



D. Field

Carmignac Commodities est un fonds actions internationales investi principalement dans les secteurs des métaux précieux et industriels, de l'énergie et des matières premières agricoles. Il est orienté vers la recherche des meilleures opportunités de croissance à travers une sélection appropriée de valeurs à fort potentiel.

GESTION ACTIONS SPÉCIALISÉE

CARMIGNAC

Commodities

Rapport de Gestion au 31 décembre 2009

Actif net	941 059 600,02 €	Progression au cours du trimestre		Progression depuis le début de l'année	
Nombre de parts	3 276 534,44	Fonds	+13,3%	Fonds	+70,3%
Valeur de la part	287,21 €	Indicateur	+12,0%	Indicateur	+47,0%

Les marchés des matières premières se sont, dans leur grande majorité, fortement appréciés au cours du quatrième trimestre portés par des perspectives économiques optimistes. Le Fonds a sensiblement surperformé son indice grâce aux bons résultats des valeurs minières et agricoles, compensant la modeste performance du secteur de l'énergie. L'année 2009 aura été marquée par quatre trimestres positifs consécutifs, un résultat appréciable après le désarroi de 2008.

Nos titres aurifères ont été l'une des principales sources de performance du Fonds ce trimestre. Un dollar plus faible les deux premiers mois et surtout l'annonce par la Banque centrale indienne de l'achat de 200 tonnes d'or auprès du FMI expliquent le bon comportement de ces valeurs. Plus importante acquisition d'or par une Banque centrale depuis plus de 10 ans, cette opération pourrait constituer un tournant pour le marché aurifère. Les Banques centrales ont en effet grandement alimenté le marché depuis les années 1990. Si cette tendance venait à s'inverser, la dynamique du marché de l'or s'améliorerait considérablement et cette évolution représenterait le changement le plus notable de la décennie. Nous continuons de surveiller étroitement le marché pour savoir si d'autres pays comptent imiter l'exemple de l'Inde. La Russie a déjà annoncé qu'elle allait augmenter ses réserves ; si la Chine ou d'autres pays disposant de faibles réserves faisaient de même, l'or pourrait bénéficier d'une dynamique de cours sans précédent.

Nos positions sur les valeurs aurifères de moyenne capitalisation comme **Redback**, **Detour**, **Eldorado** et **Silver Wheaton** ont continué de surperformer le métal jaune et d'apporter leur contribution à l'appréciation du Fonds. Cette performance a cependant été minorée par les parcours plus décevants des deux grandes capitalisations du portefeuille, Agnico et Kinross, qui ont dû revoir à la baisse leurs prévisions de production. Une fois de plus, les difficultés des grands producteurs à atteindre leurs objectifs se répètent et nous conduisent à continuer de privilégier le segment des moyennes capitalisations. Au cours du trimestre, nous avons ainsi cédé nos positions sur les deux titres cités précédemment au profit de sociétés de moyenne capitalisation telles que **Centerra** et **Yamana**.

À court terme, la récente appréciation du métal jaune et les signes d'amélioration de l'économie américaine, nous incitent à une plus grande prudence à l'égard de l'or. En effet, une hausse du dollar lui serait défavorable et pèserait sur son cours. Étant donné le potentiel considérable de hausse des prix à moyen terme, nous conservons néanmoins nos positions sur ce secteur mais à un niveau sensiblement réduit (métaux précieux passés de 22,2 à 15,4% des encours).

Le secteur de l'énergie pourrait être des plus porteurs. Au cours des trois derniers mois, les valeurs énergétiques ont pesé sur la performance du Fonds, les sociétés de services pétroliers ayant sous-performé après avoir enregistré un très bon troisième trimestre. Les tendances à long terme qui soutiennent sa croissance, telles que le vieillissement des gisements ou des coûts d'exploration plus élevés, confortent nos convictions dans le potentiel important du secteur des services pétroliers et nous conduisent à en renforcer encore notre exposition. Nous avons cédé nos positions sur Smiths en raison de nos doutes sur ses objectifs stratégiques, au profit de sociétés présentant une stratégie mieux définie, comme **Halliburton** et **Schlumberger**. La performance la plus brillante au sein de cette allocation est à nouveau attribuable à **Carbo Ceramics**, qui s'est très bien comportée grâce à son exposition au gaz américain à extraction non conventionnelle.

L'amélioration des perspectives de l'activité globale doit favoriser le marché du pétrole et du gaz. L'annonce récente du rachat de XTO Energy par Exxon Mobil illustre l'attractivité du secteur, et notamment de l'extraction de gaz à partir de schistes bitumineux. Nous continuons à éviter les très grands groupes pétroliers pour les raisons déjà évoquées. Nous essayons toutefois de renforcer nos positions sur les petites et moyennes capitalisations qui devraient enregistrer une croissance élevée de leur production ou qui présentent un fort potentiel en matière d'exploration. Nous avons ainsi initié des positions sur **Petrobank**, **Gran Tierra** et **Afren** en complément de **Bankers Petroleum** et **Pacific Rubiales**. Ces deux valeurs ont enregistré au quatrième trimestre des performances à deux chiffres.

Nos titres dans les métaux de base ont fortement progressé au cours du trimestre, même si en valeur relative nos positions **Equinox** et **Freeport** sur le secteur du cuivre qui surperformaient depuis plusieurs trimestres se sont moins bien comportées que les grandes entreprises diversifiées du secteur. Néanmoins, nous restons convaincus que ces deux sociétés contribueront encore à la performance du Fonds, compte tenu de nos attentes sur une tension durable sur l'offre disponible du cuivre. Nos positions sur les producteurs de nickel **Mirabela**, **Talvivaara** et **Western Areas** ont été décevantes, suite aux difficultés rencontrées lors de la mise en service de certaines mines. Ces problèmes étant assez habituels, nous considérons cette situation provisoire et pensons qu'elle devrait s'améliorer au cours des prochains trimestres.

Enfin, les marchés des engrais ont manifesté un dynamisme plus modeste au quatrième trimestre 2009, comme l'illustre la lente diminution des

stocks après les niveaux historiques atteints récemment. Nous avons toutefois assisté au rebond des titres de nombreux producteurs d'engrais, dont **Yara** et **Potash corp**, qui se hissent parmi les plus fortes progressions du trimestre. Nous avons légèrement renforcé nos positions sur ce segment mais attendons d'observer d'autres signes d'amélioration de la demande pour investir davantage. Il s'agit de l'un des secteurs les plus prometteurs pour 2010, après une année marquée par une demande très faible.

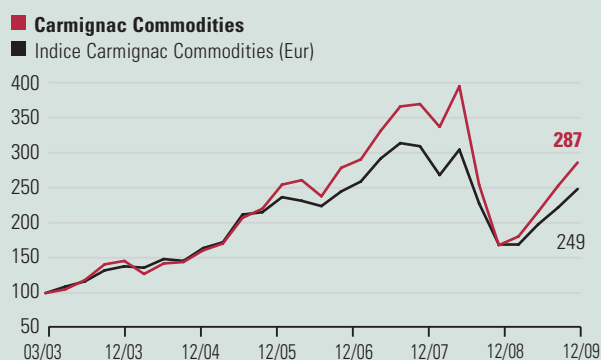
Parmi les meilleures progressions annuelles, soulignons celles de :

Valeurs	Performance
Pacific Rubiales Energy Corp , énergie, Canada	+605%
Mercator Minerals Ltd , métaux & minerais, Canada	+520%
First Quantum Minerals Ltd , métaux & minerais, Canada	+356%
Hudbay Minerals , zinc et or, Canada	+343%
Equinox Minerals , métaux & minerais, Canada	+201%

Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2008	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création le 10/03/2003
Carmignac Commodities	70,27	13,31	32,51	70,27	2,73	98,72	–	187,30
Indice Carmignac Commodities (Eur)*	47,00	12,03	25,49	47,00	1,47	70,59	–	149,34
Moyenne de la Catégorie**	62,27	12,96	26,06	62,27	-2,18	66,43	–	135,74
Classement (quartile)	2	2	2	2	2	2	–	2

*Indicateur composé de 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) et 5% MSCI ACWF Food (Eur).
**Actions Secteur Ressources Naturelles.

Évolution du Fonds depuis sa création

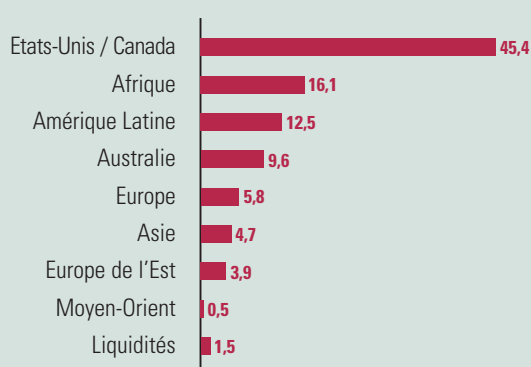


Statistiques (%)

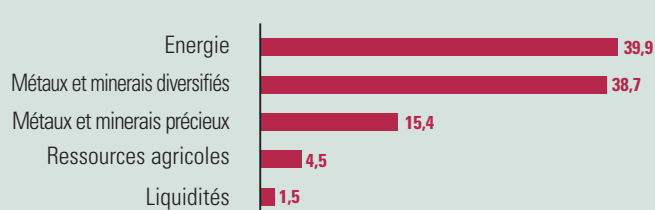
	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	20,54	32,05
Volatilité de l'indicateur	18,50	25,02
Ratio de sharpe	2,21	-0,06
Bêta	0,98	1,19
Alpha	1,38	0,16

Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

Répartition par zone géographique (%)



Répartition sectorielle (%)



Portefeuille Carmignac Commodities au 31/12/2009

		Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE			13 912 563,36	1,48	
LIQUIDITES			13 912 563,36	1,48	
ACTIONS			927 147 036,66	98,52	
Energie			375 667 047,24	39,92	
12 686 221	AFREN	Afrique	0,85	12 137 191,57	1,29
2 640 000	AMBIT ENERGY	Etats-Unis / Canada	0,84	1 552 536,20	0,16
300 000	ANADARKO PETROLEUM	Etats-Unis / Canada	62,42	13 051 751,18	1,39
6 000 000	BANKERS PETROLEUM	Europe de l'Est	6,22	24 812 180,04	2,64
515 000	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Etats-Unis / Canada	41,80	15 004 007,67	1,59
100 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES	Etats-Unis / Canada	76,00	5 063 326,90	0,54
376 118	CARBO CERAMICS	Etats-Unis / Canada	68,17	17 870 684,13	1,90
67 800 000	DELTA DUNIA PETROINDO	Asie	1 690,00	8 500 478,17	0,90
2 313 400	GRAN TIERRA ENERGY	Amérique Latine	5,71	9 206 840,22	0,98
550 000	HALLIBURTON CO	Etats-Unis / Canada	30,09	11 534 762,15	1,23
900 000	HERITAGE OIL LIMITED	Moyen-Orient	4,36	4 416 680,74	0,47
690 000	NATIONAL OILWELL	Etats-Unis / Canada	44,09	21 203 763,72	2,25
500 000	NOBLE	Etats-Unis / Canada	40,70	14 183 655,69	1,51
4 250 666	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Amérique Latine	15,45	43 662 515,59	4,64
2 700 000	PALADIN ENERGY	Afrique	3,91	7 018 815,24	0,75
300 000	PETROBANK ENERGY & RESOURCES	Etats-Unis / Canada	51,21	10 214 081,51	1,09
660 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR	Amérique Latine	42,39	19 602 644,47	2,08
536 774	PLANET GAS LTD	Etats-Unis / Canada	0,15	48 788,46	0,01
1 030 000	PRIDE INTERNATIONAL	Etats-Unis / Canada	31,91	22 908 032,76	2,43
400 000	SCHLUMBERGER	Etats-Unis / Canada	65,09	18 205 262,24	1,93
1 120 000	SEADRILL	Europe	148,00	19 999 396,74	2,13
500 000	SOUTHWESTERN ENERGY CO	Etats-Unis / Canada	48,20	16 797 351,45	1,78
337 200	SUNCOR ENERGY	Etats-Unis / Canada	37,21	8 342 006,52	0,89
485 000	TRANSOCEAN INC	Etats-Unis / Canada	82,80	27 989 545,22	2,97
825 000	TULLOW OIL	Europe	13,05	12 118 014,52	1,29
3 000 000	URANIUM ONE INC	Afrique	3,02	6 023 535,67	0,64
80 000	WALTER ENERGY	Etats-Unis / Canada	75,31	4 199 198,47	0,45
Métaux et minerais diversifiés			364 173 663,80	38,70	
630 000	ANGLO AMERICAN	Afrique	27,11	19 223 704,20	2,04
1 140 000	BHP BILLITON PLC	Australie	19,95	25 598 514,27	2,72
5 000 000	CAPSTONE MINING CORP	Etats-Unis / Canada	2,81	9 341 134,23	0,99
3 375 000	CONSOLIDATED THOMPSON IRON MINING	Etats-Unis / Canada	6,76	15 168 539,33	1,61
5 500 000	COPPER MOUNTAIN MINING	Etats-Unis / Canada	2,08	7 605 877,27	0,81
8 560 000	EQUINOX MINERALS	Afrique	4,09	23 276 643,84	2,47
620 000	EVRAZ GROUP SA	Europe de l'Est	28,25	12 207 701,69	1,30
591 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrique	80,26	31 536 237,01	3,35
100 000	FNX MINING CIE	Etats-Unis / Canada	11,56	768 565,92	0,08
285 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Asie	80,29	15 948 876,11	1,69
3 030 000	HUDBAY MINERALS INC	Etats-Unis / Canada	13,57	27 336 679,74	2,90
12 700 000	IBERIAN MINERALS	Etats-Unis / Canada	0,50	4 179 575,83	0,44
10 000 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asie	13 700,00	10 163 599,08	1,08
5 200 000	LUNDIN MINING CORP	Etats-Unis / Canada	4,30	14 866 032,84	1,58
854 000	MARULA MINES	Europe	1,00	595 225,65	0,06
8 569 900	MERCATOR MINERALS	Etats-Unis / Canada	2,48	7 965 943,37	0,85
4 391 300	MIRABELA NICKEL LTD	Australie	2,36	6 890 145,60	0,73
500 000	RIO TINTO PLC	Australie	33,90	19 078 169,85	2,03
1 450 000	TALVIVAARA MINING	Europe	3,86	6 304 631,66	0,67
865 701	TECK RESOURCES LTD	Etats-Unis / Canada	36,82	21 192 148,67	2,25
450 000	TERMIUM SA	Etats-Unis / Canada	35,42	11 109 252,48	1,18
100 000	US STEEL	Etats-Unis / Canada	55,12	3 841 784,28	0,41
350 000	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS	Amérique Latine	50,09	7 092 892,98	0,75
550 000	VALE SA	Amérique Latine	29,03	11 128 419,59	1,18
800 000	VEDANTA RESOURCES	Australie	26,11	23 591 891,49	2,51
2 191 721	WESTERN AREAS	Australie	5,00	6 869 306,71	0,73
889 651	WINDIMURRA VANADIUM LTD	Australie	0,17	94 803,91	0,01
1 680 000	XSTRATA	Amériques	11,21	21 197 366,20	2,25
Métaux et minerais précieux			144 999 081,39	15,41	
5 300 000	ANDEAN RESOURCES LTD	Australie	2,60	8 637 873,75	0,92
2 221 666	AQUARIUS PLATINUM LTD	Afrique	4,07	10 177 478,33	1,08
950 000	CENTERRA GOLD	Etats-Unis / Canada	10,80	6 821 354,96	0,72
1 000 000	COLOSSUS MINERALS	Etats-Unis / Canada	5,80	3 856 126,59	0,41
1 000 000	DETOUR GOLD	Etats-Unis / Canada	17,88	11 887 507,48	1,26
1 000 000	ELDORADO GOLD CORP	Asie	14,92	9 919 553,22	1,05
314 000	GOLDCORP INC	Etats-Unis / Canada	39,34	8 609 695,07	0,91
520 000	IAMGOLD CORP	Afrique	16,51	5 707 865,17	0,61
9 820 865	MINERAL DEPOSITS LIMITED	Afrique	0,99	6 063 782,38	0,64
2 900 000	OSISKO MINING	Etats-Unis / Canada	8,46	16 311 415,46	1,73
279 999	RANDGOLD	Afrique	79,12	15 440 683,66	1,64
1 500 300	RED BACK MINING	Afrique	15,00	14 962 103,58	1,59
1 385 000	SILVER WHEATON CORP	Amérique Latine	15,02	14 499 181,04	1,54
1 525 000	YAMANA GOLD INC	Amérique Latine	11,38	12 104 460,70	1,29
Ressources Agricoles			42 307 244,23	4,50	
125 000	AGRIUM	Etats-Unis / Canada	65,42	5 391 724,51	0,57
324 750	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	Etats-Unis / Canada	12,50	2 698 873,08	0,29
240 000	POTASH CORP	Etats-Unis / Canada	108,50	18 149 503,40	1,93
505 000	YARA INTERNATIONAL	Europe	263,70	16 067 143,24	1,71
VALEUR DU PORTEFEUILLE			927 147 036,66	98,52	
ACTIF NET			941 059 600,02	100,00	