

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

R.C.S. B 70409

Rapport annuel (révisé)

au 31/12/09

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Table des Matières

---

	Page
Organisation	3
Renseignements	4
Rapport de Gestion	5
Rapport du Réviseur d'Entreprises	16
Etats financiers au 31/12/09	18
Chiffres clés concernant les 3 derniers exercices	20
Portefeuille-titres au 31/12/09	21
<i>Grande Europe</i>	21
<i>Commodities</i>	23
<i>Emerging Discovery</i>	25
<i>Global Bond</i>	28
<i>Cash Plus</i>	29
<i>Market Neutral</i>	30
Notes aux états financiers	41

Aucune souscription ne peut être enregistrée sur le seul fondement des états financiers. Pour être recevable, une souscription doit être effectuée après remise du prospectus en vigueur accompagné du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Organisation

---

**Siège de la Société :** Carmignac Portfolio, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxembourg

### Conseil d'Administration :

**Président** Monsieur Edouard CARMIGNAC  
Président Directeur Général de Carmignac Gestion  
Administrateur de Carmignac Gestion Luxembourg

**Membres** Monsieur Bernard TANCRE  
General Manager Securities Services  
BGL Société Anonyme

Monsieur Eric HELDERLE  
Président de Carmignac Gestion Luxembourg  
Directeur Général de Carmignac Gestion

Monsieur David LOGGIA  
Gérant, Carmignac Gestion

### Direction :

**Membres** Monsieur Eric HELDERLE  
Administrateur - délégué

Monsieur Antoine BRUNEAU  
Dirigeant

### Banque dépositaire, agent domiciliataire et agent administratif :

BGL Société Anonyme (anciennement Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxembourg  
Sous son entière responsabilité à l'égard des investisseurs, BGL Société Anonyme sous-traite partiellement ou entièrement les fonctions d'agent administratif, agent de registre et agent de transfert à FASTNET S.A., 31, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

### Conseiller en investissements :

Carmignac Portfolio Advisory, 3, rue Guillaume Kroll, L-1882 Luxembourg (jusqu'au 10 mars 2009)

### Gestionnaire financier :

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

### Agents de distribution :

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

### Réviseur d'Entreprises :

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

### Services financiers :

*Au Luxembourg :* BGL Société Anonyme (anciennement Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxembourg

*En France :* NATIXIS, 45, rue Saint Dominique, F-75007 Paris

### Représentant, Distributeur et agent payeur pour la Suisse :

Banque Genevoise de Gestion, 15, rue Toepffer, CH-1206 Genève, Suisse

Les statuts, le prospectus, les rapports annuel et semestriel ainsi que la liste des achats et ventes effectués pour le fonds pendant l'exercice social, peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse ainsi qu'au siège de la SICAV.

---

## CARMIGNAC PORTFOLIO

### Renseignements

---

Les statuts et la notice légale de la SICAV sont déposés au Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg, où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie. La SICAV est inscrite au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le n° B 70 409.

Les prospectus d'émission et les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus sans frais auprès des institutions chargées du service financier de la SICAV, ainsi qu'au siège social de la SICAV.

La valeur nette d'inventaire est établie chaque jour ouvrable bancaire commun à Luxembourg et à Paris.

La valeur nette d'inventaire ainsi que le prix d'émission et de remboursement peuvent également être obtenus au siège de la SICAV et auprès des établissements chargés du service financier de celle-ci.

Tous les avis destinés aux porteurs d'actions sont publiés dans le « d'Wort » ainsi que, dans la mesure où la loi luxembourgeoise le requiert, dans le Mémorial.

L'exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Grande Europe – Rapport annuel

	Actif net (Eur)	nombre de parts	valeur de la part (Eur)
31/12/2008	469.292.415,53	4.915.006 (Class A)	95,11 (ClassA)
		32.214 (Class E)	56,13 (Class E)
31/12/2009	735.147.518,12	5.884.463 (Class A)	123,97 (Class A )
		77.996 (ClassE)	72,71 ( Class E )

### **Progression en 2009**

- Fonds Class A : +30,34%
- Fonds Class E : + 29,54%
- Indice : +28,00%

Au cours de cette année très contrastée, le Fonds a devancé son indice de référence de plus de +2%. En début d'année, le Fonds a notamment bénéficié d'un positionnement prudent axé sur les valeurs défensives et des niveaux relativement importants de liquidités et de couverture. Dès les signes du retour de la confiance en avril, le Fonds a renforcé progressivement son exposition aux secteurs cyclique, financier et aurifère qui représentent respectivement 33%, 12% et 5% du portefeuille à fin décembre.

### **Europe de l'Est, Russie et Turquie**

Au cours de l'année, les marchés d'Europe de l'Est, de la Russie et de la Turquie ont significativement surperformé leurs homologues d'Europe de l'Ouest. Face au pessimisme qui s'était accumulé sur ces marchés, les premiers signes d'un regain de confiance ont provoqué un fort rebond.

Dans ce contexte, après avoir fortement réduit notre exposition sur ces marchés au premier trimestre, nous avons progressivement augmenté celle-ci pour atteindre environ 8% des actifs du Fonds investis en Europe de l'Est, en Russie et en Turquie, et 19% investis dans des valeurs d'Europe occidentale très exposées au marché d'Europe de l'Est.

En Europe centrale, la Pologne reste notre plus importante pondération géographique. Grâce à une importante dépréciation de sa devise, le pays a été relativement épargné par la crise. Nos deux principaux investissements, les distributeurs Eurocash et Jeronimo Martins affichent une progression de plus de +50% sur l'ensemble de l'année.

En Russie, notons la belle progression de la société de produits chimiques Acron : +191% sur l'année. Notre deuxième pondération géographique hors Europe occidentale concerne la Turquie. Malgré l'agitation politique et les turbulences économiques, le titre de la chaîne de hard discount BIM (principale position du Fonds) a poursuivi sa progression : +116% cette année.

### **Perspectives**

Sur le long terme, notre stratégie d'investissement a fait ses preuves : 2009 a été la huitième année consécutive de surperformance du Fonds par rapport à son indice. Nous espérons confirmer ce résultat pour la neuvième année consécutive en 2010, et cela par le biais de nos orientations stratégiques :

– Le Fonds demeure intégralement investi. Les valorisations des actions nous semblent encore attrayantes, notamment au regard des obligations privées ou des emprunts d'Etat. Notre stratégie, axée sur le long terme, se concentre sur des valeurs offrant une rentabilité élevée et une croissance maîtrisée. L'exposition sectorielle du Fonds à fin décembre est la suivante : environ 50% du Fonds est investi dans des valeurs de croissance non cyclique (essentiellement liées à la consommation, au hard discount et à la santé), 33% dans des valeurs cycliques (industrie, matières premières, agriculture et énergie), 12% dans des valeurs financières et 5% dans des valeurs aurifères.

– Le ratio rendement/risque de nos positions sur les valeurs de croissance non cyclique nous semble toujours favorable. Alors que l'année a été marquée par une rotation importante en faveur notamment de sociétés cycliques, nous avons bénéficié de la progression de plus de 20% sur le trimestre de certaines de nos valeurs de croissance à bonne visibilité (Reckitt Benckiser, Unilever, Nestlé et

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Jeronimo Martins), qui ont toutes surperformé leur marché local respectif. Compte tenu de la qualité des équipes dirigeantes, de leurs opportunités de croissance et de leurs niveaux de valorisation, nous comptons maintenir notre forte exposition sur ces sociétés.

- Le secteur des matériaux agricoles a fortement contribué à la performance du Fonds en 2009. Les titres Yara, Syngenta et K+S ont progressé de +20% sur le dernier trimestre. Selon nous, le marché de la potasse incarne parfaitement le potentiel de ce secteur pour 2010. La demande annuelle mondiale de la potasse, engrais agricole indispensable, est, d'après nos estimations, de 55 millions de tonnes. En 2009, la consommation de cet engrais s'est réduite à 30 millions de tonnes ; une forte hausse du volume est ainsi attendue en 2010 et 2011.

- Après les craintes exprimées en 2007 et 2008 sur d'éventuelles faillites d'entreprises, 2009 a été marquée par le retour du risque de défaut de la dette souveraine en Europe. Pour l'heure, nous pensons que la Grèce est « too big to fail » (« trop importante pour faire faillite »), même si le pays devra faire preuve d'un courage politique exemplaire pour assainir ses finances publiques ; nous continuons de suivre l'évolution de la situation très attentivement.

En conclusion, la situation macroéconomique incertaine et le retour du risque souverain en Europe nous incite à la prudence. Toutefois, le positionnement du Fonds devrait lui permettre de profiter de l'appréciation des marchés dès la levée des craintes de déflation et la confirmation du retour de la croissance économique mondiale.

TOTAL EXPENSE RATIO (TER) ET PORTFOLIO TURNOVER RATE (PTR) : Carmignac Grande Europe

Le PTR pour l'année 2009 est de 53,30% de l'actif moyen

Part A

Le TER pour l'année 2009 est de 2,21% sans la commission de surperformance et de 2,21% avec la commission de surperformance

Part E

Le TER pour l'année 2009 est de 2,91% sans la commission de surperformance et de 2,91% avec la commission de surperformance

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Commodities - Rapport annuel

	Actif net (Eur)	nombre de parts	valeur de la part (Eur)
31/12/2008	328.002.896,46	1.944.474	168,68
31/12/2009	941.059.600,02	3.276.534	287,21

### **Progression en 2009**

- Fonds : +70,30%
- Indice : +47,00%

2009 a été l'année des extrêmes. Entamée dans un climat négatif, nombre d'inquiétudes qui subsistaient encore ont, en avril, commencé à se dissiper dans l'esprit des investisseurs. Le premier trimestre s'est ainsi avéré très volatil et sans grande tendance tandis que les trimestres suivants ont connu un environnement plus favorable pour les matières premières. En effet, les premiers signes de reprise ont bénéficié fortement aux secteurs les plus sensibles au cycle économique tels que les métaux de base et l'énergie. En outre, la reprise de la demande chinoise s'est avérée être un facteur d'appréciation majeur pour le segment des matières premières. Durant cette période, le Fonds a bénéficié du rebond des marchés grâce à son repositionnement sur les secteurs les plus cycliques, entamé en fin de premier trimestre et poursuivi par la suite. En outre, l'augmentation progressive de l'exposition du Fonds aux valeurs de moyenne capitalisation s'est également avérée profitable.

### **Métaux de base**

L'allocation du Fonds dans les métaux de base a augmenté durant l'année 2009 pour passer de 18% fin 2008 à 39% à la fin de l'année 2009. Cette augmentation de l'exposition s'est réalisée progressivement au fur et à mesure que les perspectives sur ce secteur s'amélioraient. Cependant, tous les métaux de base ne sont pas logés à la même enseigne. Dès la fin du 1<sup>er</sup> trimestre, nous assistions aux prémices d'une réduction des niveaux de stock sur le marché du cuivre, principalement sous l'effet d'un regain de consommation de la Chine. Nous avons dès lors décidé de favoriser ce sous-secteur. Durant les trimestres suivants, les signes d'amélioration se maintenant, nous avons augmenté notre exposition en prenant des positions dans des sociétés de taille moyenne en difficulté. Cette stratégie fut couronnée de succès. Parmi les titres de ce segment qui ont le plus contribué à la performance sur l'année, nous pouvons mettre en exergue les valeurs suivantes : Xstrata, Freeport Mc Moran Equinox ou encore Teck Resources.

### **Or**

Sur la période, l'allocation en titres aurifères a été légèrement réduite : de 30% à la fin 2008, elle est passée à environ 15% à la fin décembre 2009. Plusieurs facteurs ont joué en faveur du métal jaune : tout d'abord son statut traditionnel de valeur refuge dans les périodes difficiles mais également son rôle d'assurance contre les risques inflationnistes susceptibles d'émerger suite aux politiques de « monétisation de la dette » opérées par la plupart des banques centrales. Plutôt que de prendre une exposition directe à l'or, nous avons privilégié des investissements dans des sociétés aurifères. Cette stratégie s'est révélée pertinente puisque d'une façon générale, les valeurs aurifères ont bénéficié de l'effet de levier escompté en surperformant le cours de l'or. Nous avons cependant réduit l'exposition du portefeuille à ce segment étant donné qu'à court terme, les signes d'amélioration plus rapide de l'économie américaine et la récente hausse du cours du métal jaune, nous incitait à une plus grande prudence à l'égard de l'or. En effet, une hausse du dollar lui est traditionnellement défavorable.

### **Energie**

Fin 2008, le Fonds était exposé à 29% au secteur énergétique. Cette part a été augmentée dès le 1<sup>er</sup> trimestre pour atteindre 38% en mars et 40% en fin de période. Cette réexposition s'est réalisée dans le sillage d'une amélioration du couple offre/rendement entraînant une appréciation des prix du pétrole. Cependant, la forte dépendance du secteur pétrolier à la vigueur de l'économie américaine nous incite à la prudence. Notre stratégie consiste principalement à sous-pondérer les grands groupes pétroliers,

## CARMIGNAC PORTFOLIO

dont la capacité à maintenir les niveaux de productions actuels est incertaine pour favoriser des sociétés de taille moyenne offrant un potentiel de croissance et de développement élevé. Ainsi, les sociétés de services pétroliers devraient bénéficier d'une augmentation progressive des dépenses en investissement face aux effets positifs de l'amélioration du prix de l'or noir. Parmi les titres de ce segment qui ont le plus contribué à la performance sur l'année, nous pouvons mettre en exergue les producteurs Pacific Rubiales et Addax ainsi que la société de forage Noble Corp.

### **Ressources agricoles**

La pondération du segment des ressources agricoles a été réduite : de 11% en décembre 2008, elle a été ramenée à 5% du portefeuille dès le mois de mars pour se maintenir à des niveaux similaires jusqu'à la fin de l'année 2009. Le marché des engrais a connu une année difficile en 2009, principalement celui de la potasse où la demande s'est réduite à 30 millions de tonnes, soit plus de 25 millions en-deçà de son potentiel de long terme. Cette tendance de court terme peu favorable, nous a incitée à réduire notre exposition au 1<sup>er</sup> trimestre afin de revenir sur ce segment à un moment plus opportun. En fin d'année, nous avons commencé à renforcer légèrement nos positions suite au rebond de titre comme Yara et Potash Corp et à quelques signes avant-coureurs d'amélioration de la demande. Nous attendons cependant que cette amélioration se confirme plus clairement avant d'investir davantage dans ce segment qui est, selon nous, l'un des plus prometteurs pour l'année 2010.

### TOTAL EXPENSE RATIO (TER) ET PORTFOLIO TURNOVER RATE (PTR) : Carmignac Commodities

Le TER pour l'année 2009 est de 6,96% sans la commission de surperformance et de 2,90% avec la commission de surperformance

Le PTR pour l'année 2009 est de 123,95% de l'actif moyen

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Emerging Discovery – Rapport annuel

	Actif net (Eur)	nombre de parts	valeur de la part (Eur)
31/12/2008	19.214.577,90	42.119	456,20
31/12/2009	149.490.224,16	168.935	884,90

### **Progression en 2009**

- Fonds : +94,00%
- Indice : +92,90%

Le Fonds Carmignac Emerging Discovery termine l'année 2009 avec la satisfaction d'une performance de +94%, aussi bien absolue que relative par rapport à son indicateur de référence (+92.9%), ce qui vient compenser une première année 2008 difficile pour les investisseurs. Tout au long de l'année le Fonds est resté fidèle à sa politique en investissant de manière diversifiée sur des marchés frontières peu explorés, dans des actions de sociétés peu connues, de moindre taille, moins liquides et à fort potentiel de croissance.

### **Asie (48% du Fonds)**

Les visites effectuées tout au long de l'année nous ont fait renforcer notre exposition au marché indien dans des titres de second rang, et réaliser nos premiers investissements en Indonésie avec notamment Indocement, producteur de ciment et Jababeka promoteur d'immobilier. Le Fonds a également investi en cette fin année sur les nouveaux marchés que représentent la Mongolie, le Sri Lanka. Au Sri Lanka nous avons investi sur le titre John Keells, un grand conglomérat détenant des sociétés dans l'immobilier, l'hôtellerie et les ports. Selon nous, l'hôtellerie représente l'opportunité la plus intéressante du fait des augmentations probables du taux d'occupation et des prix après avoir atteint des plus bas à la fin de la longue guerre civile. En Chine, le Fonds a privilégié sur l'année la thématique de la consommation intérieure. Nous saluons le très bon comportement des titres Port Design Ltd, détaillant de prêt à porter et Sa Sa, détaillant de produits cosmétiques.

### **Amérique Latine (24% du Fonds)**

En Amérique Latine, le portefeuille est essentiellement concentré sur le marché domestique, tout au long de l'année nous avons renforcé notre exposition sur cette thématique, notamment par l'acquisition de la société d'embouteillage chilienne Andina, du distributeur pharmaceutique mexicain Genomma Lab et du conglomérat brésilien Hypermarchés. Le Fonds a également investi dans deux compagnies aurifères aux perspectives attractives, Gleichen Resources au Mexique et Colossus Minerals au Brésil, pays au sein duquel nous avons enregistré de bonnes performances en 2009, à l'image du fournisseur de services médicaux Amil, la banque publique Banrisul et le groupe de BTP Rossi. Nous avons effectué deux investissements en Colombie, pays dont les perspectives économiques et politiques demeurent parmi les meilleures de la région, sur le cimentier Cementos Argos et le producteur de pétrole Gran Tierra qui doit entreprendre un programme de forage prometteur au Pérou en 2009.

### **Europe de l'Est, Moyen-Orient et Afrique (25% du Fonds)**

En 2009, nous avons renforcé les positions du Fonds tant sur le plan sectoriel que géographique. En Afrique nos investissements se sont concentrés sur plusieurs sociétés exposés aux matières premières. Les meilleures performances reviennent aux investissements dans les producteurs de cuivre au 2<sup>ème</sup> trimestre, dans les exploitants dans les producteurs d'or Semafo et Minerals Deposits et le producteur de platine Platmin au 3<sup>ème</sup> trimestre. Au 4<sup>ème</sup> trimestre nous nous sommes positionnés sur Lucara

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Diamond, qui a acquis auprès de De Beers une mine prometteuse au Botswana. En Europe de l'Est, nous avons pris une position sur Bankers Petroleum, société qui exploite un champ de pétrole lourd en Albanie. Nous avons également investi dans IDGC Holding, qui devrait tirer parti des plans de restructuration du secteur électrique russe et offrir ainsi un bon rendement des capitaux investis. Nos investissements sur le Moyen- Orient ont déçu en enregistrant des performances négatives ce trimestre, au lendemain de la quasi faillite de Dubaï. Toutefois, nos convictions à long terme demeurent intactes, compte tenu notamment du niveau des prix du pétrole.

### TOTAL EXPENSE RATIO (TER) ET PORTFOLIO TURNOVER RATE (PTR) Carmignac Emerging Discovery

Le TER pour l'année 2009 est de 4,36% sans la commission de surperformance et de 3,53% avec la commission de surperformance

Le PTR pour l'année 2009 est de 22,38% de l'actif moyen

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Global Bond – Rapport annuel

	Actif net (Eur)	nombre de parts	valeur de la part (Eur)
31/12/2008	128.831.602,47	122.173	1.054,50
31/12/2009	70.176.734,20	75.965	923,50

### **Progression en 2009**

- Fonds : -12,39%
- Indice : -1,27%

Carmignac Global Bond termine l'année avec une performance négative de -12,39% contre -1,27% pour son indicateur de référence. Après avoir été satisfaisante les deux premiers mois de l'année, notre stratégie de sous sensibilisation sur les taux long négativement corrélés à nos positions vendeuses de devises s'est avéré décevante. En mars 2009, nous nous sommes repositionnés face à la réduction de l'aversion pour le risque et aux mesures non conventionnelles annoncées par les banques centrales. Par la suite, au second trimestre, nous nous sommes positionnés sur l'appréciation du dollar et du yen contre euro et nous avons opté pour un biais acheteur d'obligations d'Etat, principalement aux Etats-Unis et en Europe. Ceci s'est avéré préjudiciable dans un contexte de remontée des taux. Au troisième trimestre, notre contre-performance a été principalement liée à nos orientations vendeuses de taux et de yen. Ainsi, au cours de l'année 2009, le Fonds a donc pâti de choix pénalisants qui nous ont conduits à revoir en profondeur notre approche ainsi que notre stratégie de gestion. Sur le plan méthodologique, nous avons décidé d'introduire de nouveaux moteurs de performance : les emprunts privés, les obligations à haut rendement, les obligations indexées sur l'inflation et enfin une légère exposition au marché actions par le biais de contrats à terme sur indice. Ainsi, à partir de fin novembre, le Fonds a progressé de +1,8% (contre -0,6% pour son indice), ce qui, loin de nous satisfaire au regard du contrepied pris en 2009, nous a offert quelques encouragements. L'articulation stratégique de ces mouvements vous est présentée ci-après.

### **Allocation de portefeuille**

Notre défiance à l'égard des marchés de taux a enfin trouvé sa justification à partir du mois de décembre. En effet, après de longs mois où les emprunts d'Etat avaient étonnamment résisté à tous les vents contraires, les données publiées sur le recul des destructions d'emploi aux Etats-Unis ont suscité une violente hausse des taux: les rendements à 10 ans gagnaient 0,48% aux Etats-Unis, 0,40% au Royaume-Uni, 0,16% en Allemagne et restaient stables au Japon. La sensibilité négative du Fonds sur les taux d'intérêt aura constitué la plus importante source de performance.

En termes d'allocation, nous avons liquidé les postes emprunts d'Etat japonais (14,85%) et anglais (5,8%). Les dettes de ces deux pays sont portées à bout de bras par leurs Banques centrales qui tentent d'attirer de nouveaux investisseurs pour prendre le relai. Ainsi, le Japon a diminué le taux d'imposition à la source pour les non résidents sur les obligations japonaises, alors qu'en Angleterre, l'autorité des marchés financiers applique des mesures incitatives pour que les banques commerciales augmentent leurs détentions de titres d'Etat.

Nous avons également allégé nos emprunts d'Etat allemands (de 41% à 31%) qui devraient souffrir du raffermissement de la croissance. Enfin, le poste emprunts d'Etat américains a également été diminué (de 27,25% à 11,5%). Face à ces réductions, nous avons consacré 9% des actifs à l'achat d'obligations indexées sur l'inflation américaine, qui résisteront mieux à un éventuel mouvement de remonté des rendements. De plus, les obligations indexées sur l'inflation constituent une réelle assurance contre la montée des risques géopolitiques (émeutes contre le régime iranien, attentats au Pakistan...) car ces dernières progressent avec la recherche d'actifs de qualité et la hausse du pétrole. Nous avons également investi 33% en emprunts privés (dont 4% en obligations à haut rendement) qui devraient améliorer le rendement global du portefeuille dans la durée. Cette allocation sera renforcée en début d'année 2010.

La couverture du risque de taux nous a conduits à une sensibilité négative de 1,7 en fin d'année, principalement concentrée sur les taux à 10 ans des pays anglo-saxons (Royaume-Uni et Etats-Unis).

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Par ailleurs, nous avons ajouté 5% d'exposition au marché actions dont nous attendons une contribution positive grâce à la hausse attendue des profits, suite logique des gains de productivité substantiels réalisés cette année.

### **Composante devises**

La gestion a été là aussi modifiée. Nous avons fortement augmenté notre exposition au dollar américain. En effet, nous n'attendons plus de baisse marquée de ce dernier, dès lors que la FED commencera à drainer les liquidités injectées dans le système financier. Nous avons exprimé cette position à la fois par rapport à l'euro (en rachetant la couverture de nos avoirs en dollars) et contre yen. Ces deux parités - euro contre dollar et dollar contre yen - ont plutôt conforté notre position avec, en décembre, le renforcement du dollar de 2,1% contre la monnaie unique et de 5,6% contre yen. L'euro a en revanche cédé du terrain face au yen, les déboires de la Grèce ayant pesé sur la monnaie unique. Enfin, nos expositions aux devises émergentes ont été tactiquement liquidées, au tournant de l'année.

### TOTAL EXPENSE RATIO (TER) : Carmignac Global Bond

Le TER pour l'année 2009 est de 1,93% sans la commission de surperformance et de 1,53% avec la commission de surperformance.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Cash Plus - Rapport annuel

	Actif net (Eur)	nombre de parts	valeur de la part (Eur)
31/12/2008	26.558.945,33	2.621	10.131,98
31/12/2009	57.063.272,31	5.612	10.168,33

### **Progression en 2009**

- Fonds : +0,36%
- Indice : +0,72% %

La structure de Carmignac Cash Plus et la notice du Fonds ont évolué au cours du premier trimestre. Le Fonds est passé du statut de Fonds de Fonds à celui de Fonds monétaire dynamique. Carmignac Cash Plus pour le restant de 2009 a eu le même processus de gestion que Carmignac Global Bond, mais décliné à une gestion monétaire dynamique ayant pour objectif une surperformance de 150 points de base par rapport à l'Eonia. Il recherche ainsi à capter les opportunités sur les marchés de taux et de devises internationaux. Le processus de gestion inclut une analyse ex-ante des risques du portefeuille. Cette mesure permet de calibrer la volatilité à son niveau cible afin de réaliser l'objectif de gestion tout en maîtrisant les risques.

La contre-performance affichée par Carmignac Cash Plus au cours de l'année est en partie liée à nos stratégies portant sur certaines devises émergentes. En revanche, les stratégies mises en place afin de tirer parti de la baisse de l'aversion au risque (vente de yen contre euro et de dollar contre euro) se sont avérées gagnantes sur l'ensemble de l'année, bien qu'elles se soient détériorées au cours du mois de juin, participant à la contre-performance du Fonds au cours de cette période. Nos positions acheteuses destinées à participer au rebond des marchés (notamment via le dollar canadien et le dollar australien) ont pour leur part bien fonctionné et ont contribué positivement à la performance du Fonds. Le Fonds a souffert de sa sensibilité légèrement négative sur le troisième trimestre en raison du comportement atypique des marchés. En effet, contrairement au scénario classique, l'appétit pour les actifs risqués s'est accru parallèlement à l'augmentation des taux.

Depuis le quatrième trimestre 2009, Rose Ouahba, est en charge de la gestion du Fonds Carmignac Cash Plus. Le suivi et l'analyse de l'évolution des fondamentaux économiques et des marchés, nous ont conduits à modifier en conséquence la sensibilité du portefeuille. Comme nous l'expliquons dans le rapport de Carmignac Global Bond, les moteurs de performance de Carmignac Cash Plus ont également été modifiés à travers l'ajout d'emprunts privés aux sources de performance déjà déployées au cours de l'année. L'objectif d'une volatilité faible reste inchangé mais nous escomptons une moindre dépendance de la direction des marchés de taux et de change grâce à l'effet de portage dont bénéficiera désormais le portefeuille.

### TOTAL EXPENSE RATIO (TER) :CarmignacCash Plus

Le TER pour l'année 2009 est de 0,80% sans la commission de surperformance et de 0,78% avec la commission de Surperformance.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Market Neutral – Rapport annuel

	Actif net (Eur)	nombre de parts	valeur de la part (Eur)
12/03/2009	79.041.514,65	76.607	1.031,78
31/12/2009	102.506.129,53	100.105	1.023,99

### Progression en 2009

- Fonds : -0,76%
- Indice : +0,43%

Depuis le 12 mars 2009 (date de la fusion de Carmignac Alternative Investment), le Fonds Carmignac Market Neutral a affiché une performance 2009 décevante, en retrait de -0,76%, contre une progression de +0,43% pour son indice, et ce en dépit du léger rebond enregistré au cours du troisième trimestre. L'événement majeur de la vie du Fonds a été l'arrivée à partir du mois de décembre 2009 d'un nouveau gérant, en remplacement de Keith Ney. Ce nouveau gérant est Maxime Carmignac, qui avait participé au lancement du Fonds et à sa co-gestion en 2007. Cette nouvelle impulsion vise à déployer le potentiel du Fonds par la pleine utilisation des expositions brute et nette et par une plus forte intégration de nos convictions thématiques, géographiques et sectorielles.

### Evolution de la politique de gestion

Avec l'arrivée de Maxime Carmignac, Carmignac Market Neutral conserve un objectif de performance annuelle au dessus de 10% avec une décorrélation au marché et une faible volatilité. Nous visons ainsi un ratio de Sharpe de 2. La gestion repose sur une « exposition brute » (somme des achats et des ventes) de 100% à 200% et une « exposition nette » (différence entre les achats et les ventes) comprise entre -20% et +20%. Il est multi géographique et multi sectoriel avec des biais sectoriels ou géographiques de -10% à +10%.

### Stratégie d'investissement

Au cours du premier semestre de l'année 2009, le Fonds a enregistré un repli de -0,50%, contre +0,54% pour son indice de référence. La performance a notamment été freinée par le profil trop défensif du portefeuille au mois d'avril et par certaines couvertures de positions spécifiques. Malgré les progressions de Freeport et de Potash, notre portefeuille de valeurs du secteur des matériaux a sous-performé au deuxième trimestre, en raison du net rebond d'un groupe minier diversifié à la structure de coûts élevée, qui servait de couverture. La ruée des investisseurs vers les valeurs cycliques de moindre qualité a également pénalisé nos portefeuilles dans les secteurs technologique et industriel, où certaines couvertures spécifiques (sur un fabricant d'équipements pour semi-conducteurs et un fabricant de matériel de construction) ont enregistré des progressions plus soutenues que les positions longues qu'elles étaient censées couvrir.

Au cours du troisième trimestre, Carmignac Market Neutral a enregistré un certain rebond (+1,7%, contre +1,4% pour son indice de référence), notamment grâce à la bonne tenue de nos thèmes d'investissement liés aux matières premières et aux marchés émergents. Sur la période, l'exposition nette moyenne du Fonds aux actions a été de 9%. L'exposition aux matières premières (31% de l'actif net) a constitué la plus importante contribution à la performance. Notre stratégie a consisté à former un portefeuille acheteur composé de sociétés du secteur offrant des perspectives attractives de croissance de leur production et évoluant au sein de matières premières pour lesquelles la demande des pays émergents reste soutenue et dont l'offre semble restreinte à moyen terme. Nos engagements dans le secteur des métaux de base (15% de l'actif net), ont porté notamment sur Freeport McMoran, Equinox Minerals et BHP Billiton, lesquels ont nettement surperformé leurs couvertures respectives à la faveur de la hausse de 24% du cours du cuivre sur le trimestre. La seconde contribution à la performance est venue de l'exposition aux marchés émergents (14% de l'actif net). La déception engendrée par nos investissements sur les financières asiatiques qui ont sous-performé leurs couvertures indicelles a été

## CARMIGNAC PORTFOLIO

plus que compensée par la forte appréciation des promoteurs immobiliers brésiliens Cyrela Brazil Realty (+73%) et MRV Engenharia (+32%).

Au quatrième trimestre, le Fonds a renoué avec une performance décevante, en retrait de -1,1%, contre +0,1% pour son indicateur. Ce retard est principalement dû aux résultats décevants des deux principaux thèmes d'investissement que constituaient les banques des pays développés et le secteur de l'énergie (composé en partie des services pétroliers et du solaire). Ainsi, dans le secteur pétrolier, les gains enregistrés sur Seadrill et Pacific Rubiales ont été effacés par les pertes enregistrées sur Transocean et Anadarko Petroleum. Au sein du secteur des énergies renouvelables, First Solar et Vestas Wind ont cédé plus de 10%, le marché ayant sanctionné les incertitudes affectant leur carnet de commandes. Le Fonds a également souffert de son exposition sur les banques des marchés développés comme Barclays, JP Morgan et Wells Fargo. L'exposition aux matières premières a néanmoins contribué positivement à la performance. Nos engagements dans le secteur des métaux de base et des métaux précieux ont surperformé nos positions vendeuses sur les valeurs industrielles cycliques, les produits d'emballage en aluminium et les matériaux agricoles. Les sociétés minières de moyenne capitalisation Equinox, Silver Wheaton et Hudbay Minerals se sont également distinguées, dans le sillage de la hausse des prix des matières premières.

### TOTAL EXPENSE RATIO (TER) : Carmignac Market Neutral

Le TER pour l'année 2009 est de 1,70% sans la commission de surperformance et de 1,70% avec la commission de surperformance

***La performance historique ne représente pas un indicateur de performance courante ou future. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts***

### CARMIGNAC PORTFOLIO :

**Nombre de parts émises durant l'exercice : 2 765 970, 795**

**Nombre de parts rachetées durant l'exercice : 1 433 910, 639**

**Nombre de parts en circulation au 31/12/2009 : 9 589 610,05**

**La liste des achats et des ventes réalisés au cours de l'exercice est Disponible auprès du représentant Suisse.**

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Aux actionnaires de  
CARMIGNAC PORTFOLIO  
50, Avenue J.F. Kennedy  
L-2951 Luxembourg

## **RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES**

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de CARMIGNAC PORTFOLIO et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état des actifs nets et le portefeuille-titres au 31 décembre 2009 ainsi que l'état des opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

### *Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV dans l'établissement et la présentation des états financiers*

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg. Cette responsabilité comprend: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de principes et méthodes comptables appropriés, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### *Responsabilité du Réviseur d'Entreprises*

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'Entreprises, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le Réviseur d'Entreprises prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## *Opinion*

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de CARMIGNAC PORTFOLIO et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2009, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

## *Autre sujet*

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

Luxembourg, le 1<sup>er</sup> Avril 2010

KPMG Audit S.à r.l.  
Réviseurs d'Entreprises

N. Dogniez

P. Perichon

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Etats financiers au 31/12/09

		Grande Europe	Commodities	Emerging Discovery	Global Bond
	Exprimé en	EUR	EUR	EUR	EUR
	Notes				
<b>Etat des actifs nets</b>					
Actif		<b>780.091.096,30</b>	<b>952.649.226,53</b>	<b>151.391.030,00</b>	<b>78.834.633,66</b>
<i>Portefeuille-titres au coût d'acquisition</i>		634.076.237,60	688.472.834,01	121.647.742,41	63.438.438,09
<i>Plus/(moins)-value non réalisée</i>		82.301.483,31	238.069.859,04	23.058.508,09	(1.194.652,78)
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2	716.377.720,91	926.542.693,05	144.706.250,50	62.243.785,31
<i>Options achetées au coût d'acquisition</i>		0,00	0,00	0,00	680.808,88
Options achetées à la valeur d'évaluation		0,00	0,00	0,00	1.115.855,53
Plus-value nette non réal. s/ instruments dérivés 2, 9, 10, 11		0,00	0,00	259.219,58	0,00
Avoirs bancaires et dépôts de garantie	15	22.957.993,04	13.362.940,94	5.154.439,40	8.549.054,45
Autres actifs		40.755.382,35	12.743.592,54	1.271.120,52	6.925.938,37
Passif		<b>44.943.578,18</b>	<b>11.589.626,51</b>	<b>1.900.805,84</b>	<b>8.657.899,46</b>
<i>Options vendues au coût d'acquisition</i>		0,00	0,00	0,00	456.840,59
Options vendues à la valeur d'évaluation	12	0,00	0,00	0,00	169.228,09
Dettes bancaires à vue		16.826.176,06	5.005.749,02	56.474,92	2.101.770,80
Moins-value nette non réal. sur instruments financiers		1.460.439,53	0,00	0,00	550.985,06
Autres passifs		26.656.962,59	6.583.877,49	1.844.330,92	5.835.915,51
Valeur nette d'inventaire		<b>735.147.518,12</b>	<b>941.059.600,02</b>	<b>149.490.224,16</b>	<b>70.176.734,20</b>
<b>Etat des opérations et des changements des actifs nets</b>					
Revenus sur titres et avoirs	14	<b>14.101.132,80</b>	<b>6.269.451,94</b>	<b>2.106.674,03</b>	<b>3.163.726,13</b>
Commissions de gestion, distribution et conseil	3, 5, 7	12.388.280,57	16.939.848,67	2.730.996,61	1.571.528,41
Droits de garde et commission de banque dépositaire	4	288.677,61	292.251,56	44.932,72	63.377,34
Intérêts bancaires		322.122,60	318.710,09	49.338,32	151.390,46
Intérêt sur swaps		0,00	0,00	0,00	10.952,30
Frais généraux	6, 7	2.614.136,09	3.656.669,86	625.362,08	177.484,68
Taxe d'abonnement	8	319.286,81	340.345,48	48.588,70	54.370,08
Commission de performance	3, 7	0,00	25.040.077,37	686.423,24	487.436,39
Total des charges		<b>15.932.503,68</b>	<b>46.587.903,03</b>	<b>4.185.641,67</b>	<b>2.516.539,66</b>
Résultats nets des investissements		<b>(1.831.370,88)</b>	<b>(40.318.451,09)</b>	<b>(2.078.967,64)</b>	<b>647.186,47</b>
Résultat net réalisé sur ventes de titres		<b>(32.887.918,41)</b>	<b>61.289.959,29</b>	<b>9.195.717,29</b>	<b>(2.969.852,48)</b>
Résultats réalisés sur instruments dérivés		<b>(6.348.387,52)</b>	<b>(34.530.074,35)</b>	<b>(459.933,13)</b>	<b>(9.091.214,72)</b>
Résultat net réalisé		<b>(41.067.676,81)</b>	<b>(13.558.566,15)</b>	<b>6.656.816,52</b>	<b>(11.413.880,73)</b>
Variation de la plus/(moins)-value non réalisée sur :					
Portefeuille-titres	2	216.392.051,93	329.129.263,19	35.459.412,49	2.432.824,52
Instruments dérivés	2	(8.551.712,09)	(782.866,19)	241.430,57	(9.862.192,95)
Résultat des opérations		<b>166.772.663,03</b>	<b>314.787.830,85</b>	<b>42.357.659,58</b>	<b>(18.843.249,16)</b>
Emissions/(rachats) nets		<b>99.082.439,56</b>	<b>298.268.872,71</b>	<b>87.917.986,68</b>	<b>(39.811.619,11)</b>
Augmentation/(diminution) des actifs nets durant l'exercice		<b>265.855.102,59</b>	<b>613.056.703,56</b>	<b>130.275.646,26</b>	<b>(58.654.868,27)</b>
Actifs nets, début d'exercice		<b>469.292.415,53</b>	<b>328.002.896,46</b>	<b>19.214.577,90</b>	<b>128.831.602,47</b>
Actifs nets, fin de l'exercice		<b>735.147.518,12</b>	<b>941.059.600,02</b>	<b>149.490.224,16</b>	<b>70.176.734,20</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Cash Plus	Market Neutral	Consolidé
EUR	EUR	EUR
<b>57.191.374,50</b>	<b>106.094.282,97</b>	<b>2.126.251.643,96</b>
52.909.485,01	92.670.278,75	1.653.215.015,87
(12.565,10)	4.071.356,27	346.293.988,83
52.896.919,91	96.741.635,02	1.999.509.004,70
39.600,90	181.980,28	902.390,06
46.617,18	219.539,99	1.382.012,70
0,00	0,00	259.219,58
3.695.861,75	8.506.389,58	62.226.679,16
551.975,66	626.718,38	62.874.727,82
<b>128.102,19</b>	<b>3.588.153,44</b>	<b>70.808.165,62</b>
38.954,47	0,00	495.795,06
25.116,57	0,00	194.344,66
324,02	4.919,88	23.995.414,70
13.594,53	1.538.731,15	3.563.750,27
89.067,07	2.044.502,41	43.054.655,99
<b>57.063.272,31</b>	<b>102.506.129,53</b>	<b>2.055.443.478,34</b>
<b>428.572,86</b>	<b>748.280,93</b>	<b>26.817.838,69</b>
293.370,90	917.624,72	34.841.649,88
29.628,30	39.523,35	758.390,88
717,18	89.771,65	932.050,30
25.462,33	0,00	36.414,63
98.491,56	1.391.794,11	8.563.938,38
29.009,18	34.389,24	825.989,49
10.428,12	0,00	26.224.365,12
<b>487.107,57</b>	<b>2.473.103,07</b>	<b>72.182.798,68</b>
<b>(58.534,71)</b>	<b>(1.724.822,14)</b>	<b>(45.364.959,99)</b>
<b>775.541,21</b>	<b>15.457.743,67</b>	<b>50.861.190,57</b>
<b>(148.612,54)</b>	<b>(17.031.732,72)</b>	<b>(67.609.954,98)</b>
<b>568.393,96</b>	<b>(3.298.811,19)</b>	<b>(62.113.724,40)</b>
(549.205,35)	4.071.356,27	586.935.703,05
7.259,65	(1.501.171,44)	(20.449.252,45)
<b>26.448,26</b>	<b>(728.626,36)</b>	<b>504.372.726,20</b>
<b>30.477.878,52</b>	<b>103.234.755,89</b>	<b>579.170.314,25</b>
<b>30.504.326,78</b>	<b>102.506.129,53</b>	<b>1.083.543.040,45</b>
<b>26.558.945,53</b>	<b>0,00</b>	<b>971.900.437,89</b>
<b>57.063.272,31</b>	<b>102.506.129,53</b>	<b>2.055.443.478,34</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Chiffres clés concernant les 3 derniers exercices

EUR				
<b>Grande Europe</b>				
		<i>31/12/07</i>	<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>
	<b>Actifs nets</b>	<b>670.138.938,88</b>	<b>469.292.415,53</b>	<b>735.147.518,12</b>
Actions de capitalisation Class A				
Nombre d'actions		4.091.398	4.915.006	5.884.463
Valeur nette d'inventaire par action		163,62	95,11	123,97
Actions de capitalisation Class E				
Nombre d'actions		7.434	32.214	77.996
Valeur nette d'inventaire par action		97,46	56,13	72,71
EUR				
<b>Commodities</b>				
		<i>31/12/07</i>	<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>
	<b>Actifs nets</b>	<b>1.040.227.681,89</b>	<b>328.002.896,46</b>	<b>941.059.600,02</b>
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		2.803.410	1.944.474	3.276.534
Valeur nette d'inventaire par action		371,06	168,68	287,21
EUR				
<b>Emerging Discovery</b>				
		<i>31/12/07</i>	<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>
	<b>Actifs nets</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>19.214.577,90</b>	<b>149.490.224,16</b>
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		1.500	42.119	168.935
Valeur nette d'inventaire par action		1.000,00	456,20	884,90
EUR				
<b>Global Bond</b>				
		<i>31/12/07</i>	<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>
	<b>Actifs nets</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>128.831.602,47</b>	<b>70.176.734,20</b>
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		1.500	122.173	75.965
Valeur nette d'inventaire par action		1.000,00	1.054,50	923,80
EUR				
<b>Cash Plus</b>				
		<i>31/12/07</i>	<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>
	<b>Actifs nets</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>26.558.945,53</b>	<b>57.063.272,31</b>
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		150	2.621	5.612
Valeur nette d'inventaire par action		10.000,00	10.131,98	10.168,33
EUR				
<b>Market Neutral</b>				
		<i>31/12/07</i>	<i>31/12/08</i>	<i>31/12/09</i>
	<b>Actifs nets</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>102.506.129,53</b>
Actions de capitalisation				
Nombre d'actions		0	0	100.105
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	0,00	1.023,99

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			696.083.808,78	94,68%
Actions			<b>696.083.808,78</b>	<b>94,68%</b>
<i>Allemagne</i>				
450.450,00	BEIERSDORF AG	EUR	75.142.524,18	10,22%
308.780,00	FIELMANN AG	EUR	20.689.168,50	2,81%
232.000,00	KALI SALZ AG	EUR	15.858.940,80	2,16%
1.022.099,00	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	9.277.680,00	1,26%
170.000,00	VOSSLOH AG	EUR	17.498.334,88	2,38%
<i>Autriche</i>				
325.636,00	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	11.818.400,00	1,61%
<i>Belgique</i>				
126.400,00	COLRUYT	EUR	8.486.074,16	1,15%
350.000,00	KBC ANCORA CVA	EUR	8.486.074,16	1,15%
<i>Bermudes</i>				
500.000,00	SEADRILL LTD	NOK	27.004.760,00	3,67%
<i>Danemark</i>				
5.500.000,00	TRIGON AGRI A/S	EUR	21.285.760,00	2,89%
<i>Espagne</i>				
1.476.879,00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	5.719.000,00	0,78%
920.000,00	GRIFOLS-SHS.A	EUR	8.928.302,11	1,21%
590.000,00	TECNICAS REUNIDAS	EUR	3.905.000,00	0,53%
<i>Finlande</i>				
340.000,00	OUTOTEC OYJ	EUR	3.905.000,00	0,53%
699.075,00	POEYRY OYJ	EUR	51.963.252,45	7,07%
<i>France</i>				
207.000,00	ALSTOM SA	EUR	17.057.952,45	2,32%
164.093,00	BNP PARIBAS SA	EUR	11.228.600,00	1,53%
120.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	23.676.700,00	3,22%
213.922,00	SOCIETE GENERALE SA	EUR	16.220.267,75	2,21%
<i>Ile de Jersey</i>				
197.000,00	GOLD BULLION SECURITIES LTD	USD	8.411.600,00	1,15%
155.000,00	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	7.808.667,75	1,06%
<i>Ile de Man</i>				
7.177.165,00	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	39.613.300,60	5,39%
4.303.703,00	EROS INTL	GBP	10.155.420,00	1,38%
1.310.000,00	METRO BALTIC HORIZONS PLC	GBP	9.172.798,70	1,25%
<i>Italie</i>				
1.212.331,00	ANSALDO STS SPA	EUR	9.813.600,00	1,33%
2.939.600,00	BANCA INTESA SPA AZ	EUR	10.471.481,90	1,43%
1.962.213,00	UNICREDITO ITALIANO SPA	EUR	23.541.136,81	3,20%
<i>Luxembourg</i>				
130.000,00	ARCELORMITTAL SA REG SHS	EUR	14.818.079,80	2,01%
400.000,00	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	8.723.057,01	1,19%
340.000,00	ORIFLAME COSMETICS SA -SDR-	SEK	9.244.094,14	1,26%
<i>Norvège</i>				
280.000,00	SEAMETRIC INTERNATIONAL	NOK	1.454.093,87	0,20%
428.669,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	7.653.611,05	1,04%
<i>Pays-Bas</i>				
555.000,00	IMTECH NV	EUR	136.389,22	0,02%
1.100.000,00	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	29.987.444,03	4,08%
730.311,00	SLIGRO FOOD GROUP	EUR	16.136.125,61	2,20%
592.000,00	UNILEVER NV	EUR	9.259.740,00	1,26%
<i>Pologne</i>				
4.244.900,00	EUROCASH SA	PLN	4.591.578,42	0,62%
<i>Portugal</i>				
379.552,00	JERONIMO MARTINS FILHO(ESTABELECIMENTOS)	EUR	26.280.973,10	3,57%
3.121.326,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	4.183.400,00	0,57%
<i>République Tchèque</i>				
440.000,00	CEZ AS	CZK	7.875.936,57	1,07%
			14.221.636,53	1,93%
			13.648.721,42	1,86%
			10.134,83	0,00%
			13.638.586,59	1,86%
			51.649.495,22	7,03%
			10.453.425,00	1,42%
			10.186.000,00	1,39%
			17.542.070,22	2,39%
			13.468.000,00	1,83%
			16.128.314,48	2,19%
			16.128.314,48	2,19%
			24.453.632,83	3,33%
			2.651.170,72	0,36%
			21.802.462,11	2,97%
			14.397.273,24	1,96%
			14.397.273,24	1,96%

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
<i>Royaume-Uni</i>			<i>154.569.738,46</i>	<i>21,02%</i>
3.500.000,00	AFREN PLC	GBP	3.348.528,34	0,46%
1.159.717,00	AMEC	GBP	10.338.182,95	1,41%
1.558.076,00	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	14.415.425,43	1,96%
1.597.587,00	BALFOUR BEATTY	GBP	4.648.277,79	0,63%
1.500.000,00	BARCLAYS PLC	GBP	4.659.800,78	0,63%
604.000,00	BG GROUP PLC	GBP	7.627.756,20	1,04%
732.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	16.436.940,74	2,24%
1.546.600,00	CAPITA GROUP	GBP	13.073.291,69	1,78%
1.853.919,00	CARETECH HOLDING	GBP	9.129.265,16	1,24%
2.753.598,00	HSBC HOLDINGS PLC	GBP	21.968.037,17	2,98%
10.720.000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	6.116.233,89	0,83%
448.138,00	PREMIER OIL PLC	GBP	5.573.667,51	0,76%
608.270,00	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	22.976.578,54	3,12%
1.130.000,00	XSTRATA PLC	GBP	14.257.752,27	1,94%
<i>Suède</i>			<i>23.053.121,02</i>	<i>3,14%</i>
877.666,00	GETINGE -B-	SEK	11.677.367,87	1,59%
1.057.496,00	TELE2 AB	SEK	11.375.753,15	1,55%
<i>Suisse</i>			<i>50.518.965,72</i>	<i>6,87%</i>
242.000,00	ACTELION LTD NAMEN	CHF	9.006.776,12	1,23%
740.000,00	NESTLE SA REG SHS	CHF	25.046.691,16	3,40%
81.500,00	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	9.660.317,57	1,31%
34.720,00	SYNGENTA NAMEN	CHF	6.805.180,87	0,93%
<i>Turquie</i>			<i>27.347.417,06</i>	<i>3,72%</i>
846.255,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	27.347.417,06	3,72%
Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé			11.508.946,53	1,57%
Actions			<b>11.508.946,53</b>	<b>1,57%</b>
<i>Russie</i>			<i>11.508.946,53</i>	<i>1,57%</i>
368.557,00	AKRON OJSC	USD	7.232.296,96	0,99%
1.270.600,00	RASPADSKAYA -SHS-	USD	4.276.424,70	0,58%
82.476,00	TGC-11 HOLDING -SHS-	USD	75,60	0,00%
1.070.776,00	TGC-2	USD	149,27	0,00%
Autres valeurs mobilières			5.650.641,57	0,77%
Actions			<b>5.650.641,57</b>	<b>0,77%</b>
<i>Iles Vierges Britanniques</i>			<i>5.650.641,57</i>	<i>0,77%</i>
14.875.000,00	CELADON MINING -SHS-	GBP	5.650.641,57	0,77%
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			3.134.324,03	0,43%
Actions/Parts de fonds d'investissements			<b>3.134.324,03</b>	<b>0,43%</b>
<i>Bermudes</i>			<i>3.134.324,03</i>	<i>0,43%</i>
4.643.443,00	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	3.134.324,03	0,43%
Total portefeuille-titres			<b>716.377.720,91</b>	<b>97,45%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			921.696.058,12	97,94%
Actions			<b>916.642.235,22</b>	<b>97,40%</b>
<i>Australie</i>				
5.300.000,00	ANDEAN RESOURCES -SHS-	AUD	35.623.516,05	3,79%
9.820.865,00	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	8.637.873,75	0,92%
4.391.300,00	MIRABELA NICKEL LTD	CAD	6.063.782,38	0,64%
2.700.000,00	PALADIN ENERGY	CAD	6.890.145,60	0,73%
536.774,00	PLANET GAS LTD	AUD	7.018.815,24	0,75%
2.191.721,00	WESTERN AREAS	AUD	48.788,46	0,01%
889.651,00	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	6.869.306,71	0,73%
<i>Bermudes</i>				
2.221.666,00	AQUARIUS PLATINUM LTD	GBP	94.803,91	0,01%
1.120.000,00	SEADRILL LTD	NOK	30.176.875,07	3,21%
<i>Brésil</i>				
660.000,00	PETROBRAS SA-ADR-REPR.100 PFD SHS 144A	USD	10.177.478,33	1,08%
350.000,00	USIMINA	BRL	19.999.396,74	2,13%
550.000,00	VALE ADR REP 1SH	USD	37.637.918,71	4,00%
<i>Canada</i>				
75.000,00	AGRIUM	USD	19.499.843,18	2,08%
50.000,00	AGRIUM	CAD	7.009.655,94	0,74%
6.000.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	11.128.419,59	1,18%
100.000,00	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	380.063.641,36	40,38%
5.000.000,00	CAPSTONE MINING CORP	CAD	3.214.845,79	0,34%
950.000,00	CENTERRA GOLD INC	CAD	2.174.722,43	0,23%
1.000.000,00	COLOSSUS MINERALS	CAD	24.812.180,04	2,64%
3.375.000,00	CONSOLIDATED THOMPSON IRON MINES LTD	CAD	5.052.855,53	0,54%
5.500.000,00	COPPER MOUNTAIN CORP	CAD	9.341.134,23	0,99%
1.000.000,00	DETOUR GOLD	CAD	6.821.354,96	0,72%
1.000.000,00	ELDORADO GOLD CORP	CAD	3.856.126,59	0,41%
8.560.000,00	EQUINOX MINERALS SHS	CAD	15.168.539,33	1,61%
591.000,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	7.605.877,27	0,81%
100.000,00	FNX MINING COMPANY INC	CAD	11.887.507,48	1,26%
314.000,00	GOLDCORP INC	USD	9.919.553,22	1,05%
3.030.000,00	HUDBAY MINERALS INC	CAD	23.276.643,84	2,47%
520.000,00	IAMGOLD CORP	CAD	31.536.237,01	3,35%
2.300.000,00	KANSAI MINING CORP	CAD	768.565,92	0,08%
5.200.000,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	8.609.695,07	0,91%
1.600.900,00	MERCATOR MINERALS LTD	CAD	27.336.679,74	2,90%
2.900.000,00	OSISKO MINING	CAD	5.707.865,17	0,61%
4.250.666,00	PACIFIC RUB	CAD	15.291,54	0,00%
300.000,00	PETROBANK ENERGY	CAD	14.866.032,84	1,58%
240.000,00	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	2.639.606,41	0,28%
1.500.300,00	RED BACK MINING	CAD	16.311.415,46	1,73%
1.385.000,00	SILVER WHEATON CORP	USD	43.662.515,59	4,65%
337.200,00	SUNCOR ENERGY INC	CAD	10.214.081,51	1,09%
865.701,00	TECK RESOURCES LTD -B-	CAD	18.149.503,40	1,93%
3.000.000,00	URANIUM ONE INC	CAD	14.962.103,58	1,59%
1.525.000,00	YAMANA GOLD INC	USD	14.499.181,04	1,54%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
300.000,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	8.342.006,52	0,89%
515.000,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	21.192.148,67	2,25%
376.118,00	CARBO CERAMICS INC	USD	6.023.535,67	0,64%
285.000,00	FREEMONT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	12.095.835,51	1,29%
2.313.400,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	151.567.052,14	16,10%
550.000,00	HALLIBURTON CO	USD	13.051.751,18	1,39%
690.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	15.004.007,67	1,59%
1.030.000,00	PRIDE INTERNATIONAL INC	USD	17.870.684,13	1,90%
500.000,00	SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	15.948.876,11	1,69%
100.000,00	US STEEL	USD	9.206.840,22	0,98%
80.000,00	WALTER ENERGY	USD	11.534.762,15	1,23%
<i>Finlande</i>				
1.450.000,00	TALVIVAARA MINING SHS	GBP	21.203.763,72	2,25%
			22.908.032,76	2,43%
			16.797.351,45	1,78%
			3.841.784,28	0,41%
			4.199.198,47	0,45%
			6.304.631,66	0,67%
			6.304.631,66	0,67%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	<i>Ile de Jersey</i>		19.857.364,40	2,11%
900.000,00	HERITAGE OIL LIMITED	GBP	4.416.680,74	0,47%
279.999,00	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	15.440.683,66	1,64%
	<i>Indonésie</i>		18.664.077,25	1,98%
67.800.000,00	DELTA DUNIA MAKMUR	IDR	8.500.478,17	0,90%
10.000.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	10.163.599,08	1,08%
	<i>Les Antilles Néerlandaises</i>		18.146.715,46	1,93%
400.000,00	SCHLUMBERGER LTD	USD	18.146.715,46	1,93%
	<i>Luxembourg</i>		23.316.954,17	2,48%
620.000,00	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	12.207.701,69	1,30%
450.000,00	TERNIUM SA -ADR 1/10 SHS-	USD	11.109.252,48	1,18%
	<i>Norvège</i>		16.067.143,24	1,71%
505.000,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	16.067.143,24	1,71%
	<i>Royaume-Uni</i>		132.863.568,97	14,11%
12.686.221,00	AFREN PLC	GBP	12.137.191,57	1,29%
630.000,00	ANGLO AMERICAN PLC	GBP	19.223.704,20	2,04%
1.140.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	25.598.514,27	2,71%
500.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	19.078.169,85	2,03%
825.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	12.118.014,52	1,29%
800.000,00	VEDANTA RESOURCES	GBP	23.510.608,36	2,50%
1.680.000,00	XSTRATA PLC	GBP	21.197.366,20	2,25%
	<i>Suisse</i>		46.352.776,74	4,93%
12.700.000,00	IBERIAN MINERALS CORP	CAD	4.179.575,83	0,44%
500.000,00	NOBLE CORP	USD	14.183.655,69	1,51%
485.000,00	TRANSOCEAN LTD	USD	27.989.545,22	2,98%
	<b>Obligations</b>		<b>5.045.512,28</b>	<b>0,54%</b>
	<i>Canada</i>		5.045.512,28	0,54%
6.969.000,00	MERCATOR MINERAL 11.50 07-12 16/02S	USD	5.045.512,28	0,54%
	<b>Options</b>		<b>8.310,62</b>	<b>0,00%</b>
	<i>Canada</i>		8.310,62	0,00%
1.250.000,00	PHOENIX COAL (SHS) 25.06.10 WAR	CAD	8.310,62	0,00%
	<b>Autres valeurs mobilières</b>		<b>4.846.634,93</b>	<b>0,52%</b>
	<b>Actions</b>		<b>4.846.634,01</b>	<b>0,52%</b>
	<i>Canada</i>		2.698.873,08	0,29%
324.750,00	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	CAD	2.698.873,08	0,29%
	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>		2.147.760,93	0,23%
854.000,00	MARULA MINES	USD	595.225,65	0,06%
2.640.000,00	TAB INTL ENERGY CORP	USD	1.552.535,28	0,17%
	<b>Options</b>		<b>0,92</b>	<b>0,00%</b>
	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>		0,92	0,00%
1.320.000,00	TAB INTL ENERGY CORP 01.03.2010 WAR 2,25	USD	0,92	0,00%
	<b>Total portefeuille-titres</b>		<b>926.542.693,05</b>	<b>98,46%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			127.398.021,80	85,22%
Actions			<b>120.193.673,82</b>	<b>80,40%</b>
<i>Afrique du Sud</i>				
811.482,00	ILLOVO SUGAR	ZAR	2.450.936,63	1,64%
<i>Allemagne</i>				
100.000,00	ASIAN BAMBOO AG	EUR	2.300.000,00	1,54%
48.115,00	VTION WIRELESS TECHNOLOGY AG	EUR	383.957,70	0,26%
120.900,00	ZHONGDE WASTE TECHNOLOGIE	EUR	1.456.845,00	0,97%
<i>Australie</i>				
900.000,00	ANDEAN RESOURCES -SHS-	AUD	1.466.808,75	0,98%
3.000.000,00	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	1.852.316,18	1,24%
672.800,00	PALADIN ENERGY	CAD	1.748.984,77	1,17%
<i>Bermudes</i>				
23.500.000,00	CHINA HONGXING SPORTS	SGD	2.216.650,95	1,48%
609.240,00	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	2.543.542,50	1,70%
1.241.500,00	PORTS DESIGN LTD	HKD	2.689.427,51	1,80%
850.000,00	PURECIRCLE	GBP	2.329.619,00	1,56%
<i>Brésil</i>				
519.610,00	AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	2.846.267,37	1,90%
400.000,00	BANRISUL - PFD SHS -B-	BRL	2.351.012,57	1,57%
835.000,00	CONFAB INDUSTRIAL PREF.SHS	BRL	1.712.700,67	1,15%
172.865,00	ELETROP PAULO ELETRICIDADE PFD -B-	BRL	2.384.535,50	1,60%
257.200,00	ESTACIO PART	BRL	2.550.352,85	1,71%
100.000,00	HYPERMARCAS SA	BRL	1.599.328,28	1,07%
330.100,00	PORTO SEGURO SA	BRL	2.664.768,40	1,78%
456.800,00	ROSSI RESIDENTIAL SA	BRL	2.794.442,33	1,87%
<i>Canada</i>				
650.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	2.687.986,17	1,80%
1.075.000,00	CAPSTONE MINING CORP	CAD	2.008.343,86	1,34%
300.000,00	COLOSSUS MINERALS	CAD	1.156.837,98	0,77%
530.000,00	PAN ORIENT ENERGY CORP	CAD	2.678.013,43	1,79%
2.654.400,00	PLATMIN LIMITED	GBP	2.195.941,25	1,47%
152.000,00	SOUTHGOBI	CAD	1.728.076,59	1,16%
<i>Chili</i>				
88.450,00	CERVECERIAS UNIDAS SPONS.ADR REPR.5 SHS	USD	2.405.519,43	1,60%
804.900,00	EMBOTELLADORA ANDINA PFD -B-	CLP	1.921.071,01	1,29%
<i>Chine</i>				
9.100.000,00	QINGLING MOTORS -H-	HKD	1.554.143,33	1,04%
<i>Colombie</i>				
343.000,00	CEMENTOS ARGOS SA	COP	1.263.784,99	0,85%
<i>Corée du Sud</i>				
13.000,00	MEGASTUDY	KRW	1.859.665,47	1,24%
<i>Danemark</i>				
1.183.000,00	TRIGON AGRI A/S	EUR	839.930,00	0,56%
<i>Emirats arabes</i>				
2.830.021,00	DEPA	USD	1.045.416,37	0,70%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
350.000,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	1.392.925,60	0,93%
<i>Hong-Kong</i>				
5.060.000,00	CHINA PHARMACEUTICAL GROUP LTD	HKD	1.960.305,97	1,31%
<i>Ile de Man</i>				
1.342.500,00	EROS INTL	GBP	2.387.472,56	1,60%
<i>Iles Caïmans</i>				
7.491.000,00	CENTRAL CHINA REAL ESTATE LTD!	HKD	1.494.819,82	1,00%
5.524.000,00	CHINA AUTOMATION GROUP LTD!	HKD	3.162.927,07	2,11%
9.924.000,00	DACHAN FOOD ASIA LTD	HKD	1.489.701,67	1,00%
69.300,00	NETEASE.COM 1 ADR REPR. SHS	USD	1.816.604,29	1,22%
5.615.000,00	SA SA INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	2.594.232,86	1,73%
362.200,00	THE9 LTD ADR	USD	1.822.675,73	1,22%

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	<i>Iles Vierges Britanniques</i>		1.925.283,15	1,29%
230.000,00	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES	USD	1.925.283,15	1,29%
	<i>Inde</i>		8.759.583,84	5,86%
540.000,00	INDIABULLS FINL SVC SHS DEMAT.	INR	1.021.102,79	0,68%
650.000,00	IRB INFRASTRUCTURE DEVELOPERS	INR	2.392.009,11	1,60%
670.000,00	MCLEOD RUSSEL INDIA (DEMAT)	INR	2.623.661,28	1,76%
830.000,00	PRAJ INDUSTRIES - DEMATERIALISED	INR	1.314.006,15	0,88%
481.250,00	ROLTA INDIA DEMATERIALISED	INR	1.408.804,51	0,94%
	<i>Indonésie</i>		4.052.753,67	2,71%
2.120.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	2.154.683,00	1,44%
215.000.000,00	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA	IDR	1.898.070,67	1,27%
	<i>Israël</i>		2.726.128,60	1,82%
262.000,00	STRAUSS GROUP LTD	ILS	2.726.128,60	1,82%
	<i>Kazakstan</i>		2.151.942,85	1,44%
325.000,00	HALYK SAVINGS BANK OF KAZAKHSTAN-GDR-	USD	2.151.942,85	1,44%
	<i>Liban</i>		1.313.155,60	0,88%
76.900,00	THE LEBANESE COMPANY -A- GDR REPR 10 SHS	USD	1.313.155,60	0,88%
	<i>Malaisie</i>		1.957.977,38	1,31%
2.697.000,00	STEPPE CEMENT LTD	GBP	1.957.977,38	1,31%
	<i>Mexique</i>		2.305.505,51	1,54%
1.500.000,00	GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB DE CV-B-	MXN	2.305.505,51	1,54%
	<i>Nouvelle Guinée-Papouasie</i>		2.504.080,14	1,68%
550.000,00	NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	2.504.080,14	1,68%
	<i>Philippines</i>		1.102.005,93	0,74%
38.880.000,00	VISTA LAND AND LIFESCAPES	PHP	1.102.005,93	0,74%
	<i>Slovénie</i>		1.811.347,20	1,21%
28.320,00	KRKA DD	EUR	1.811.347,20	1,21%
	<i>Taiwan</i>		3.915.981,95	2,62%
1.276.400,00	GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	2.492.137,59	1,67%
409.661,00	SHIN ZU SHING CO LTD	TWD	1.423.844,36	0,95%
	<i>Thaïlande</i>		3.859.035,59	2,58%
15.300.000,00	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	1.860.944,25	1,24%
21.430.000,00	THAI TAP WATER UNITS	THB	1.998.091,34	1,34%
	<b>Options</b>		<b>7.204.347,98</b>	<b>4,82%</b>
	<i>Les Antilles Néerlandaises</i>		7.204.347,98	4,82%
4.950.000,00	MERRILL LYNCH (DANA GAS) 05.02.10 WAR	USD	882.978,57	0,59%
2.150.000,00	MERRILL LYNCH (DANA GAS) 06.12.10 WAR	USD	377.476,91	0,25%
123.500,00	MERRILL LYNCH (INDIA FNCL) 04.09.14 WAR	USD	233.567,58	0,16%
485.868,00	MERRILL LYNCH (PRJ INDST) 07.04.11 WAR	USD	769.464,55	0,51%
130.000,00	MERRILL LYNCH (QATAR ELEC) 21.05.10 WAR	USD	2.480.506,01	1,66%
301.487,00	MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 17.01.12 WAR	USD	879.759,97	0,59%
2.662.000,00	MERRILL LYNCH (UNION NATL) 25.10.10 WAR	USD	1.580.594,39	1,06%
	<b>Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé</b>		<b>8.651.181,02</b>	<b>5,79%</b>
	<b>Actions</b>		<b>8.651.181,02</b>	<b>5,79%</b>
	<i>Corée du Sud</i>		1.972.640,29	1,32%
95.529,00	T.K. CORP	KRW	1.972.640,29	1,32%
	<i>Russie</i>		6.678.540,73	4,47%
112.400,00	AKRON OJSC	USD	2.205.656,60	1,48%
25.800.000,00	IDGC HOLDING	USD	1.965.457,40	1,31%
745.000,00	RASPADSKAYA -SHS-	USD	2.507.426,73	1,68%
	<b>Autres valeurs mobilières</b>		<b>8.657.047,68</b>	<b>5,79%</b>
	<b>Actions</b>		<b>1.994.548,23</b>	<b>1,33%</b>
	<i>Canada</i>		1.994.548,23	1,33%
3.000.000,00	LUCARA DIAMOND CORP	CAD	1.994.548,23	1,33%
	<b>Options</b>		<b>6.662.499,45</b>	<b>4,46%</b>
	<i>Canada</i>		2.659.397,65	1,78%
4.000.000,00	GLEICHEN RESOURCES (UNITS) 13.03.10 WAR	CAD	2.659.397,65	1,78%

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Portefeuille-titres au 31/12/09

*Exprimé en EUR*

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	<i>Pays-Bas</i>		<i>1.808.007,18</i>	<i>1,21%</i>
700.000,00	JP MORGAN (JYOTI STRUCTURE) 20.11.14 WAR	USD	1.808.007,18	1,21%
	<i>Royaume-Uni</i>		<i>2.195.094,62</i>	<i>1,47%</i>
2.100.000,00	DB (JOHN KELLS HLDG) 05.07.19 WAR	USD	2.195.094,62	1,47%
Total portefeuille-titres			<b>144.706.250,50</b>	<b>96,80%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			37.290.677,10	53,13%
Obligations			<b>37.290.677,10</b>	<b>53,13%</b>
<i>Allemagne</i>				
1.650.000,00	BRD 5.50 00-31 04/01A	EUR	22.478.736,50	32,02%
8.500.000,00	GERMANY 3.25 05-15 04/07A	EUR	1.949.161,50	2,78%
2.200.000,00	GERMANY SERIE 07 4.25 07-39 04/07A	EUR	8.766.220,00	12,48%
8.000.000,00	GERMANY -150- 4.00 07-12 13/04A	EUR	2.253.328,00	3,21%
1.000.000,00	HEIDELBERGCEMENT EMTN 7.50 09-14 31/10S	EUR	8.456.000,00	12,05%
<i>Canada</i>				
400.000,00	CANADA 5.75 01-33 01/06S	CAD	327.651,09	0,47%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
1.000.000,00	CITIGROUP EMTN 3.95 06-13 10/10A	EUR	327.651,09	0,47%
1.000.000,00	FORD MOTOR CREDIT 7.00 03-13 01/10S	USD	4.285.165,91	6,11%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.875 07-14 30/05A	EUR	986.532,00	1,41%
1.900.000,00	USA TREASURY BONDS 6.125 97-27 15/11S	USD	699.349,01	1,00%
<i>France</i>				
1.000.000,00	CIE DE SAINT GOBAIN 6.00 09-13 20/05A	EUR	1.019.883,00	1,45%
1.000.000,00	PPR SA EMTN 4.00 05-13 29/01A	EUR	1.020.823,00	1,45%
<i>Ile de Jersey</i>				
1.000.000,00	WPP GROUP 4.375 06-13 05/12A	EUR	1.013.881,00	1,44%
<i>Luxembourg</i>				
1.000.000,00	FIAT FIN.&TRADE GMTN 5.625 06-11 15/11S	EUR	3.732.498,60	5,32%
2.600.000,00	GAZ CAPITAL 7.80 03-10 27/09A	EUR	1.031.850,00	1,47%
<i>Pays-Bas</i>				
1.000.000,00	HEINEKEN NV EMTN 5.00 09-14 07/04A	EUR	2.341.259,00	3,34%
1.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN 9.375 08-13 28/11A	EUR	1.130.328,00	1,61%
<i>Royaume-Uni</i>				
1.000.000,00	RENTOKIL INITIAL EMTN 4.625 07-14 27/03A	EUR	1.210.931,00	1,73%
Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé			24.953.108,21	35,56%
Obligations			<b>24.953.108,21</b>	<b>35,56%</b>
<i>Canada</i>				
1.000.000,00	CANADA GOVT BONDS 2.75 08-10 01/12S	CAD	2.360.740,64	3,36%
1.000.000,00	CANADA GOVT BONDS 3.00 08-14 01/06S	CAD	677.435,01	0,97%
1.500.000,00	CANADA GOVT BONDS 3.75 08-19 01/06S	CAD	675.001,66	0,96%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
1.000.000,00	JPMORGAN CHASE AND CO 6.125 09-14 01/04A	EUR	1.008.303,97	1,43%
10.000.000,00	US TREASURY INDEXEE 2.125 09-19 15/01S	USD	15.044.645,57	21,44%
1.300.000,00	USA TREASURY BONDS 4.50 08-38 15/05S	USD	1.112.363,00	1,59%
8.000.000,00	USA TREASURY NOTES 1.375 09-12 15/03S	USD	7.453.649,53	10,61%
<i>France</i>				
1.000.000,00	CASINO GUICHARD 6.375 08-13 04/04A	EUR	888.809,03	1,27%
1.000.000,00	LAFARGE SA 5.75 08-11 27/05A	EUR	5.589.824,01	7,97%
1.000.000,00	RENAULT SA EMTN 4.50 07-12 16/04A	EUR	6.441.228,00	9,18%
1.000.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC 6.75 09-13 16/07A	EUR	1.094.222,00	1,56%
1.000.000,00	TPSA EURO FINANCE 6.00 09-14 22/05A	EUR	1.044.500,00	1,49%
1.000.000,00	VEOLIA ENVRNMT 5.25 09-14 24/04A	EUR	1.019.208,00	1,45%
<i>Pays-Bas</i>				
1.000.000,00	KPN 6.25 08-13 16/09A	EUR	1.120.667,00	1,60%
Instruments dérivés			946.627,44	1,35%
Options			<b>946.627,44</b>	<b>1,35%</b>
<i>Luxembourg</i>				
1.500.000.000,00	JPY(P)/USD(C)OTC JAN 93.00 04.01.10 PUT	JPY	946.627,44	1,35%
50.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR92.25 15.03.10 CALL	USD	54.242,01	0,08%
(50.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 86 15.03.10 PUT	USD	1.061.613,52	1,51%
Total portefeuille-titres			<b>63.190.412,75</b>	<b>90,04%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			15.838.003,25	27,76%
Obligations			<b>14.765.158,25</b>	<b>25,88%</b>
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
1.000.000,00	CITIGROUP INC EMTN 3.625 06-11 28/03A	EUR	3.100.322,00	5,43%
1.000.000,00	KRAFT FOODS INC 5.75 08-12 20/03A	EUR	1.013.889,00	1,78%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.2 06-11 31/10A	EUR	1.058.450,00	1,85%
<i>France</i>				
1.000.000,00	PEUGEOT 5.875 01-11 27/09A	EUR	1.027.983,00	1,80%
1.000.000,00	SFR 3.375 05-12 18/07A	EUR	2.042.092,00	3,58%
<i>Irlande</i>				
5.500.000,00	IRISH LIFE PERMANENT -10 26/02U	EUR	1.032.175,00	1,81%
<i>Luxembourg</i>				
1.000.000,00	GAZ CAPITAL 7.80 03-10 27/09A	EUR	1.009.917,00	1,77%
1.000.000,00	SOGERIM EMTN 7.00 01-11 20/04A	EUR	5.488.194,25	9,62%
<i>Pays-Bas</i>				
1.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN 4.625 04-11 26/05A	EUR	5.488.194,25	9,62%
<i>Royaume-Uni</i>				
1.000.000,00	FCE BANK EMTN 7.125 07-12 16/01A	EUR	2.106.896,00	3,69%
<i>Obligations à taux flottant</i>				
<i>Pays-Bas</i>				
1.000.000,00	DEUTSCHE TELEKOM INTL FL.R 01-11 11/07A	EUR	1.038.711,00	1,82%
Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé			5.663.372,40	9,92%
Obligations			<b>5.663.372,40</b>	<b>9,92%</b>
<i>Canada</i>				
1.400.000,00	XSTRATA FINANCE 4.875 07-12 14/06A	EUR	1.466.109,40	2,57%
<i>France</i>				
1.000.000,00	LAFARGE SA 5.75 08-11 27/05A	EUR	1.466.109,40	2,57%
1.000.000,00	RCI BANQUE SA 5.25 08-11 27/05A	EUR	2.072.783,00	3,63%
<i>Luxembourg</i>				
1.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE 9.00 09-12 30/07A	EUR	1.044.500,00	1,83%
1.000.000,00	GLENCORE FINANCE 5.375 04-11 30/09A	EUR	1.028.283,00	1,80%
Instruments du marché monétaire			31.395.544,26	55,02%
Obligations			<b>31.395.544,26</b>	<b>55,02%</b>
<i>Belgique</i>				
2.500.000,00	ANHEUSER BUSCH COS -10 22/02U	EUR	7.984.426,22	13,99%
5.500.000,00	VOLKSWAGEN GROUP SERVICES -10 26/02U	EUR	2.494.496,17	4,37%
<i>France</i>				
5.500.000,00	BANQUE PSA FINANCE -10 17/03U	EUR	5.489.930,05	9,62%
2.500.000,00	BPCE 09-10 07/01U	EUR	10.480.814,59	18,36%
2.500.000,00	CRCAM COTE ARMOR 09-10 13/01U	EUR	5.486.557,93	9,60%
<i>Irlande</i>				
2.500.000,00	ALLIED IRISH BANK -10 26/02U	EUR	2.497.383,30	4,38%
2.500.000,00	BANK OF IRELAND -10 25/02U	EUR	2.496.873,36	4,38%
<i>Italie</i>				
6.000.000,00	ITALY BOT (12 MESI) -10 15/04U	EUR	4.990.880,45	8,75%
<i>Pays-Bas</i>				
2.000.000,00	BMW 09-10 10/03U	EUR	2.495.408,45	4,37%
Instruments dérivés			21.500,61	0,04%
Options			<b>21.500,61</b>	<b>0,04%</b>
<i>Luxembourg</i>				
4.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR 95 15.03.10 CALL	USD	21.500,61	0,04%
(4.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 88.50 15.03.10 PUT	USD	46.617,18	0,08%
Total portefeuille-titres			<b>52.918.420,52</b>	<b>92,74%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			96.741.635,02	94,38%
<b>Actions</b>			<b>96.741.635,02</b>	<b>94,38%</b>
<i>Allemagne</i>				
63.000,00	ADIDAS AG	EUR	5.587.680,00	5,45%
44.000,00	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	2.379.510,00	2,32%
25.000,00	SIEMENS AG REG SHS	EUR	1.602.920,00	1,56%
<i>Bermudes</i>				
62.000,00	LAZARD -A-	USD	1.605.250,00	1,57%
139.000,00	SEADRILL LTD	NOK	4.122.869,52	4,02%
<i>Canada</i>				
160.000,00	PACIFIC RUB	CAD	1.640.801,53	1,60%
<i>Chine</i>				
500.000,00	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	1.643.507,75	1,60%
<i>Espagne</i>				
104.000,00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	1.388.751,56	1,35%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
18.000,00	AMAZON.COM INC	USD	1.201.200,00	1,17%
5.200,00	CME GROUP -A-	USD	41.080.309,44	40,08%
127.000,00	COACH INC	USD	1.687.652,90	1,65%
112.000,00	COCA-COLA ENTERPRISES INC	USD	1.217.591,91	1,19%
196.000,00	DELTA AIR LINES	USD	3.233.531,97	3,15%
73.000,00	DRIL-QUIP	USD	1.654.922,46	1,61%
17.000,00	FIRST SOLAR INC	USD	1.554.612,30	1,52%
41.000,00	FMC TECHNOLOGIES INC	USD	2.873.699,25	2,80%
424.000,00	FORD MOTOR	USD	1.604.321,31	1,57%
37.000,00	FREEPORT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	1.652.859,38	1,61%
106.000,00	GAP INC	USD	2.955.218,68	2,88%
7.300,00	GOOGLE INC	USD	2.070.555,85	2,02%
240.000,00	LEAP WIRELESS	USD	1.547.795,78	1,51%
97.000,00	LOEWS CORP	USD	3.154.454,78	3,08%
103.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	2.935.703,08	2,86%
108.000,00	PRIDE INTERNATIONAL INC	USD	2.457.536,16	2,40%
109.000,00	TIFFANY CO	USD	3.165.199,51	3,09%
27.000,00	VISA INC -A-	USD	2.402.007,32	2,34%
<i>France</i>				
33.000,00	ALSTOM SA	EUR	3.266.771,21	3,19%
22.000,00	BNP PARIBAS SA	EUR	1.645.875,59	1,61%
31.000,00	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	12.066.050,00	11,77%
59.000,00	PERNOD RICARD SA	EUR	1.618.980,00	1,58%
76.000,00	WENDEL SA	EUR	1.229.800,00	1,20%
<i>Ile de Jersey</i>				
233.000,00	INFORMA	GBP	2.429.780,00	2,37%
<i>Iles Caimans</i>				
490.000,00	LI NING CO	HKD	3.534.690,00	3,45%
<i>Norvège</i>				
250.000,00	PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NOK	3.252.800,00	3,17%
110.000,00	TANDBERG AS	NOK	839.214,36	0,82%
<i>Pays-Bas</i>				
72.000,00	UNILEVER NV	EUR	839.214,36	0,82%
<i>Royaume-Uni</i>				
96.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	1.299.314,16	1,27%
500.000,00	INVENSYS	GBP	1.299.314,16	1,27%
56.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	4.262.057,73	4,16%
<i>Suède</i>				
99.000,00	ELECTROLUX -B- FREE	SEK	2.005.851,66	1,96%
286.000,00	SANDVIK AB	SEK	2.256.206,07	2,20%
138.000,00	SKF AB -B-	SEK	1.638.000,00	1,60%
<i>Suisse</i>				
19.000,00	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	1.638.000,00	1,60%
16.500,00	THE SWATCH GROUP REG	CHF	5.976.813,55	5,83%
			2.155.664,36	2,11%
			1.684.394,17	1,64%
			2.136.755,02	2,08%
			5.695.848,89	5,56%
			1.618.712,94	1,58%
			2.412.123,87	2,36%
			1.665.012,08	1,62%
			7.812.126,67	7,62%
			2.252.098,57	2,20%
			2.913.629,77	2,84%

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

## Portefeuille-titres au 31/12/09

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
212.000,00	WEATHERFORD IN	USD	2.646.398,33	2,58%
	<i>Taiwan</i>		2.127.891,39	2,08%
175.000,00	MEDIA TEK INCORPORATION	TWD	2.127.891,39	2,08%
Instruments dérivés			219.539,99	0,21%
	Options		<b>219.539,99</b>	<b>0,21%</b>
	<i>Luxembourg</i>		219.539,99	0,21%
15.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR 94 15.03.10 CALL	USD	219.539,99	0,21%
Total portefeuille-titres			<b>96.961.175,01</b>	<b>94,59%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

---

## Répartition géographique

---

<b>Répartition par pays</b>	<b>% des actifs nets</b>
Royaume-Uni	21,02%
Allemagne	10,22%
Espagne	7,07%
Pays-Bas	7,03%
Suisse	6,87%
France	5,39%
Italie	4,08%
Turquie	3,72%
Belgique	3,67%
Luxembourg	3,57%
Portugal	3,33%
Ile de Jersey	3,20%
Suède	3,14%
Finlande	2,21%
Pologne	2,19%
République Tchèque	1,96%
Norvège	1,86%
Bermudes	1,64%
Russie	1,57%
Ile de Man	1,26%
Autriche	1,15%
Iles Vierges Britanniques	0,77%
Danemark	0,53%
	<hr/> <b>97,45%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

---

## Répartition économique

---

<b>Répartition par secteur</b>	<b>% des actifs nets</b>
Banques, institutions financières	11,32%
Aliments, boissons non alcoolisées	10,91%
Commerce de détail, magasins	9,19%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	8,63%
Holdings et sociétés financières	8,52%
Industrie minière	6,12%
Services divers	4,37%
Maisons de commerce diverses	3,61%
Pétrole	3,47%
Construction de machines et appareils	3,22%
Biens de consommation divers	3,12%
Divers secteurs	3,01%
Electrotechnique et électronique	2,71%
Service de santé publique et services sociaux	2,38%
Métaux et pierres précieuses	2,24%
Transports	2,20%
Chimie	2,19%
Constructions, matériaux de construction	2,04%
Energie et eau	1,96%
Agriculture et pêche	1,86%
Transmission d'informations	1,55%
Biotechnologie	1,23%
Métaux non ferreux	1,15%
Industrie hôtelière	0,43%
Sociétés immobilières	0,02%
	<hr/> <b>97,45%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

---

## Répartition géographique

---

<b>Répartition par pays</b>	<b>% des actifs nets</b>
Canada	41,21%
Etats-Unis d'Amérique	16,33%
Royaume-Uni	14,11%
Suisse	4,93%
Brésil	4,00%
Australie	3,79%
Bermudes	3,21%
Luxembourg	2,48%
Ile de Jersey	2,11%
Indonésie	1,98%
Les Antilles Néerlandaises	1,93%
Norvège	1,71%
Finlande	0,67%
	<hr/> <b>98,46%</b> <hr/>

---

## Répartition économique

---

<b>Répartition par secteur</b>	<b>% des actifs nets</b>
Pétrole	30,77%
Industrie minière	25,84%
Métaux et pierres précieuses	16,16%
Métaux non ferreux	9,61%
Holdings et sociétés financières	6,58%
Energie et eau	2,53%
Chimie	2,50%
Agriculture et pêche	1,71%
Constructions, matériaux de construction	1,25%
Textile et vêtements	0,90%
Divers biens d'investissements	0,61%
Divers secteurs	-
	<hr/> <b>98,46%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

---

## Répartition géographique

---

Répartition par pays	% des actifs nets
Brésil	12,65%
Canada	11,44%
Iles Caimans	8,28%
Bermudes	6,54%
Inde	5,86%
Les Antilles Néerlandaises	4,82%
Russie	4,47%
Australie	3,39%
Chili	2,89%
Allemagne	2,77%
Indonésie	2,71%
Taiwan	2,62%
Thaïlande	2,58%
Corée du Sud	2,56%
Israël	1,82%
Nouvelle Guinée-Papouasie	1,68%
Afrique du Sud	1,64%
Ile de Man	1,60%
Mexique	1,54%
Royaume-Uni	1,47%
Kazakstan	1,44%
Hong-Kong	1,31%
Malaisie	1,31%
Iles Vierges Britanniques	1,29%
Slovénie	1,21%
Pays-Bas	1,21%
Chine	1,04%
Etats-Unis d'Amérique	0,93%
Liban	0,88%
Autres	2,85%
	<hr/> <b>96,80%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

---

## Répartition économique

---

<b>Répartition par secteur</b>	<b>% des actifs nets</b>
Divers secteurs	11,91%
Holdings et sociétés financières	8,74%
Constructions, matériaux de construction	7,95%
Energie et eau	7,21%
Industrie minière	6,10%
Métaux et pierres précieuses	5,56%
Internet et Services d'Internet	5,51%
Banques, institutions financières	4,48%
Pétrole	4,41%
Biens de consommation divers	4,35%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	4,00%
Commerce de détail, magasins	3,43%
Tabac et alcool	2,84%
Aliments, boissons non alcoolisées	2,64%
Sociétés immobilières	2,27%
Assurances	1,78%
Maisons de commerce diverses	1,76%
Transports	1,67%
Services divers	1,58%
Papier et bois	1,54%
Construction de machines et appareils	1,32%
Industrie d'emballage	1,29%
Métaux non ferreux	1,24%
Electronique et semiconducteurs	1,21%
Véhicules routiers	1,04%
Service d'environnement et de recyclage	0,97%
	<hr/> <b>96,80%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

---

## Répartition géographique

---

<b>Répartition par pays</b>	<b>% des actifs nets</b>
Allemagne	32,02%
Etats-Unis d'Amérique	27,55%
France	12,17%
Luxembourg	6,67%
Pays-Bas	4,92%
Canada	3,83%
Royaume-Uni	1,44%
Ile de Jersey	1,44%
	<hr/> <b>90,04%</b> <hr/>

---

## Répartition économique

---

<b>Répartition par secteur</b>	<b>% des actifs nets</b>
Pays et gouvernement central	56,45%
Holdings et sociétés financières	9,50%
Constructions, matériaux de construction	4,53%
Divers secteurs	4,23%
Commerce de détail, magasins	3,01%
Banques, institutions financières	3,00%
Tabac et alcool	1,61%
Electrotechnique et électronique	1,60%
Transmission d'informations	1,58%
Internet et Services d'Internet	1,55%
Energie et eau	1,53%
Véhicules routiers	1,45%
	<hr/> <b>90,04%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

---

## Répartition géographique

---

Répartition par pays	% des actifs nets
France	25,58%
Irlande	18,36%
Belgique	13,99%
Italie	10,42%
Luxembourg	7,45%
Pays-Bas	7,20%
Etats-Unis d'Amérique	5,43%
Canada	2,57%
Royaume-Uni	1,74%
	<hr/> <b>92,74%</b> <hr/>

---

## Répartition économique

---

Répartition par secteur	% des actifs nets
Holdings et sociétés financières	42,57%
Banques, institutions financières	16,64%
Pays et gouvernement central	10,42%
Assurances	9,62%
Tabac et alcool	4,37%
Aliments, boissons non alcoolisées	1,85%
Constructions, matériaux de construction	1,83%
Commerce de détail, magasins	1,82%
Maisons de commerce diverses	1,81%
Transmission d'informations	1,77%
Divers secteurs	0,04%
	<hr/> <b>92,74%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

---

## Répartition géographique

---

<b>Répartition par pays</b>	<b>% des actifs nets</b>
Etats-Unis d'Amérique	40,08%
France	11,77%
Suisse	7,62%
Royaume-Uni	5,83%
Suède	5,56%
Allemagne	5,45%
Norvège	4,16%
Bermudes	4,02%
Taiwan	2,08%
Canada	1,60%
Pays-Bas	1,60%
Chine	1,35%
Iles Caimans	1,27%
Espagne	1,17%
Ile de Jersey	0,82%
Luxembourg	0,21%
	<hr/> <b>94,59%</b> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

---

## Répartition économique

---

Répartition par secteur	% des actifs nets
Pétrole	14,21%
Construction de machines et appareils	8,80%
Commerce de détail, magasins	5,97%
Electrotechnique et électronique	5,86%
Tabac et alcool	5,82%
Textile et vêtements	5,47%
Holdings et sociétés financières	5,37%
Internet et Services d'Internet	4,73%
Métaux et pierres précieuses	4,13%
Banques, institutions financières	3,98%
Aliments, boissons non alcoolisées	3,21%
Industrie minière	3,17%
Biens de consommation divers	3,14%
Véhicules routiers	2,88%
Transmission d'informations	2,86%
Industrie horlogère	2,84%
Industrie hôtelière	2,40%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2,20%
Métaux non ferreux	2,08%
Divers biens d'investissements	1,57%
Transports	1,52%
Assurances	1,35%
Divers secteurs	1,03%
	<hr/> <b>94,59%</b> <hr/>

---

## Notes aux états financiers

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Notes aux états financiers au 31/12/09

---

### **Note 1 - Généralités**

CARMIGNAC PORTFOLIO (la "SICAV") est une société de droit luxembourgeois constituée sous la forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable (« SICAV »), conformément à la Loi modifiée du 10 août 1915 relative aux sociétés commerciales et à la partie I de la Loi modifiée du 20 décembre 2002 relative aux Organismes de Placement Collectif.

La SICAV a été créée le 30 juin 1999 pour une durée illimitée.

La SICAV émet, au choix du Conseil d'Administration, des actions de distribution et/ou des actions de capitalisation, nominatives ou au porteur, pour chaque compartiment.

Le 12 mars 2009, la SICAV Carmignac Alternative Investments a été fusionnée avec la SICAV Carmignac Portfollio.

A cette date, l'actif et le passif du seul compartiment de la seule classe de Carmignac Alternative Investments ont été transmis de plein droit au compartiment Market Neutral de la SICAV Carmignac Portfollio, spécialement créé à cet effet.

Au 31 décembre 2009, les actions offertes relèvent des 6 compartiments suivants (en actions de capitalisation uniquement) :

- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral (depuis le 12 mars 2009)

Le compartiment CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe offre deux classes de parts, la classe A et la classe E.

### **Note 2 - Principales méthodes comptables**

#### ***a) Présentation des états financiers***

Les états financiers de la SICAV sont présentés conformément à la réglementation en vigueur à Luxembourg concernant les Organismes de Placement Collectif.

#### ***b) Evaluation du portefeuille-titres***

Le cours de toutes les valeurs mobilières qui sont cotées ou négociées sur une bourse ou sur un marché organisé est basé sur le dernier prix connu, à moins que ce prix ne soit pas représentatif. Dans cette dernière hypothèse, l'évaluation se fait sur base de la valeur probable de réalisation, laquelle est estimée avec prudence et bonne foi.

Les valeurs non cotées ou non négociées sur un marché boursier ou sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public seront évaluées sur la base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

Pour les avoirs investis en instruments du marché monétaire, le cours déterminant pour l'évaluation d'un investissement sera adapté progressivement au cours de remboursement en partant du cours net d'acquisition et en maintenant constant le rendement qui en résulte. La différence entre le cours déterminant d'un investissement et son cours net d'acquisition est reconnue dans les comptes d'autres actifs (Etat des actifs nets) et de revenus sur titres et avoirs (Etat des opérations).

Les parts et actions d'Organismes de Placement Collectif et d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières seront évaluées sur base de la dernière Valeur Nette d'Inventaire connue.

---

## Notes aux états financiers au 31/12/09

---

### *c) Evaluation des contrats de change à terme*

Les contrats de change à terme non échus sont évalués aux taux forward correspondant à la durée résiduelle du contrat applicables à la date d'évaluation ou à la date de clôture et les bénéfices ou pertes non réalisés en résultant sont comptabilisés.

### *d) Evaluation des contrats à terme, futures et CFD*

Les contrats à terme, futures et CFD non échus sont évalués à leur dernier cours connu à la date d'évaluation ou à la date de clôture et les bénéfices ou pertes non réalisés en résultant sont comptabilisés.

### *e) Evaluation des options*

La valeur de liquidation des options négociées sur des bourses est basée sur les cours de clôture publiés par les bourses où la SICAV est intervenue pour passer les contrats en question. La valeur de liquidation des options non négociées sur des bourses est déterminée conformément aux règles fixées par le Conseil d'Administration, selon des critères uniformes pour chaque catégorie de contrats.

### *f) Résultat net réalisé sur portefeuille-titres*

Le résultat net réalisé sur vente de titres est calculé sur base du coût moyen des titres vendus.

### *g) Conversion des devises étrangères*

Les avoirs autres que ceux exprimés dans la devise du compartiment (EUR) sont convertis aux derniers cours de change connus. Les revenus et frais en devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans la devise de la SICAV aux cours de change en vigueur à la date de paiement.

## **Note 3 - Commission du conseiller en investissements**

Jusqu'au 10 mars 2009, la commission de conseiller en investissements était calculée et payable trimestriellement sur la moyenne des actifs nets de chaque compartiment au taux annuel de

- 0,40 % pour le compartiment Grande Europe
- 0,40 % pour le compartiment Commodities
- 0,50 % pour le compartiment Emerging Discovery
- 0,20 % pour le compartiment Global Bond
- 0,10 % pour le compartiment Cash Plus

Elle était augmentée d'une commission de performance payable trimestriellement.

- (1) Grande Europe: 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice DJ STOXX 600, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la valeur nette d'inventaire et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre.
- (2) Commodities: 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice MSCI Carmignac Commodities (Indice composé de : 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), une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la valeur nette d'inventaire et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre.

---

## Notes aux états financiers au 31/12/09

---

- (3) Emerging Discovery : 20% sur la superperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 20% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base de calcul de la commission de superperformance est l'indice composite suivant -50% MSCI Emerging Small Cap USD converti en euro plus de 50% MSCI Emerging Mid Cap USD converti en euro. Cette commission est prélevée trimestriellement.
- (4) Global Bond : 10% sur la superperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 10% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base au calcul de la commission de superperformance est l'indice JP Morgan Government Bond Index. Cette commission est prélevée trimestriellement.
- (5) Cash Plus : 10% sur la superperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 10% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base de calcul de la commission de superperformance est l'indice Eonia capitalisé de 1,5% sur base de 18 mois. Cette commission est prélevée trimestriellement.

### **Note 4 - Commission de banque dépositaire**

La commission de banque dépositaire est de 0,060% par an, payable et calculée trimestriellement sur la moyenne des actifs nets du compartiment au cours de la période.

### **Note 5 - Commission de distribution**

Pour le compartiment Grande Europe (classe A), la commission de distribution est de 0,60% par an payable mensuellement et calculée sur la moyenne des actifs nets du compartiment au cours de la période. En ce qui concerne Grande Europe (classe E), la commission de distribution est de 1,35% de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Commodities, la commission de distribution est de 0,60% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Emerging Discovery, la commission de distribution est de 0,80% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Global Bond, la commission de distribution est de 0,40% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Cash Plus, la commission de distribution est de 0,30% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Market Neutral, la commission de distribution est de 0,60% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

---

## Notes aux états financiers au 31/12/09

---

### **Note 6 - Commission de service administratif**

Cette commission est de 50.000 EUR par an par compartiment, payable trimestriellement plus les frais sur transactions limités à un minimum de 35 EUR par opération (qui reviennent à la banque dépositaire).

### **Note 7 - Commission de gestionnaire financier**

Jusqu'au 10 mars 2009, à titre de rémunération de ses prestations, Carmignac Gestion Luxembourg S.A. (CGL) reçoit une commission de gestion financière, payable et calculée trimestriellement sur la moyenne des actifs nets des compartiments, au taux annuel de 0,40 % pour les compartiments Grande Europe, Commodities et Global Bond, 0,70 % pour le compartiment Emerging Discovery et 0,10% pour le compartiment Cash Plus.

Un pourcentage sur les transactions effectuées pour tous les compartiments est fixé à :

- 0,30% du montant total de la transaction sur les actions européennes,
- 0,40% du montant total de la transaction sur les autres actions,
- 0,10% du montant total de la transaction sur les obligations européennes,
- 0,075% du montant total de la transaction sur les autres obligations,

dont seront déduits les frais sur transaction fixés à 35 EUR par opération (qui reviennent à la banque dépositaire), comme décrit en note 6.

Cette commission est payable sur facturation adressée par Carmignac Gestion Luxembourg S.A. à la SICAV.

Depuis le 10 mars 2009, cette commission de gestionnaire financier a été portée à :

- 0,84 % pour le compartiment Grande Europe
- 0,84 % pour le compartiment Commodities
- 1,14 % pour le compartiment Emerging Discovery
- 0,54 % pour le compartiment Global Bond
- 0,24 % pour le compartiment Cash Plus
- 0,84 % pour le compartiment Market Neutral

Elle est augmentée d'une commission de performance payée trimestriellement :

- (1) Grande Europe: 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice DJ STOXX 600, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la valeur nette d'inventaire et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre.
- (2) Commodities: 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice composé de : 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, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la valeur nette d'inventaire et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

### Notes aux états financiers au 31/12/09

- (3) Emerging Discovery : 20% sur la superperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 20% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base de calcul de la commission de superperformance est l'indice composite suivant -50% MSCI Emerging Small Cap USD converti en euro plus de 50% MSCI Emerging Mid Cap USD converti en euro. Cette commission est prélevée trimestriellement.
- (4) Global Bond : 10% sur la superperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 10% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base au calcul de la commission de superperformance est l'indice JP Morgan Government Bond Index. Cette commission est prélevée trimestriellement.
- (5) Cash Plus : 20% sur la superperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 20% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base de calcul de la commission de superperformance est l'indice Eonia. Cette commission est prélevée trimestriellement.
- (6) Market Neutral : 10% sur la superperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 10% de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début du trimestre. L'indice servant de base de calcul de la commission de superperformance est l'indice Eonia capitalisé.

La commission de performance pour l'ensemble des compartiments CARMIGNAC PORTFOLIO sur l'année est de :

Compartiments	31/03/2009 EUR	30/06/2009 EUR	30/09/2009 EUR	31/12/2009 EUR	TOTAL EUR
Grande Europe	-	-	-	-	-
Commodities	7.424.662,59	4.013.127,98	10.479.163,01	3.123.123,79	<b>25.040.077,37</b>
Emerging Discovery	478.973,43	207.449,81	-	-	<b>686.423,24</b>
Global Bond	487.436,39	-	-	-	<b>487.436,39</b>
Cash Plus	11.122,04	-	-	-693,92	<b>10.428,12</b>
Market Neutral	-	-	112.302,78	-112.302,78	-

Le gestionnaire financier de Carmignac Portfolio Market Neutral a décidé de ne pas prélever de commission de performance en 2009.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notes aux états financiers au 31/12/09

### Note 8 - Taxe d'abonnement

Aux termes de la législation en vigueur, la SICAV n'est assujettie à aucun impôt luxembourgeois sur le revenu. De même, les dividendes versés par la SICAV ne sont frappés d'aucun impôt luxembourgeois à la source.

La SICAV est uniquement soumise à une taxe annuelle au Luxembourg au taux de 0,05% payable trimestriellement sur la base des actifs nets calculés à la fin du trimestre auquel la taxe se rapporte. Aucun droit ni impôt n'est payable à Luxembourg suite à l'émission d'actions de la SICAV, sauf un droit unique dont le montant est défini dans l'article 106 de la Loi modifiée du 20 décembre 2002 et payable lors de la constitution.

Aux termes de la législation en vigueur, aucun impôt luxembourgeois n'est payable en ce qui concerne les plus-values réalisées sur l'actif de la SICAV. On peut escompter qu'aucun impôt sur les plus-values ne frappera la SICAV, en conséquence de l'investissement de ses actifs dans d'autres pays.

Les revenus de la SICAV en dividendes et intérêts peuvent être assujettis à des impôts retenus à la source, à des taux variables ; ces impôts ne seront pas récupérables. De plus, la SICAV subira les retenues d'impôts indirects qui peuvent être appliquées sur ses opérations (timbre, impôt de bourse) et sur les services qui lui sont facturés (taxe sur le chiffre d'affaires, taxe sur la valeur ajoutée) en raison des différentes législations en vigueur.

### Note 9 - Positions sur contrats de change à terme

Au 31 décembre 2009, les positions ouvertes sur contrats de change à terme sont les suivantes :

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance		Plus/(moins) valeur non réalisée en EUR
EUR	25.695.470,89	CHF	38.806.071,00	29/03/2010		(486.565,26)
EUR	158.942.591,55	GBP	141.319.037,00	29/03/2010		(57.359,41)
USD	12.248.003,91	RUB	375.830.000,00	24/03/2010		3.812,67
EUR	15.287.927,23	TRY	34.200.622,00	29/03/2010		(405.287,53)
<b>Total :</b>						<b>(945.399,53)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 945.399,53 EUR.

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance		Plus/(moins) valeur non réalisée en EUR
USD	285.795,94	BRL	500.000,00	08/02/2010		762,99
USD	2.000.000,00	EUR	1.349.632,39	12/02/2010		44.409,48
USD	340.896,99	INR	16.000.000,00	19/01/2010		(1.777,14)
INR	16.000.000,00	USD	347.448,43	19/01/2010		(2.790,78)
BRL	500.000,00	USD	284.738,04	08/02/2010		(19,33)
EUR	668.583,27	USD	1.000.000,00	12/02/2010		(28.436,22)
EUR	671.276,10	USD	1.000.000,00	12/02/2010		(25.743,53)
<b>Total :</b>						<b>(13.594,50)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 13.594,53 EUR.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/09

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance		Plus/(moins) valeur non réalisée en EUR
EUR	1.610.000,00	CAD	2.443.980,00	29/03/2010		(15.085,72)
SEK	58.136.559,00	EUR	5.664.454,18	29/03/2010		13.910,12
EUR	2.400.000,00	GBP	2.138.880,00	29/03/2010		(6.484,89)
USD	14.400.000,00	JPY	1.329.696.000	29/03/2010		76.862,18
EUR	5.830.000,00	NOK	49.160.892,00	29/03/2010		(79.376,00)
EUR	5.590.000,00	SEK	58.136.559,00	29/03/2010		(88.312,58)
EUR	1.990.000,00	TWD	91.122.100,00	29/03/2010		(36.343,7)
					<b>Total :</b>	<b>(134.830,60)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 134.830,66 EUR.

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance		Plus/(moins) valeur non réalisée en EUR
USD	5.502.392,34	ARS	23.000.000,00	19/10/2010		(21.645,72)
USD	8.573.878,25	BRL	15.000.000,00	08/02/2010		22.889,88
USD	6.000.000,00	EUR	4.124.391,65	04/01/2010		57.521,28
USD	18.000.000,00	EUR	12.146.691,54	12/02/2010		399.685,25
USD	29.500.000,00	EUR	20.616.971,61	04/01/2010		(55.898,25)
GBP	5.500.000,00	EUR	6.080.304,24	13/01/2010		110.009,63
EUR	5.939.300,35	GBP	5.500.000,00	13/01/2010		(251.023,34)
INR	250.000.000,00	USD	5.428.881,65	19/01/2010		(43.659,57)
INR	150.000.000,00	USD	3.198.294,24	19/01/2010		14.996,58
USD	8.522.424,63	INR	400.000.000,00	19/01/2010		(44.428,65)
EUR	31.284.336,47	JPY	4.100.000.000	04/01/2010		588.372,83
EUR	10.686.533,44	JPY	1.400.000.000	04/01/2010		204.984,88
JPY	800.000.000	EUR	6.123.230,00	04/01/2010		(133.773,68)
EUR	5.547.132,13	JPY	750.000.000	04/01/2010		(67.983,17)
JPY	600.000.000	EUR	4.469.939,66	04/01/2010		22.152,58
JPY	800.000.000	EUR	6.108.735,49	04/01/2010		(119.279,17)
JPY	3.300.000,00	EUR	25.546.145,63	04/01/2010		(839.638,31)
EUR	5.670.991,74	JPY	750.000.000	04/03/2010		53.620,86
USD	7.144.712,91	TRY	11.000.000,00	04/02/2010		(110.739,09)
EUR	24.267.066,24	USD	35.500.000,00	04/01/2010		(475.920,35)
ARS	23.000.000,00	USD	5.405.405,41	19/10/2010		88.149,93
BRL	15.000.000,00	USD	8.542.141,23	18/02/2010		(579,84)
EUR	6.017.249,45	USD	9.000.000,00	12/02/2010		(255.925,9)
ZAR	50.000.000,00	USD	6.743.088,33	06/01/2010		30.947,63
EUR	6.041.484,86	USD	9.000.000,00	12/02/2010		(231.691,77)
TRY	11.000.000,00	USD	7.193.303,69	04/02/2010		76.335,76
USD	6.437.574,84	ZAR	50.000.000,00	06/01/2010		(243.968,64)
					<b>Total :</b>	<b>(1.226.488,11)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 1.226.488,11 EUR.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

### Notes aux états financiers au 31/12/09

#### Note 10 - Positions sur contrats à terme

Au 31 décembre 2009, les positions ouvertes sur contrats à terme sont les suivantes :

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagements en (EUR)		Moins value non réalisée en (EUR)
EUR	464	V	DJ EURO STOXX 50 03/10	13.790.080,00		(515.040,00)
<b>Total:</b>						<b>(515.040,00)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value non réalisée sur contrats à terme s'élève à 515.040,00 EUR

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagements en (EUR)		Plus/(moins) value non réalisée en (EUR)
EUR	108	V	EURO SCHATZ FUTURE 03-10	11.659.680,00		(11.880,00)
EUR	92	V	EURO BOBL FU/2010003 03/10	10.640.720,00		34.960,00
EUR	95	V	EURO BUND FUTURE 03/10	11.513.050,00		116.850,00
EUR	25	V	EURO BUXL FUTURE 03/10	2.418.000,00		33.000,00
EUR	58	A	DJ EURO STOXX 50 03/10	1.723.760,00		38.280,00
GBP	45	V	LONG GILT FUTURE-LIF 03/10	5.796.893,47		122.573,02
USD	155	V	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/10	12.357.090,74		89.295,83
USD	17	V	US 2 YEARS NOTE-CBT 03/10	2.562.478,22		9.960,36
USD	240	V	US 10 YEARS /201003 03/10	19.312.598,01		161.134,34
USD	30	V	US TREASURY BOND 03/10	2.412.441,19		73.836,91
USD	43	A	S&P 500 EMIN/201003 03/10	1.664.479,87		7.492,59
<b>Total:</b>						<b>675.503,05</b>

Au 31 décembre 2009, la plus-value nette non réalisée sur contrats à terme s'élève à 675.503,05 EUR

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagements en (EUR)		Moins value non réalisée en (EUR)
EUR	146	V	DJSTOXX SMAL 200 03/10	4.368.320,00		(106.300,00)
EUR	218	V	DJ EURO STOXX 50 03/10	6.478.960,00		(142.460,00)
USD	90	V	S&P 500 EMIN/201003 03/10	3.483.795,09		(6.586,51)
<b>Total:</b>						<b>(255.346,51)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value nette non réalisée sur contrats à terme s'élève à 255.346,51 EUR

#### Note 11 - Contracts for difference (CFD)

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

Devise	Quantité	Contrat	Engagement (EUR)	Plus value non réalisée (EUR)
KRW	55.000.000	CFD -KOSPI 200 JPM	7.065.420,31	259.219,58
<b>Total :</b>				<b>259.219,58</b>

Au 31 décembre 2009, la plus-value non réalisée sur contracts for difference s'élève à 259.219,58 EUR

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/09

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Devise	Quantité	Contrat	Engagement (EUR)	Plus/(moins) value non réalisée (EUR)
CAD	(32.000)	CANADIAN PACIFIC RAI	1.189.162,52	(19.055,02)
CHF	(47.000)	NESTLE SA REG SHS	1.585.695,64	(5.107,72)
EUR	(90.000)	VEOLIA ENVIRONNEMENT	2.050.704,00	(30.546,00)
EUR	(29.000)	PPR	2.400.211,10	(42.748,90)
EUR	(536.000)	GEOX SPA	2.373.987,82	(210.872,18)
EUR	(35.000)	BEIERSDORF AG	1.608.551,00	1.001,00
EUR	(150.000)	NOKIA OYJ	1.314.430,00	(23.570,00)
EUR	(38.000)	DANONE SA	1.608.426,00	(19.114,00)
EUR	(21.000)	L' OREAL SA	1.593.343,50	(44.656,50)
EUR	(139.000)	FRANCE TELECOM SA	2.378.767,60	(44.002,40)
GBP	(291.000)	PETROFAC LTD	3.190.213,75	(225.994,25)
GBP	(43.000)	RECKITT BENCKISER	1.572.446,39	(51.820,59)
HKD	(590.000)	SHIMAO PROPERTY HOLD	764.194,34	(16.454,82)
HKD	(533.000)	CHINA RESOURCES LAND	805.905,85	(39.220,94)
SEK	(64.000)	HENNES AND MAURITZ A	2.443.026,02	(39.693,55)
SGD	(724.000)	YANLORD GROUP I	797.995,56	18.032,30
USD	(18.000)	EOG RESOURCES	1.210.129,53	(10.570,94)
USD	(80.000)	FLUOR CORP WHEN ISSU	2.399.352,51	(112.025,78)
USD	(65.000)	CHESAPEAKE ENERGY CO	1.206.223,10	33.754,03
USD	(249.100)	HERCULES OFFSHORE LL	801.008,69	(28.890,60)
USD	(60.000)	SUNPOWER CORP A	1.013.006,80	22.729,75
USD	(85.000)	SUNTECH POWER HOLDIN	999.320,08	14.096,17
USD	(115.000)	SHAW GROUP INC	2.375.068,07	70.659,64
USD	(90.000)	VIVO PART ADR	1.970.252,61	25.662,96
USD	(98.000)	ABERCROMBLE AND FITC	2.398.985,16	18.570,45
USD	(75.000)	BARRICK GOLD CORP	2.067.519,62	8.972,83
USD	(36.000)	RESEARCH IN MOTION	1.535.910,30	(158.768,22)
USD	(85.000)	BAKER HUGHES INC	2.402.236,02	4.048,18
USD	(28.195)	CATERPILLAR INC	1.134.597,59	14.658,19
USD	(34.000)	CSX CORP	1.162.082,94	12.990,76
USD	(44.200)	JACOBS ENGIN GROUP	1.125.292,38	(33.349,89)
USD	(245.000)	MANITOWOC CO INC	1.599.797,32	(102.694,40)
USD	(63.000)	NEWMONT MINING CORP	2.067.881,32	(9.504,98)
USD	(27.000)	NORFOLK SOUTHERN COR	993.151,55	6.680,04
USD	(245.000)	SMITH INTERNATIONAL	4.621.744,63	(17.844,15)
USD	(51.000)	STARBUCKS CORP	790.848,93	(28.847,88)
USD	(61.000)	TJX COS INC	1.589.176,01	35.211,90
USD	(22.000)	UNION PACIFIC CORP	989.312,02	9.489,75
USD	(43.000)	WAL-MART STORES INC	1.587.158,21	(14.758,50)
USD	(42.000)	WHOLE FOODS MARKET	802.645,22	(909,41)
USD	(102.000)	MARKET VECTOR ETF	3.171.095,26	(114.090,31)
<b>Total :</b>				<b>(1.148.553,98)</b>

Au 31 décembre 2009, la moins-value non réalisée sur contracts for difference s'élève à 1.148.553,98 EUR

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/09

### Note 12 – Position sur options vendues

Au 31 décembre 2009, les positions ouvertes sur options vendues sont les suivantes :

#### Carmignac Portfolio - Cash Plus

	Quantity	Type	Underlying Asset	Maturity	Strike	Currency	Commitments EUR
V	4.000.000,00	PUT	USD (P) /JPY (C) OTC	03-10	88.5	USD	2.787.942,15
<i>Total</i>							<b>2.787.942,15</b>

#### Carmignac Portfolio - Global Bond

	Quantity	Type	Underlying Asset	Maturity	Strike	Currency	Commitments EUR
V	50.000.000,00	PUT	USD (P) /JPY (C) OTC	03-10	86	USD	3.484.927,69
<i>Total</i>							<b>3.484.927,69</b>

### Note 13 - Changements dans la composition du portefeuille-titres

Le détail des changements du portefeuille-titres est disponible sur simple demande sans frais au siège de la SICAV.

### Note 14 – Composition détaillée des revenus sur titres et avoirs

	Dividendes	Intérêts sur obligations	Intérêts bancaires	Dividendes CFD	Divers	TOTAUX
<b>Carmignac Portofolio - Grande Europe</b>	13.532.729,98	536.673,97	22.895,21	0	8.833,64	<b>14.101.132,80</b>
<b>Carmignac Portofolio - Commodities</b>	5.677.976,97	564.931,11	22.343,40	1.982,72	2.217,74	<b>6.269.451,94</b>
<b>Carmignac Portofolio - Emerging Discovery</b>	2.092.805,47	0	11.698,89	0	2.169,67	<b>2.106.674,08</b>
<b>Carmignac Portofolio - Global Bond</b>	0	3.093.882,53	34.525,44	0	35.318,16	<b>3.163.726,13</b>
<b>Carmignac Portofolio - Cash Plus</b>	0	394.890,41	31.010,62	2.522,10	149,73	<b>428.572,86</b>
<b>Carmignac Portofolio - Market Neutral</b>	495.349,45	120.226,12	131.410,27	1.292,17	2,92	<b>748.280,93</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Notes aux états financiers au 31/12/09

---

### Note 15 – Avoirs bancaires et dépôts de garantie

Les montants suivants, inclus dans les avoirs bancaires et dépôts de garantie au 31/12/2009 correspondent à des dépôts de garantie ou de marge.

#### EUR

Carmignac Portofolio - Grande Europe	2.249.600,00
Carmignac Portofolio - Global Bond	1.477.092,00
Carmignac Portofolio - Commodities	160.307,00
Carmignac Portofolio - Market Neutral	4.386.910,00

### Note 16 - Taux de change

1 EUR	=	5.4535	ASR
1 EUR	=	1.5953	AUD
1 EUR	=	2.50105	BRL
1 EUR	=	1.5041	CAD
1 EUR	=	1.48315	CHF
1 EUR	=	727,777	CLP
1 EUR	=	26.405	CZK
1 EUR	=	7.44095	DKK
1 EUR	=	7.86925	EGP
1 EUR	=	0.88845	GBP
1 EUR	=	11.1251	HKD
1 EUR	=	270.23	HUF
1 EUR	=	13479.477	IDR
1 EUR	=	5.43485	ILS
1 EUR	=	66.76605	INR
1 EUR	=	133.56805	JPY
1 EUR	=	1670.7306	KRW
1 EUR	=	4.9126	MYR
1 EUR	=	18.73125	MXN
1 EUR	=	8.28825	NOK
1 EUR	=	1.97175	NZD
1 EUR	=	4.145	PEN
1 EUR	=	66.3285	PHP
1 EUR	=	4.10585	PLN
1 EUR	=	4.234	RON
1 EUR	=	43.4923	RUB
1 EUR	=	10.24425	SEK
1 EUR	=	2.0143	SGD
1 EUR	=	47.83455	THB
1 EUR	=	2.15065	TRY
1 EUR	=	45.8905	TWD

## CARMIGNAC PORTFOLIO

---

### Notes aux états financiers au 31/12/09

---

1 EUR	=	1.43475	USD
1 EUR	=	10.5651	ZAR