YEARS N /201103	35.099.325,41	306.152,40
EUR	200	V	EURO BOBL FUTURE	23.756.000,00	(74.000,00)
USD	200	V	US 10 YEARS /201103	17.954.977,45	(151.410,68)
USD	200	V	US TREASURY BOND	18.206.552,12	(265.551,04)
Totale:					(184.809,32)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 184.809,32 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Valuta	Quantità	Acquisto - Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	13	V	EURO SCHATZ FUTURE	1.417.065,00	(4.225,00)
USD	89	V	US 5 YEARS N /201103	7.809.599,90	(20.964,56)
JPY	30	A	NIKKEI 225 /201103	1.407.545,88	1.654,31
EUR	11	V	EURO BOBL FUTURE	1.306.580,00	(7.920,00)
EUR	35	A	DJ EURO STOXX 50	977.900,00	(27.300,00)
Totale:					(58.755,25)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a (58.755,25) EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Valuta	Quantità	Acquisto - Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Minusvalenza non realizzata in EUR
USD	49	V	S&P 500 EMIN /201103	2.288.285,94	(47.296,04)
Totale:					(47.296,04)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 47.296,04 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

Nota 10 – Contratti finanziari differenziali (CFD)

CARMIGNAC PORTFOLIO – Commodities

Valuta	Quantità	Contratto	Impegni (EUR)	Plusvalenza non realizzata in EUR
USD	450.000	CFD - CQPPER10 -EXA- A A BA00H11	(34.150.413,60)	1.234.402,47
Totale:				1.234.402,47

Al 31 dicembre 2010 la plusvalenza non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 1.234.402,47 EUR

CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

Valuta	Quantità	Contratto	Impegni (EUR)	Plusvalenza non realizzata in EUR
KRW	150.000.000	CFD KQSP MARS JP MORGAN BS00H11	(25.909.711,42)	1.084.919,21
Totale:				1.084.919,21

Al 31 dicembre 2010 la plusvalenza non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 1.084.919,21 EUR

CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Valuta	Quantità	Contratto	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
BRL	(127)	CFD - BOVESPA JPM	3.949.299,22	(45.469,53)
CAD	(263.000)	SAVANNA ENERGY SERVICES CORP	1.136.450,34	(262.401,87)
DKK	(98.000)	CHRISTIAN HANSEN	1.421.672,93	(77.501,80)
EUR	(105.000)	BUZZI UNICEM SPA	755.947,50	(140.752,50)
EUR	(225.000)	ITALCEMENTI SPA	1.204.875,00	(218.250,00)
EUR	(114.000)	VIVENDI SA	2.294.896,90	(7.903,10)
EUR	(87.500)	RWE AG	4.551.106,00	185.731,00
EUR	(197.000)	BENETTON GROUP SPA	1.020.641,79	50.909,29
EUR	(94.000)	ENI SPA	1.457.000,00	(78.960,00)
EUR	(282.500)	EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	4.877.272,40	(49.527,60)
EUR	(57.500)	HEINEKEN NV	2.058.217,00	(51.458,00)
EUR	(39.000)	ACS	1.422.222,60	5.4297,60
EUR	(29.000)	GDF SUEZ SA	780.176,20	1.526,20
EUR	(119.000)	FINMECCANICA SPA	1.037.644,30	25.549,30
EUR	(76.000)	ALSTOM SA	2.411.860,00	(309.700,00)
EUR	(53.000)	UNILEVER NV	1.249.946,70	1.5046,70
EUR	(80.000)	OMV AG	2.498.664,00	4.664,00
EUR	(255.000)	IBERDROLA SA	1.383.043,50	(87.796,50)
EUR	(37.500)	GROUPE DELHAIZE	1.972.125,00	(100.500,00)
EUR	(115.000)	BANK OF PIRAEUS	618.435,50	198.685,50
EUR	(58.000)	E.ON AG REG SHS	1.334.489,00	4.259,00
EUR	(20.000)	CFD - PIRAEUS BANK SA -ML-	55.000,00	(18.000,00)
EUR	(698.000)	ENEL GREEN POWER	1.060.960,00	(42.578,00)
EUR	(15.000)	AIR LIQUIDE SA	1.353.000,00	(66.600,00)
EUR	(25.000)	LAFARGE SA	906.450,80	(266.549,20)
EUR	(37.000)	THALES	1.039.655,60	70.810,60
EUR	(31.000)	TOTAL SA	1.242.520,30	13.370,30
EUR	(117.000)	ALPHA BANK	719.854,20	275.254,20
EUR	(69.000)	CFAO	2.070.636,76	(176.693,24)
EUR	(596.000)	EDP-ENERGIAS REG,SHS	1.514.440,80	29.804,80

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

Valuta	Quantità	Contratto	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	(200.000)	BULGARI SPA	1.601.240,00	(15.760,00)
EUR	(30.000)	SANOFI-AVENTIS SA	1.495.842,00	60.342,00
EUR	(325.000)	GAS NATURAL SDG	3.383.250,00	(351.000,00)
EUR	(21.000)	AKZO NOBEL NV	952.967,40	(23.217,60)
GBP	(424.000)	SAGE GROUP	1.305.200,69	(47.680,21)
GBP	(43.204)	WOOD GROUP (JOHN) PLC	280.981,04	(877,35)
GBP	(429.629)	KINGFISHER PLC	1.326.467,31	5.766,15
GBP	(133.000)	PEARSON PLC	1.473.446,19	(91.168,39)
GBP	(518.000)	BAE SYSTEMS PLC	2.063.572,83	68.591,21
SEK	(81.000)	HENNES AND MAURITZ AB	2.100.483,36	88.730,39
USD	(12.500)	ENERGIZER HOLDINGS INC	675.917,03	(3.334,58)
USD	(128.000)	EXELON CORP	3.956.821,05	(16.135,60)
USD	(82.000)	PATTERSON-UTI ENERGY	1.243.464,57	(73.743,14)
USD	(104.000)	KRAFT FOODS INC	2.344.072,55	(98.654,15)
USD	(52.700)	DIAMOND OFFSHORE DRILLING	2.510.970,48	(115.878,31)
USD	(21.000)	3M CO	1.354.776,26	3.876,18
USD	(162.000)	NRG ENERGY WHEN ISSUED	2.411.799,50	52.230,34
USD	(145.000)	BRONCO DRILLING CO	455.956,43	(408.715,03)
USD	(415.000)	HERCULES OFFSHORE LLC	814.538,12	(255.790,98)
USD	(75.000)	EXTERRAN HOLDING	1.299.250,29	(39.686,02)
USD	(80.000)	SHAW GROUP INC	1.958.060,83	(83.160,15)
USD	(53.000)	ENTERGY CORP	2.925.664,13	127.415,84
USD	(107.000)	NOBLE CORP	2.659.391,97	(193.569,16)
USD	(199.000)	SEAHAWK DRILLING INC	1.497.441,83	169.835,70
USD	(32.000)	ENSCO INTER -A- ADR REPR 1 SH,-A-	1.019.721,37	(253.552,08)
USD	(106.000)	FIRSTENERGY CORP	2.931.325,96	6.261,67
USD	(46.000)	ATWOOD OCEANICS	1.257.998,85	(23.369,72)
USD	(25.000)	AVON PRODUCTS INC, COM,	548.492,41	6.954,64
USD	(34.000)	BOEING CO COM,	1.677.098,89	23.161,28
USD	(54.000)	CAMPBELL SOUP CO	1.406.260,80	7.505,63
USD	(29.000)	CHURCH AND DWIGHT	1.353.897,80	(138.092,81)
USD	(40.000)	CLOROX CO	1.915.062,53	28.289,77
USD	(33.000)	COLGATE-PALMOLIVE CO	1.796.226,08	(180.748,32)
USD	(38.000)	HJ HEINZ CO	1.409.072,40	8.095,92
USD	(29.000)	KELLOGG	1.021.154,40	(83.031,06)
USD	(20.000)	KIMBERLY CLARK	948.720,63	8.912,20
USD	(266.000)	PARKER DRILLING	816.210,60	(89.920,37)
USD	(21.000)	PEPSICO INC	997.258,30	(25.387,15)
USD	(72.000)	SARA LEE CORP	829.652,39	(110.096,41)
USD	(82.000)	TYSON FOODS INC -A-	1.028.595,25	(23.948,45)
		Totale:		(3.151.280,97)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 3.151.280,97 EUR

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

Nota 11 – Swap su tassi d'interesse

La Società ha stipulato contratti swap mediante i quali scambia pagamenti fissi (prodotto dell'ammontare nozionale e del tasso fisso) con pagamenti variabili (prodotto dell'ammontare nozionale e del tasso variabile) e viceversa. Questi importi sono calcolati e contabilizzati in corrispondenza di ogni calcolo del valore patrimoniale netto.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Controparte	Valore nominale	Valuta	Scadenza	Flussi pagati	Flussi ricevuti	Minusvalenza non realizzata in EUR
Deutsche Bank AG	4.500.000	EUR	30/09/2011	1,085%	EUR OIS	(12.591,60)
Deutsche Bank AG	6.200.000	EUR	30/09/2011	1,080%	EUR OIS	(17.115,06)
Deutsche Bank AG	3.000.000	EUR	14/06/2012	1,415%	EUR OIS	(24.462,29)
					Totale:	(54.168,95)

Al 31 dicembre 2010 la minusvalenza non realizzata su contratti di swap su tassi d'interesse ammonta a 54.168,95 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 – Composizione dettagliata dei proventi su titoli e attività

Comparti	Dividendi	Interessi su obbligazioni	Interessi bancari	Dividendi CFD	Varie ed eventuali	TOTALE
Grande Europe	14.037.968,19	0	10.043,24	31,40	123,72	14.048.166,55
Commodities	11.740.033,20	130.216,17	69.201,53	5.254,82	1.430,29	11.946.136,01
Emerging Discovery	4.582.862,06	0	32.601,47	0	27.936,38	4.643.399,91
Global Bond	(6,67)	9.931.476,23	37.495,87	0	73.081,84	10.042.047,27
Cash Plus	0	3.646.017,98	18.476,36	0	4.547,29	3.669.041,63
Market Neutral	1.390.720,29	963.789,46	200.901,77	9.280,50	4.671,56	2.569.363,58

Nota 14 – Depositi bancari e di garanzia

Gli importi seguenti, inclusi nei depositi bancari e di garanzia al 31 dicembre 2010, corrispondono a depositi o margini di garanzia.

	EUR
Grande Europe	4.640.240,00
Commodities	3.752.288,00
Global Bond	5.586.333,29
Cash Plus	268.831,47
Market Neutral	1.182.423,14

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/10

Nota 15 - Tassi di cambio

1 EUR =	5,3287	ARS	1 EUR =	108,2631	KES
1 EUR =	1,3088	AUD	1 EUR =	1.522,525	KRW
1 EUR =	2,2270	BRL	1 EUR =	40,4478	MUR
1 EUR =	1,3330	CAD	1 EUR =	16,5467	MXN
1 EUR =	1,2505	CHF	1 EUR =	4,1367	MYR
1 EUR =	627,7783	CLP	1 EUR =	7,7978	NOK
1 EUR =	8,8404	CNY	1 EUR =	1,7173	NZD
1 EUR =	2.575,7770	COP	1 EUR =	58,7733	PHP
1 EUR =	25,0900	CZK	1 EUR =	3,9636	PLN
1 EUR =	7,4521	DKK	1 EUR =	40,9535	RUB
1 EUR =	7,7877	EGP	1 EUR =	9,0190	SEK
1 EUR =	0,8569	GBP	1 EUR =	1,7186	SGD
1 EUR =	10,4288	HKD	1 EUR =	40,4411	THB
1 EUR =	278,35	HUF	1 EUR =	2,06465	TRY
1 EUR =	12.087,37	IDR	1 EUR =	39,1149	TWD
1 EUR =	4,7511	ILS	1 EUR =	1,3416	USD
1 EUR =	59,9874	INR	1 EUR =	8,8754	ZAR
1 EUR =	108,8064	JPY			

Nota 16 – Altre attività

Al 31 dicembre 2010 la Società ha stipulato contratti di pronti contro termine il cui valore netto è iscritto alla voce "Altre attività" del bilancio di esercizio.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Denominazione	Controparte	Valore nominale	Valuta	Scadenza	Valore netto in EUR
FRTR 3.4 07/29	BNP PARIBAS	5.448.000	EUR	06/01/2011	8.498.880,00
				Totale:	8.498.880,00

CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Denominazione	Controparte	Valore nominale	Valuta	Scadenza	Valore netto in EUR
BUND 5.50 01/31	BARCLAYS CAPITAL	17.400.000	EUR	17/01/2011	22.950.600,00
				Totale:	22.950.600,00