
CARMIGNAC PORTFOLIO

R.C.S. B 70409

Relazione annuale (certificata) al 31/12/11

CARMIGNAC PORTFOLIO

Sommario

	Pagina
Organizzazione	3
Informazioni	4
Relazione sulla gestione	5
Relazione della Società di revisione	12
Bilancio di esercizio al 31/12/11	14
Dati principali degli ultimi tre esercizi	16
Portafoglio titoli al 31/12/11	
<i>Grande Europe</i>	18
<i>Commodities</i>	20
<i>Emerging Discovery</i>	22
<i>Global Bond</i>	24
<i>Cash Plus</i>	25
<i>Market Neutral</i>	28
<i>Emerging Patrimoine</i>	29
Ripartizione geografica e Ripartizione economica	32
<i>Grande Europe</i>	32
<i>Commodities</i>	34
<i>Emerging Discovery</i>	35
<i>Global Bond</i>	37
<i>Cash Plus</i>	38
<i>Market Neutral</i>	40
<i>Emerging Patrimoine</i>	41
Nota integrativa	43

Non si accettano sottoscrizioni basate esclusivamente sul bilancio di esercizio. Le sottoscrizioni saranno accettate solo se effettuate sulla base dell'ultimo prospetto informativo accompagnato dall'ultima relazione annuale e dall'ultima relazione semestrale, ove quest'ultima sia stata pubblicata successivamente alla relazione annuale.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Organizzazione

Sede della Società: CARMIGNAC PORTFOLIO, 5, Allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo

Consiglio di amministrazione:

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

Membri Jean-Pierre MICHALOWSKI
Vicedirettore generale di CACEIS

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

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

Direzione:

Membri Eric HELDERLE
Amministratore delegato

Antoine
BRUNEAU Dirigente

Banca depositaria:

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

Agente amministrativo, agente di registro, agente di trasferimento e agente pagatore:

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

Gestore finanziario:

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

Agente di distribuzione:

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

Società di revisione

KPMG Luxembourg S.à r.l., 9, Allée Scheffer, L-2520 Lussemburgo

Servizi finanziari:

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

In Francia: CACEIS Bank, 1-3, place Valhubert, F-75013 Parigi

Rappresentante, distributore e agente per i pagamenti in Svizzera:

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Informazioni

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

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

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

Il valore patrimoniale netto, nonché il prezzo di emissione e di rimborso, sono inoltre a disposizione del pubblico presso la sede sociale della SICAV e presso gli istituti incaricati del servizio finanziario di quest'ultima, come pure sul sito internet di Carmignac Gestion all'indirizzo seguente: www.carmignac.com.

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO – Grande Europe

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

	Quota A (EUR)	Quota E (EUR)	Quota GBP
Carmignac Grande Europe	-14,47%	-15,12%	-16,84%
Indice di riferimento	-11,34%		-13,57%

Nel 2011 Carmignac Grande Europe ha sottoperformato il proprio indice di riferimento, con una flessione del -14,47% (quota A) a fronte del -11,34% del benchmark. Il 2011 è stato particolarmente difficile per i mercati europei. Dopo le violente oscillazioni dovute alle rotazioni settoriali di gennaio e febbraio, i mercati hanno registrato un andamento decisamente ribassista per il resto del primo semestre e l'Europa è progressivamente entrata in una crisi senza precedenti. La crisi europea del debito sovrano ha raggiunto la fase più acuta nel corso dell'estate, con una conseguente pesante caduta dei mercati. In questo contesto molto volatile e dipendente dalle decisioni politiche, Carmignac Grande Europe ha risentito del suo posizionamento difensivo durante le fasi di ripresa del mercato nonché del calo di alcuni titoli in portafoglio, in particolare nel settore della salute.

I cambiamenti nella composizione del team di gestione ci hanno indotto a effettuare un riposizionamento mirato del portafoglio. Le operazioni effettuate hanno riguardato principalmente i titoli di qualità caratterizzati da un profilo di crescita strutturale e da una generazione di cassa consistente e regolare. Questo approccio sarà alla base della allocazione di portafoglio per l'anno a venire.

Strategia d'investimento¹

Di fronte a un contesto economico e finanziario destinato a restare volatile, abbiamo mantenuto durante tutto l'anno un posizionamento difensivo, caratterizzato da un'allocazione settoriale prudente. Questa scelta ci ha consentito di resistere bene durante le fasi di ribasso dei mercati, come ad esempio in estate, ma ha penalizzato la performance del Comparto in quelle di ripresa.

Nel complesso dell'anno abbiamo mantenuto una sottoesposizione al settore finanziario, e in particolare ai titoli bancari europei, alla luce del rischio sistemico che caratterizzava il Vecchio Continente. Questa componente del portafoglio (10,54% del Comparto a fine anno) ha rappresentato uno dei principali driver di performance, contribuendo per il +0,70% al rendimento lordo.

Abbiamo altresì mantenuto l'orientamento verso titoli growth non ciclici e di qualità nella componente core del portafoglio. L'esposizione ai consumi ha rappresentato un'importante fonte di performance e resta una delle nostre principali tesi d'investimento per il 2012. La sua ponderazione nel portafoglio è pari al 40,73% al 31/12/2011. Essa punta a trarre profitto dalla crescita dei mercati emergenti, un tema importante nella nostra gestione. Nel complesso dell'anno, questa componente ha contribuito alla performance lorda nella misura dello 0,89%. Abbiamo altresì diversificato la componente core del portafoglio, assumendo posizioni mirate nel settore delle telecomunicazioni. Quest'ultimo rappresenta l'1,91% del portafoglio al 31/12/2011.

Le nostre posizioni in settori ciclici come nell'energia e i materiali hanno invece risentito durante l'anno dell'elevata volatilità dei mercati. La nostra selezione di titoli industriali e della salute ha parimenti eroso la performance del Comparto.

Infine, sebbene la nostra eccessiva prudenza non ci abbia permesso di beneficiare appieno delle fasi di ripresa, le nostre posizioni in derivati hanno inciso positivamente sulla performance in un contesto volatile contrassegnato da capovolgimenti di situazione sul fronte politico. Le nostre posizioni in derivati su indici geografici e settoriali hanno infatti contribuito alla performance lorda nella misura dell'1,82%.

¹ Le performance illustrate sono quelle della quota A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Commodities

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

	Quota A (EUR)	Quota GBP
Carmignac Commodities	-21,12%	-23,16%
Indice di riferimento	-13,26%	-15,44%

Carmignac Commodities ha chiuso il 2011 con una performance del -21,12%, a fronte del -13,26% dell'indice di riferimento. La flessione delle società aurifere, settore verso il quale il Comparto ha un'esposizione significativa, ha fortemente eroso la performance.

Strategie d'investimento²

Nel complesso dell'esercizio 2011 il contributo del segmento dei metalli preziosi è stato infatti del -6,24%, di cui un -5,06% è imputabile ai nostri titoli auriferi (quota A). A fine anno manteniamo un'esposizione significativa alle miniere aurifere. Abbiamo tuttavia lievemente riposizionato il nostro portafoglio a favore delle imprese a più alta capitalizzazione e delle "royalty companies", società detentrici di diritti sulla produzione di miniere di cui non sostengono i costi.

Carmignac Commodities ha inoltre risentito della sua esposizione al segmento dell'energia. Infatti, nonostante il contributo positivo delle posizioni in società di servizi petroliferi (+0,53%) e di pipeline (+0,68%), i nostri investimenti nei segmenti dell'esplorazione e dei combustibili hanno notevolmente eroso il risultato del Comparto. Inoltre, la nostra bassa esposizione alle grandi compagnie petrolifere, in rialzo nel periodo, ha penalizzato la performance relativa.

Le incertezze presenti nei mercati internazionali ed emergenti hanno altresì provocato una flessione delle società attive operanti in commodity industriali, quali rame e acciaio. Manteniamo un'esposizione significativa verso tale segmento, i cui fondamentali restano a nostro avviso intatti. Le risorse agricole, e in particolare le nostre società di fertilizzanti, hanno seguito questa tendenza al ribasso. Il portafoglio ha quindi perso il -19,92% a fronte del -13,26% del benchmark.

Le nostre strategie di protezione del portafoglio tramite strumenti derivati hanno dato un contributo del +1,63%. Tuttavia, il relativo vigore della moneta unica ha inciso negativamente sulla performance del Comparto. Le nostre strategie valutarie hanno infatti eroso del -1,68% la performance annuale.

Durante quest'anno turbolento sui mercati, abbiamo gestito attivamente la nostra esposizione ai mercati azionari, che si attesta all'89,29% al 31 dicembre 2011. La nostra allocazione è costituita nel modo seguente: 48,24% energia, 25,71% metalli diversificati, 20,89% metalli preziosi e 3,98% risorse agricole.

² Le performance illustrate sono quelle della quota A.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Emerging Discovery

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

Fondo: -19,12%

Indice di riferimento: -24,34%

	Quota A (EUR)	Quota GBP
Carmignac Emerging Discovery	-19,12%	-21,17%
Indice di riferimento	-24,34%	-26,24%

Nel 2011 Carmignac Emerging Discovery ha registrato una performance del -19,12% (quota A), a fronte del -24,34% dell'indice di riferimento. In un anno difficile per i mercati emergenti, il nostro fondo specializzato nelle capitalizzazioni medio-basse ha sovraperformato il proprio benchmark, grazie alla consistente esposizione al settore dei beni di prima necessità.

Strategia d'investimento³

La nostra allocazione settoriale, caratterizzata da un'esposizione significativa alla crescita delle economie interne e da una certa prudenza nei confronti dei settori orientati alle esportazioni, ha dato un contributo significativo nell'esercizio 2011. Siamo stati infatti ricompensati per aver privilegiato una selezione di titoli di qualità legati ai consumi, come Gudang Garam (Indonesia), Cerveceria (Cile) e Charoen Pokphand Foods (Thailandia), nella componente core del portafoglio. Le nostre posizioni in società del settore dei beni di prima necessità hanno contribuito alla performance del Fondo per il 2,81%. Tenuto conto delle incertezze che gravano sulla crescita mondiale a causa della crisi europea, intendiamo mantenere quest'approccio, il che dovrebbe sostenere la performance nel 2012.

Relativamente ai segmenti più ciclici del portafoglio, continuiamo a privilegiare le imprese con bilanci solidi. L'incremento del costo del rischio per tutte le asset class fa lievitare i costi di finanziamento delle imprese. Le società del settore finanziario in portafoglio sono pertanto ben capitalizzate e investono in paesi caratterizzati da un basso livello d'indebitamento delle famiglie e delle imprese, quali l'Indonesia (Bank Negara Indonesia), le Filippine (Philippine National Bank) o la Colombia (Banco Davivienda). Il Fondo ha tuttavia ceduto alcuni punti di performance rispetto al benchmark nei segmenti delle materie prime, fortemente penalizzati dalle incertezze presenti sui mercati nel 2011.

La nostra ampia diversificazione geografica, che privilegia i paesi emergenti con le situazioni economiche più favorevoli, come l'Indonesia o il Cile, nonché quelli che dispongono di un'economia solida come la Thailandia, le Filippine o il Perù, ha contribuito alla sovraperformance del Fondo. Inoltre, la nostra esposizione ai cosiddetti mercati "di frontiera" ci ha permesso di realizzare una migliore diversificazione del portafoglio. A riguardo, nel 2011 il Fondo ha notevolmente beneficiato della sua esposizione all'Arabia Saudita.

Le nostre strategie basate su strumenti derivati su indici hanno contribuito alla performance del Fondo per l'1,05%. Particolarmente efficace si è dimostrata la nostra esposizione tattica agli indici russo, turco e indiano. Carmignac Emerging Discovery ha invece perso qualche punto di performance a causa del cambio.

³ Le performance illustrate sono quelle della quota A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Emerging Patrimoine

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

Non sono disponibili dati storici sufficienti per fornire un'indicazione utile all'investitore sui rendimenti passati.

Dal lancio di Carmignac Emerging Patrimoine nel marzo 2011, il mantenimento di un basso tasso di esposizione azionaria si è rivelato una scelta opportuna, in quanto il Comparto ha registrato una flessione nettamente inferiore a quella del proprio indice di riferimento. Inoltre, la nostra decisione di sovrapponderare il debito locale dei paesi emergenti che beneficiano di riduzioni dei tassi e di evitare le valute a rischio dell'Europa centrale ha inciso positivamente sulla performance.

Strategie d'investimento

Relativamente alla componente a reddito fisso, nel 2011 abbiamo mantenuto una strategia consistente nel rafforzare esclusivamente il debito locale dei paesi emergenti. Abbiamo privilegiato le curve dei rendimenti che beneficiano di probabili riduzioni dei tassi di riferimento da parte delle autorità monetarie. Nell'ultimo trimestre 2011 abbiamo infatti rafforzato la nostra esposizione al debito locale brasiliano, messicano, peruviano, ma anche thailandese e malese. Questi paesi beneficiano di tassi d'interesse reali interessanti e le loro autorità monetarie hanno dichiarato la propria intenzione di contenere l'inflazione o di stimolare la ripresa dell'attività economica. Abbiamo altresì continuato ad evitare qualsiasi investimento obbligazionario nell'Europa centrale e orientale, alla luce dei rischi di contagio legati alla crisi europea del debito sovrano, nonché per timore di eventuali rimpatri di capitali da parte delle banche dei paesi dell'area euro. Le nostre strategie valutarie hanno avuto nel complesso un impatto leggermente negativo sulla performance del Comparto. La nostra prudenza sul fronte della copertura del rischio di cambio sul real brasiliano è stata particolarmente penalizzante per il Comparto. Alla fine dell'esercizio manteniamo la nostra strategia che privilegia le divise asiatiche e latinoamericane ed evita quelle europee. Manteniamo altresì la nostra esposizione al dollaro volta a proteggere il portafoglio dalla volatilità delle valute emergenti.

Nell'ambito della componente azionaria, la nostra prudenza nei confronti dei mercati è stata ricompensata. Il mantenimento di un basso tasso di esposizione durante l'anno ci ha permesso di limitare l'impatto negativo della flessione dei mercati. Inoltre, la nostra allocazione difensiva, che ha privilegiato i titoli del settore dei consumi di base e discrezionali, ha favorito la performance del Comparto. A tale riguardo, possiamo sottolineare i rialzi di titoli quali la taiwanese President Chain Store, la brasiliana Ambev o ancora l'indonesiana Astra International e la messicana Fomento Economico. Benché fonte di performance negativa, la nostra moderata esposizione ai settori più sensibili al ciclo, come la finanza, l'energia, i materiali e l'industria, ci ha permesso di resistere meglio dell'indice.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Cash Plus

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

	Quota A (EUR)	Quota GBP
Carmignac Cash Plus	1,63%	-0,21%
Indice di riferimento	0,88%	0,88%

Nel 2011 Carmignac Cash Plus ha registrato una performance positiva superiore a quella dell'indice di riferimento (per la quota A). A fine anno il Comparto ha beneficiato della sua esposizione lunga al dollaro nonché del contributo positivo della componente di obbligazioni societarie, che ha registrato un recupero dopo aver penalizzato la performance in estate. In uno scenario caratterizzato dal deterioramento del contesto macroeconomico e da diversi episodi di crisi nell'eurozona, le nostre posizioni in titoli di Stato tedeschi hanno parimenti evidenziato un buon andamento. Per quel che riguarda la quota in GBP, la performance negativa è interamente attribuibile alla variazione del cambio EUR/GBP al lancio della quota. Da allora abbiamo posto in essere e mantenuto una copertura sistematica del rischio di cambio.

Strategia d'investimento⁴

Strategie sui titoli di Stato

Nonostante la flessione nel quarto trimestre, durante il quale alcuni investitori esteri hanno ridotto la propria esposizione alle obbligazioni sovrane dell'area euro, nell'insieme del 2011 le nostre strategie sui titoli di Stato tedeschi hanno dato un notevole contributo positivo alla performance. Complessivamente, la componente emissioni sovrane ha contribuito per il +0,49% alla performance lorda.

Strategie valutarie

Le nostre posizioni valutarie hanno dato un contributo del +0,61% alla performance lorda, in particolare grazie all'incidenza del nostro posizionamento a favore del dollaro. L'apprezzamento del biglietto verde è stato registrato principalmente nel quarto trimestre, durante il quale gli investitori hanno assunto posizioni corte sulla moneta unica a fronte dell'aggravarsi della crisi dell'eurozona. L'annuncio della BCE dell'avvio di operazioni di rifinanziamento a tre anni per le banche ha inoltre inciso negativamente sul cambio dell'euro rispetto alle altre divise.

Strategie obbligazionarie

Dopo aver subito una flessione in estate, le nostre posizioni in obbligazioni societarie hanno registrato un rimbalzo nel quarto trimestre. L'aumentata liquidità dei mercati ha favorito in particolare la nostra allocazione settoriale, che privilegiava l'industria e le risorse naturali. Nel complesso dell'anno, questa componente ha contribuito alla performance nella misura del +0,99%.

Il contributo delle operazioni sul mercato monetario alla performance lorda del Comparto è stato pari al +0,50%.

⁴ Le performance illustrate sono quelle della quota A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Market Neutral

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

	Quota A (EUR)	Quota GBP
Carmignac Market Neutral	-6,62%	-6,14%
Indice di riferimento	0,88%	0,88%

Nell'esercizio 2011 Carmignac Market Neutral ha registrato una performance deludente del -6,62% (quota A), a fronte del +0,88% dell'indice di riferimento. Sebbene le posizioni corte abbiano contribuito positivamente alla performance lorda per il +0,83%, quelle lunghe hanno dato un contributo negativo del -4,66% durante l'anno.

Strategie d'investimento⁵

Il primo trimestre 2011 è stato particolarmente difficile (-6,0%) per Carmignac Market Neutral. In tale periodo i nostri temi in portafoglio hanno infatti risentito della rotazione settoriale connessa alle strategie di "mean reversion" che hanno privilegiato i titoli con le peggiori performance a scapito di quelli con i migliori risultati nell'esercizio precedente. Sul versante long il Fondo è stato quindi penalizzato dal calo dei titoli delle società di beni di consumo esposte alla crescita dei mercati emergenti, mentre su quello short ha subito l'impatto del rimbalzo dei finanziari, duramente colpiti nel 2010. A seguito della sottoperformance e dell'elevata volatilità registrata dal Fondo nel primo trimestre abbiamo deciso di modificare il processo di investimento in modo da contenere e gestire meglio la volatilità e i rischi specifici. Sebbene la generazione di idee sia rimasta una prerogativa esclusiva del gestore, tali idee sono state sottoposte a un filtro di calibrazione che consente di simulare l'impatto di una posizione aggiuntiva (lunga o corta) in termini di contributo alla volatilità attesa. Inoltre è stato predisposto un sistema di allerta di take profit e stop loss.

Per il resto dell'anno abbiamo mantenuto il nostro posizionamento difensivo multisettoriale. Questa scelta si è rivelata vincente nelle fasi di ribasso dei mercati, come ad esempio in estate, durante le quali il Fondo ha resistito particolarmente bene. Per contro, tale posizionamento non ci ha consentito di trarre profitto dai rimbalzi. Tra i settori rappresentati in portafoglio, i beni di prima necessità e i beni voluttuari sono rimasti componenti di primo piano, con esposizioni lorde pari rispettivamente al 28% e al 29%. Tale esposizione punta in particolare a trarre vantaggio dalle società che beneficiano dell'acquisizione di quote di mercato in un contesto di erosione del potere d'acquisto del ceto medio americano. L'energia rappresenta parimenti una componente essenziale del Fondo, con un'esposizione lorda del 36%. La nostra esposizione long è principalmente concentrata su società che hanno sottoperformato negli ultimi mesi. Sul versante short, deteniamo società di trivellazione terrestre statunitensi, che dovrebbero risentire del marcato aumento dell'offerta in questo settore.

Sul piano tattico, abbiamo continuato a sfruttare la flessibilità offerta dal nostro ampio range di esposizione azionaria (-30%; +30%). Le nostre strategie short realizzate con strumenti derivati su indici settoriali e geografici hanno infatti apportato un modesto contributo positivo alla performance lorda del portafoglio (+0,62%). Infine, si noti che la copertura sistematica del rischio di cambio ha parimenti favorito la performance nel Fondo, incrementandola del +0,68%.

Iniziamo il primo trimestre 2012 con un posizionamento volto a trarre profitto dai movimenti legati alle strategie di "mean reversion" che ci avevano penalizzato agli inizi del 2011. Abbiamo inoltre riposizionato la componente long del nostro portafoglio su titoli presenti in altri fondi della gamma e che costituiscono alcune delle nostre principali tesi d'investimento. Al 31 dicembre 2011 l'esposizione azionaria netta del Fondo era pari al +6,77%.

⁵ Le performance illustrate sono quelle della quota A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Global Bond

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

	Quota A (EUR)	Quota GBP (GBP)
Carmignac Global Bond	9,47%	6,62%
Indice di riferimento	10,81%	8,02%

Pur avendo lievemente sottoperformato il proprio benchmark, Carmignac Global Bond ha registrato una performance soddisfacente nel 2011 (quota A). In un contesto di rallentamento congiunturale negli Stati Uniti, il Comparto ha tratto profitto in particolare dalla sua esposizione ai titoli del Tesoro USA.

Strategia d'investimento⁶

Strategie sui titoli di Stato

Con un contributo del +5,6% alla performance lorda, le nostre strategie su titoli di Stato americani sono state le principali fonti di performance nel 2011. Abbiamo beneficiato del calo dei rendimenti (quelli decennali sono passati dal 3,3% all'1,9% durante l'anno), con il progressivo confermarsi del rallentamento macroeconomico e del mantenimento di una politica monetaria accomodante negli Stati Uniti. Le nostre posizioni in titoli di Stato tedeschi hanno parimenti avuto un'incidenza positiva sulla performance del portafoglio, grazie alla continua flessione dei rendimenti tedeschi (quelli decennali sono passati dal 2,9% all'1,8% nel 2011). Il Bund ha infatti beneficiato del suo status di bene rifugio nel contesto dei molteplici episodi di crisi nell'area euro che hanno contrassegnato l'anno. In termini relativi, il Comparto ha inoltre beneficiato dell'assenza di posizioni in titoli di Stato di paesi europei periferici, in quanto la nostra unica esposizione verso l'Europa era quella nei confronti delle emissioni sovrane tedesche.

Pur avendo fornito un contributo più marginale alla performance, le nostre strategie sui titoli di Stato australiani sono comunque state soddisfacenti, in quanto i rendimenti australiani sono calati in un contesto di deterioramento delle prospettive economiche legate al rallentamento congiunturale negli Stati Uniti e in Cina.

Strategia sulle obbligazioni societarie

Le nostre posizioni in obbligazioni societarie hanno avuto un impatto lievemente positivo sulla performance. A inizio anno il Comparto aveva un'esposizione del 50% al segmento corporate, che ha ridotto a partire da luglio, adottando un profilo più difensivo, in linea con il nostro scenario di rallentamento macroeconomico. A fine anno, le obbligazioni societarie rappresentavano il 13% della nostra allocazione di portafoglio.

Strategie valutarie

Le nostre strategie valutarie, che hanno privilegiato le valute rifugio (dollaro e yen), hanno fornito un contributo lievemente positivo alla performance. Poste in essere a partire da settembre, queste strategie hanno beneficiato del contesto di elevata incertezza che ha dominato il mercato sino a fine anno. Questi rialzi sono stati tuttavia controbilanciati dall'impatto negativo della nostra esposizione corta al dollaro australiano volta a coprire le nostre posizioni in titoli di Stato australiani.

⁶ Le performance illustrate sono quelle della quota A

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione della Società di revisione

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

Abbiamo effettuato la revisione contabile del bilancio allegato di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti, comprendente lo stato patrimoniale e la composizione del portafoglio titoli e altre attività nette al 31 dicembre 2011, il conto economico e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto relativi all'esercizio chiuso in tale data, nonché una sintesi dei principali metodi contabili e altre note integrative al bilancio.

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

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

Responsabilità della Società di revisione

È nostra responsabilità esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio in base alla revisione contabile da noi condotta. Abbiamo effettuato la revisione conformemente agli Standard Internazionali di Revisione adottati per il Lussemburgo dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier. Tali principi richiedono che la Società di revisione operi in conformità con i requisiti etici e pianificati e conduca il controllo al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio sia viziato da inesattezze significative.

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

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

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

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria di CARMIGNAC PORTFOLIO e di ciascuno dei suoi comparti al 31 dicembre 2011, nonché il risultato economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto relativo all'esercizio chiuso in tale data, conformemente ai principi legali e normativi relativi alla redazione e alla presentazione del bilancio vigenti in Lussemburgo.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Relazione della Società di revisione

Altro

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

Lussemburgo, 30/03/2012

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

N. Dogniez

CARMIGNAC PORTFOLIO

Bilancio di esercizio al 31/12/11

		Grande Europe	Commodities	Emerging Discovery	Global Bond
	<i>Espresso in</i>	EUR	EUR	EUR	EUR
	Nota				
Stato patrimoniale					
Attivo		304.483.468,06	1.188.914.109,60	238.994.035,35	603.201.585,78
<i>Titoli in portafoglio al prezzo di acquisto</i>		283.103.347,67	1.069.606.018,76	229.393.047,71	535.706.389,86
<i>Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata</i>		10.510.501,84	78.120.407,53	2.727.061,86	27.639.704,89
Titoli in portafoglio al valore di stima	2	293.613.849,51	1.147.726.426,29	232.120.109,57	563.346.094,75
<i>Opzioni acquistate al prezzo di acquisto</i>		0,00	0,00	0,00	0,00
Opzioni acquistate al valore di stima		0,00	0,00	0,00	0,00
Plusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 8-11	0,00	0,00	97.208,34	554.827,14
Depositi bancari e di garanzia	14	8.939.562,18	20.173.753,92	5.159.278,03	23.622.554,62
Altre attività	16	1.930.056,37	21.013.929,39	1.617.439,41	15.678.109,27
Passivo		3.043.685,00	27.442.284,30	3.013.527,37	10.775.052,19
<i>Opzioni vendute al prezzo di acquisto</i>		0,00	0,00	0,00	0,00
Opzioni vendute al valore di stima		0,00	0,00	0,00	0,00
Debiti verso banche a vista		211.861,72	2.142.077,03	1.228.765,92	2.135.963,68
Minusvalenza netta non realizzata su strumenti derivati	2, 8-11	592.425,00	8.327.768,49	0,00	0,00
Altre passività		2.239.398,28	16.972.438,78	1.784.761,45	8.639.088,51
Valore patrimoniale netto		301.439.783,06	1.161.471.825,30	235.980.507,98	592.426.533,59
Conto economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto					
Proventi su titoli e depositi	13	9.836.008,65	7.340.844,31	7.013.778,14	14.833.298,10
Commissione di gestione e di distribuzione	4, 6	6.335.648,58	24.766.273,91	7.238.294,53	3.843.771,81
Diritti di custodia e commissione banca depositaria 3		75.372,50	182.841,43	313.973,52	66.774,00
Interessi bancari		320.680,60	861.406,36	273.811,68	178.898,44
Interessi su swap		0,00	0,00	0,00	306.944,45
Spese amministrative	5	256.419,41	736.758,99	219.409,64	400.575,07
Taxe d'abonnement	7	187.470,04	736.254,78	156.334,24	213.916,28
Commissioni di transazione	6	4.949.336,15	22.437.249,53	3.502.535,72	604.622,98
Commissione di performance	6	0,00	0,00	0,00	715.309,79
Totale delle spese		12.124.927,28	49.720.785,00	11.704.359,33	6.330.812,82
Risultato netto degli investimenti		(2.288.918,63)	(42.379.940,69)	(4.690.581,19)	8.502.485,28
Utile netto realizzato su vendite di titoli		61.023.276,21	44.384.758,26	22.792.953,74	7.679.801,24
Utili realizzati su strumenti derivati		5.114.334,10	87.923.127,31	(6.548.296,71)	3.601.339,15
Utile netto realizzato		63.848.691,68	89.927.944,88	11.554.075,84	19.783.625,67
Variazione della plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata su:					
Portafoglio titoli	2	(130.616.571,28)	(517.263.875,96)	(103.225.176,59)	25.934.609,91
Strumenti finanziari derivati	2	(623.567,08)	(6.938.414,80)	(664.524,88)	1.655.944,79
Risultato delle operazioni		(67.391.446,68)	(434.274.345,88)	(92.335.625,63)	47.374.180,37
Emissioni/(riscatti) netti		(261.131.349,06)	(272.885.891,93)	(184.956.561,48)	262.530.949,68
Aumento/(diminuzione) del patrimonio netto nel corso dell'esercizio		(328.522.995,74)	(707.160.237,81)	(277.292.187,11)	309.905.130,05
Patrimonio netto, inizio esercizio		629.962.778,80	1.868.632.063,11	513.272.695,09	282.521.403,54
Patrimonio netto, fine esercizio		301.439.783,06	1.161.471.825,30	235.980.507,98	592.426.533,59

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Cash Plus	Market Neutral	Emerging Patrimoine	Consolidato
EUR	EUR	EUR	EUR
441.729.788,29	177.175.577,22	230.339.227,64	3.184.837.791,94
429.693.497,80	119.078.227,49	218.113.585,94	2.884.694.115,23
(2.335.751,51)	2.809.335,51	2.458.687,32	121.929.947,44
427.357.746,29	121.887.563,00	220.572.273,26	3.006.624.062,67
383.456,40	0,00	0,00	383.456,40
212.505,91	0,00	0,00	212.505,91
0,00	107.421,56	0,00	759.457,04
8.011.458,44	15.326.252,41	3.066.116,93	84.298.976,53
6.148.077,65	39.854.340,25	6.700.837,45	92.942.789,79
2.068.477,83	25.186.389,59	2.234.004,79	73.763.421,07
158.367,99	0,00	0,00	158.367,99
74.818,72	0,00	0,00	74.818,72
318.301,08	1.797.198,35	826.930,58	8.661.098,36
628.640,03	0,00	413.152,28	9.961.985,80
1.046.718,00	23.389.191,24	993.921,93	55.065.518,19
439.661.310,46	151.989.187,63	228.105.222,85	3.111.074.370,87
15.856.032,22	2.056.951,97	2.646.620,39	59.583.533,78
2.382.988,42	2.351.881,86	1.023.037,44	47.941.896,55
77.386,50	59.510,74	61.318,57	837.177,26
25.875,87	246.966,17	29.925,98	1.937.565,10
111.742,03	0,00	15.588,24	434.274,72
167.919,29	2.931.368,29	1.072.278,09	5.784.728,78
228.546,12	80.127,07	48.745,90	1.651.394,43
286.027,60	2.179.155,34	958.255,45	34.917.182,77
1.063.113,78	191.820,53	17.802,53	1.988.046,63
4.343.599,61	8.040.830,00	3.226.952,20	95.492.266,24
11.512.432,61	(5.983.878,03)	(580.331,81)	(35.908.732,46)
(6.102.692,86)	6.514.093,94	(1.363.661,62)	134.928.528,91
3.564.873,51	(1.112.631,80)	(1.095.138,52)	91.447.607,04
8.974.613,26	(582.415,89)	(3.039.131,95)	190.467.403,49
(1.691.440,94)	(13.511.043,63)	2.458.687,32	(737.914.811,17)
(798.447,74)	2.504.647,28	(413.152,28)	(5.277.514,71)
6.484.724,58	(11.588.812,24)	(993.596,91)	(552.724.922,39)
233.995.357,44	(9.666.342,82)	229.098.819,76	(3.015.218,41)
240.480.082,02	(21.255.155,06)	228.105.222,85	(555.740.140,80)
199.181.228,44	173.244.342,69	0,00	3.666.814.511,67
439.661.310,46	151.989.187,63	228.105.222,85	3.111.074.370,87

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Dati principali degli ultimi tre esercizi

	EUR	31/12/09	31/12/10	31/12/11
Grande Europe				
	Patrimonio netto (EUR)	735.147.518,12	629.962.778,80	301.439.783,06
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	1	1
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	98,85	82,20
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		5.884.463	4.315.967	2.393.981
Valore patrimoniale netto per azione		123,97	143,57	122,79
Azioni a capitalizzazione - Classe E (EUR)				
Numero di azioni		77.996	123.433	105.665
Valore patrimoniale netto per azione		72,71	83,52	70,89
Commodities	EUR	31/12/09	31/12/10	31/12/11
	Patrimonio netto (EUR)	941.059.600,02	1.868.632.063,11	1.161.471.825,30
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	1	104.403
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	99,20	76,23
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		3.276.534	4.581.131	3.580.372
Valore patrimoniale netto per azione		287,21	407,90	321,74
Azioni a capitalizzazione - Classe E (EUR)				
Numero di azioni		0	0	1
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	100,00
Emerging Discovery	EUR	31/12/09	31/12/10	31/12/11
	Patrimonio netto (EUR)	149.490.224,16	513.272.695,09	235.980.507,98
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	1	701
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	98,85	77,92
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		168.935	437.476	248.638
Valore patrimoniale netto per azione		884,90	1.173,26	948,83
Global Bond	EUR	31/12/09	31/12/10	31/12/11
	Patrimonio netto (EUR)	70.176.734,20	282.521.403,54	592.426.533,59
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	1	1
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	98,78	105,30
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		75.965	290.049	555.584
Valore patrimoniale netto per azione		923,80	974,05	1.066,31

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Dati principali degli ultimi tre esercizi

Cash Plus		EUR		
		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Patrimonio netto (EUR)	57.063.272,31	199.181.228,44	439.661.310,46
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	1	1
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	4.964,25	4.954,11
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		5.612	19.211	41.725
Valore patrimoniale netto per azione		10.168,33	10.367,88	10.536,97
Market Neutral		EUR		
		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Patrimonio netto (EUR)	102.506.129,53	173.244.342,69	151.989.187,63
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	1	526
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	99,57	93,46
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		100.105	158.093	148.477
Valore patrimoniale netto per azione		1.023,99	1.095,84	1.023,26
Emerging Patrimoine		EUR		
		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Patrimonio netto (EUR)	0,00	0,00	228.105.222,85
Azioni a capitalizzazione - Classe GBP (GBP)				
Numero di azioni		0	0	45.205
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	92,78
Azioni a capitalizzazione - Classe A (EUR)				
Numero di azioni		0	0	1.849.278
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	98,10
Azioni a capitalizzazione - Classe USD (USD)				
Numero di azioni		0	0	82.056
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	89,98
Azioni a capitalizzazione - Classe E (EUR)				
Numero di azioni		0	0	367.317
Valore patrimoniale netto per azione		0,00	0,00	97,94

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			282.402.973,32	93,68%
Azioni			282.402.973,32	93,68%
<i>Germania</i>			26.394.739,84	8,76%
244.210,00	BEIERSDORF AG	EUR	10.701.282,20	3,56%
78.842,00	BMW AG	EUR	4.080.861,92	1,35%
432.161,00	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	6.361.409,92	2,11%
128.548,00	SAP AG	EUR	5.251.185,80	1,74%
<i>Belgio</i>			13.571.078,35	4,50%
210.779,00	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	9.970.900,60	3,31%
123.083,00	COLRUYT	EUR	3.600.177,75	1,19%
<i>Danimarca</i>			8.934.089,49	2,96%
100.608,00	NOVO-NORDISK -B-	DKK	8.934.089,49	2,96%
<i>Spagna</i>			5.115.491,92	1,70%
80.839,00	INDITEX SA REG SHS	EUR	5.115.491,92	1,70%
<i>Stati Uniti d'America</i>			5.591.803,72	1,86%
595.000,00	OCEAN RIG UDW INC	USD	5.591.803,72	1,86%
<i>Francia</i>			55.028.838,11	18,25%
90.000,00	ATOS	EUR	3.051.900,00	1,01%
334.106,00	EDENRED SA	EUR	6.354.696,12	2,11%
108.689,00	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	5.928.984,95	1,97%
283.800,00	ETABLISSEMENTS MAUREL ET PROM SA	EUR	3.337.488,00	1,11%
125.000,00	EUTELSAT COMMUNICATIONS SA	EUR	3.768.750,00	1,25%
68.002,00	ILIAD SA	EUR	6.483.990,70	2,15%
50.576,00	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	5.533.014,40	1,84%
283.800,00	MAUREL AND PROM NIGERIA	EUR	553.410,00	0,18%
127.934,00	REMY COINTREAU SA	EUR	7.943.422,06	2,63%
130.951,00	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	5.327.086,68	1,77%
48.568,00	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	6.746.095,20	2,23%
<i>Isola di Jersey</i>			3.445.201,36	1,14%
43.702,00	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	3.445.201,36	1,14%
<i>Isola di Man</i>			5.285.122,59	1,75%
7.152.165,00	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	738.506,20	0,24%
1.658.423,00	EROS INTL	GBP	4.546.616,39	1,51%
<i>Italia</i>			7.221.316,25	2,40%
1.090.010,00	FIAT INDUSTRIAL	EUR	7.221.316,25	2,40%
<i>Lussemburgo</i>			5.620.208,50	1,86%
72.539,00	MILLICOM INTERNATIONAL CELLULAR SA-SDR-	SEK	5.620.208,50	1,86%
<i>Paesi Bassi</i>			20.724.974,29	6,88%
184.422,00	EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	4.453.791,30	1,48%
473.735,00	IMTECH NV	EUR	9.481.806,03	3,15%
133.544,00	NUTRECO HOLDING NV	EUR	6.789.376,96	2,25%
<i>Polonia</i>			4.390.944,06	1,46%
685.835,00	EUROCASH SA	PLN	4.390.944,06	1,46%
<i>Portogallo</i>			14.582.262,70	4,84%
1.140.130,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	14.582.262,70	4,84%
<i>Repubblica Ceca</i>			6.164.101,56	2,04%
200.000,00	CEZ AS	CZK	6.164.101,56	2,04%
<i>Regno Unito</i>			60.734.920,37	20,14%
1.300.000,00	AMLIN PLC	GBP	4.885.310,67	1,62%
557.050,00	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	7.382.429,67	2,45%
555.000,00	BG GROUP PLC	GBP	9.145.905,66	3,03%
270.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	6.068.777,68	2,01%
2.230.954,00	INVENSYS	GBP	5.635.475,81	1,87%
899.030,00	PRUDENTIAL PLC	GBP	6.872.149,59	2,28%
309.100,00	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	11.767.484,74	3,91%
181.111,00	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	3.055.014,95	1,01%
352.850,00	TULLOW OIL PLC	GBP	5.922.371,60	1,96%
<i>Russia</i>			7.525.868,17	2,50%
83.287,00	AKRON OJSC	USD	2.646.212,41	0,88%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
638.561,00	SBERBANK ADR 4 SHS	USD	4.879.655,76	1,62%
	<i>Svezia</i>		5.480.989,26	2,82%
199.659,00	SWEDISH MATCH	SEK	5.480.989,26	1,82%
	<i>Svizzera</i>		23.147.976,12	7,68%
42.114,00	GEBERIT AG	CHF	6.279.457,95	2,08%
8.436,00	GIVAUDAN SA REG.SHS	CHF	6.219.803,94	2,06%
148.901,00	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	6.587.020,10	2,19%
14.027,00	THE SWATCH GROUP REG	CHF	4.061.694,13	1,35%
	<i>Turchia</i>		3.443.046,66	1,14%
160.787,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	3.443.046,66	1,14%
Altri valori mobiliari			11.210.876,19	3,72%
Azioni			11.210.876,19	3,72%
	<i>Bermuda</i>		3.769.831,50	1,25%
7.539.663,00	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	3.769.831,50	1,25%
	<i>Isole Vergini britanniche</i>		7.441.044,69	2,47%
18.416.310,00	CELADON MINING -SHS-	GBP	7.441.044,69	2,47%
Totale portafoglio titoli			296.613.849,51	97,40%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			1.142.823.615,39	98,40%
Azioni			1.142.307.293,57	98,36%
<i>Sudafrica</i>				
1.400.000,00	HARMONY GOLD MINING SPONSORED ADR	USD	12.553.248,85	1,08%
<i>Australia</i>				
7.250.000,00	ATLAS WON LTD	AUD	59.072.974,95	5,09%
7.380.000,00	GRYPHON MINERALS	AUD	15.459.643,03	1,33%
3.020.000,00	ILUKA RESOURCES	AUD	6.644.447,95	0,57%
889.651,00	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	36.968.883,27	3,19%
			0,70	0,00%
<i>Bermuda</i>				
4.300.000,00	AFRICAN MENERAL	GBP	26.454.002,30	2,28%
300.000,00	CONTINENTAL GOLD LTD	CAD	22.650.544,71	1,95%
8.649.000,00	MADAGASCAR OIL	GBP	1.706.698,94	0,15%
			2.096.758,65	0,18%
<i>Brasile</i>				
45.000,00	HRT PETROLEO EM PETROLEO SA	BRL	46.667.735,61	4,02%
3.214.000,00	QGEP PARTICIPAOES	BRL	10.556.094,74	0,91%
860.000,00	VALE ADR REP ISH	USD	21.901.418,63	1,89%
			14.210.222,24	1,22%
<i>Canada</i>				
525.000,00	AGNICO EAGLE MINES	USD	570.069.221,00	49,09%
13.535.200,00	AVION GOLD CORP	CAD	14.688.595,31	1,26%
6.280.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	16.588.133,30	1,43%
600.000,00	BAYTEX ENERGY	CAD	21.094.072,70	1,82%
750.000,00	BIRCHCLIFF ENERGY LTD	CAD	25.859.212,47	2,23%
3.229.300,00	CANACO RESSOURCES	CAD	7.716.457,99	0,66%
12.500.800,00	CANACOL ENERGY LTD	CAD	3.542.372,43	0,30%
1.950.000,00	COPPER MOUNTAIN CORP	CAD	7.281.927,60	0,63%
770.000,00	CRESCENT POINT ENERGY CORP	CAD	8.305.405,30	0,72%
340.250,00	DETOUR GOLD	CAD	26.155.010,02	2,25%
950.000,00	ELDORADO GOLD	CAD	6.473.720,54	0,56%
970.000,00	ENBRIDGE INC	CAD	10.076.029,81	0,87%
450.000,00	EXTORRE GOLD	CAD	27.951.204,75	2,41%
3.531.250,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	2.563.452,74	0,22%
1.130.000,00	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	53.562.478,72	4,60%
2.055.328,00	GASFRAC ENERGY	CAD	33.151.567,88	2,85%
2.500.000,00	HUDBAY MINERALS INC	CAD	10.853.114,53	0,93%
2.300.000,00	KANSAI MINING CORP	CAD	19.177.667,66	1,65%
430.000,00	KINROSS GOLD	USD	17.399,86	0,00%
9.200.000,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	3.776.142,97	0,33%
450.000,00	MEG ENERGY	CAD	26.934.977,49	2,32%
1.875.000,00	PACIFIC RUB	CAD	14.151.757,01	1,22%
740.000,00	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	26.567.878,35	2,29%
4.400.000,00	PRETIUM RESOURCES	CAD	23.531.333,05	2,03%
1.845.000,00	QUADRA MINING LTD	CAD	41.641.638,61	3,59%
2.700.000,00	SABINA GOLD AND SILVER CORP	CAD	21.048.227,86	1,81%
3.745.000,00	SEMAFO	CAD	7.843.552,60	0,68%
1.000.000,00	TAHOE RESOURCES	CAD	18.698.793,36	1,61%
606.700,00	TIGRA RESOURCES	CAD	13.375.193,86	1,15%
783.050,00	TRANSCANADA CORP	CAD	587.491,77	0,05%
1.400.000,00	TRANSGLOBE ENERGY	CAD	26.379.102,39	2,27%
7.750.000,00	URANIUM ONE INC	CAD	8.547.112,00	0,74%
500.000,00	VERMILION ENERGY INC	CAD	12.664.069,30	1,09%
1.069.500,00	YAMANA GOLD	USD	17.161.553,88	1,48%
			12.102.572,89	1,04%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
522.500,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	200.926.085,20	17,30%
625.500,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	30.722.508,96	2,65%
473.250,00	CLIFF NATURAL RESOURCES	USD	23.701.687,02	2,04%
310.000,00	FREEMONT MCMORAN COPPER AND GOLD INC	USD	22.730.144,82	1,96%
6.250.000,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	8.785.502,45	0,76%
417.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	23.109.810,11	1,99%
250.000,00	NEWMONT MINING CORP	USD	21.840.180,26	1,88%
110.000,00	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	11.556.830,87	1,00%
782.000,00	OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	7.939.760,43	0,68%
			27.788.514,42	2,39%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
200.000,00	ROYAL GOLD INC	USD	10.388.629,97	0,89%
265.000,00	WALTER ENERGY	USD	12.362.515,89	1,06%
	<i>Isola di Jersey</i>		<i>14.078.419,29</i>	<i>1,21%</i>
179.000,00	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	14.078.419,29	1,21%
	<i>Isola Mauritius</i>		<i>18.265.260,66</i>	<i>1,57%</i>
43.000.000,00	GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	18.265.260,66	1,57%
	<i>Indonesia</i>		<i>15.933.257,87</i>	<i>1,37%</i>
11.000.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	15.933.257,87	1,37%
	<i>Irlanda</i>		<i>3.276.667,07</i>	<i>0,28%</i>
5.950.000,00	KENMARE RESOURCES PL	GBP	3.276.667,07	0,28%
	<i>Israele</i>		<i>4.376.687,22</i>	<i>0,38%</i>
550.000,00	ISRAEL CHEMICALS LTD	ILS	4.376.687,22	0,38%
	<i>Paesi Bassi</i>		<i>43.889.381,04</i>	<i>3,78%</i>
500.000,00	CORE LABORATORIES	USD	43.889.381,04	3,78%
	<i>Regno Unito</i>		<i>58.298.135,13</i>	<i>5,02%</i>
325.000,00	ENSCO INTER -A- ADR REPR 1 SH.-A-	USD	11.746.716,48	1,01%
1.190.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	19.973.422,72	1,72%
2.270.000,00	XSTRATA PLC	GBP	26.577.995,93	2,29%
	<i>Svezia</i>		<i>68.446.217,38</i>	<i>5,89%</i>
3.600.000,00	LUNDIN PETROL	SEK	68.446.217,38	5,89%
	Opzioni, warrant		516321,82	0,04%
	<i>Bermuda</i>		<i>374.475,17</i>	<i>0,03%</i>
450.000,00	CONTINENTAL GOLD (SHS) 16.09.12 WAR	CAD	374.475,17	0,03%
	<i>Canada</i>		<i>141.846,65</i>	<i>0,01%</i>
150.000,00	PRETIUM RESOURCES (SHS) 07.04.12 WAR	CAD	141.846,65	0,01%
Altri valori mobiliari			4.902.810,90	0,42%
	Azioni		4.902.810,90	0,42%
	<i>Canada</i>		<i>3.044.974,85</i>	<i>0,26%</i>
3.500.000,00	ATACAMA MINERALS CORP SUB REC TBA	CAD	3.044.974,85	0,26%
	<i>Stati Uniti d'America</i>		<i>1.857.836,05</i>	<i>0,16%</i>
854.000,00	MARULA MINES	USD	427.608,52	0,04%
4.401.000,00	TAB INTL ENERGY CORP	USD	1.430.227,53	0,12%
Totale portafoglio titoli			1.147.726.426,29	98,82%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			209.251.289,93	88,67%
Azioni			194.117.197,45	82,26%
1.038.427,00	<i>Sudafrica</i> CLICKS GROUP	ZAR	4.580.552,47	1,94%
			4.580.552,47	1,94%
755.309,00	<i>Bermuda</i> DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	8.634.944,56	3,66%
2.753.647,00	PORTS DESIGN LTD	HKD	5.428.519,79	2,30%
			3.206.424,77	1,36%
510.040,00	<i>Brasile</i> AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	31.399.483,86	13,31%
412.553,00	CIA HERING	BRL	3.460.861,59	1,47%
401.727,00	ESTACIO PART	BRL	5.530.580,21	2,35%
369.047,00	FLEURY SA	BRL	2.984.727,00	1,26%
448.000,00	GENERAL SHOPPING BRASIL SA	BRL	3.261.653,95	1,38%
330.172,00	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	BRL	2.099.985,55	0,89%
206.762,00	OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL SA	BRL	5.218.445,26	2,21%
413.149,00	PORTO SEGURO SA	BRL	5.208.863,65	2,21%
			3.634.366,65	1,54%
753.230,00	<i>Canada</i> BANKERS PETROLEUM	CAD	13.246.350,20	5,61%
1.419.524,00	CANACO RESSOURCES	CAD	2.530.045,92	1,07%
138.000,00	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	1.557.143,25	0,66%
1.023.545,00	SEMAFO	CAD	4.048.598,56	1,72%
			5.110.562,47	2,16%
771.510,00	<i>Cile</i> CIA CERVECERIAS UNIDAS SA CERVEZAS	CLP	13.376.681,55	5,67%
1.662.737,00	EM30TELLADORA ANDINA PFD -B-	CLP	7.779.353,40	3,30%
			5.597.328,15	2,37%
1.829.996,00	<i>Cina</i> SHANGHAI PHARMACEUTICAL LTD -H-	HKD	2.283.365,70	0,97%
			2.283.365,70	0,97%
352.040,00	<i>Colombia</i> ALMACENES EXITO	COP	8.703.440,58	3,69%
620.276,00	BANCO DAVIVIENDA SA PREF SHS	COP	3.561.719,16	1,51%
			5.141.721,42	2,18%
105.398,00	<i>Corea del Sud</i> LOCK & LOCK	KRW	2.702.840,18	1,15%
			2.702.840,18	1,15%
876.518,00	<i>Stati Uniti d'America</i> GRAN T'ERRA ENERGY SHS	USD	3.240.986,33	1,37%
			3.240.986,33	1,37%
21.933.521,00	<i>Hong Kong</i> EMPEROR WATCH AND JEWELLERY	HKD	5.250.466,97	2,22%
2.496.904,00	SJM HOLDINGS LTD	HKD	2.110.205,65	0,89%
			3.140.261,32	1,33%
760.666,00	<i>Isola di Man</i> EROS INTL	GBP	2.085.388,65	0,88%
			2.085.388,65	0,88%
31.800.000,00	<i>Isole Cayman</i> CN FORESTRY	HKD	6.091.163,33	2,58%
14.207.983,00	SA SA INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	31.540,74	0,01%
			6.059.622,59	2,57%
19.758.837,00	<i>Indonesia</i> BAIVK NEGARA INDONESIA	IDR	20.581.81 7,76	8,72%
1.280.067,00	GUDANG GARAM	IDR	6.378.704,62	2,70%
5.147.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	6.747.796,93	2,86%
			7.455.316,21	3,16%
79.288.001,00	<i>Kenya</i> SAFARICOM	KES	2.11 7.263,49	0,90%
			2.117.263,49	0,90%
1.086.719,00	<i>Messico</i> ARCA CONTINENT	MXN	7.212.271,57	3,06%
2.450.343,00	GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB DE CV-B-	MXN	3.564.380,01	1,51%
			3.647.891,56	1,55%
1.820.382,00	<i>Nigeria</i> GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	2.160.026,77	0,92%
			2.160.026,77	0,92%
487.738,00	<i>Papua Nuova Guinea</i> NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	4.160.341,49	1,76%
			4.160.341,49	1,76%
2.610.586,00	<i>Perù</i> ALICORP SA-COMUN	PEN	4.474.714,97	1,90%
			4.474.714,97	1,90%
24.333.131,00	<i>Filippine</i> HOLCIM (PHP) SHS	PHP	13.387.884,95	5,67%
5.390.889,00	INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICE	PHP	4.017.741,53	1,70%
			5.018.713,52	2,13%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
4.392.348,00	PHILIPPINE NATIONAL BANK PNB	PHP	4.351.429,90	1,84%
94.557,00	<i>Russia</i> AKRON OJSC	USD	3.004.285,27	1,27%
63.335,00	<i>Slovenia</i> ICRICA DD	EUR	3.350.421,50	1,42%
1.980.410,00	<i>Taiwan</i> GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	15.541.426,90	6,59%
1.697.406,00	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	5.894.872,12	2,50%
1.357.565,00	TRIPOD TECHNOLOGY CO LTD	TWD	7.125.298,99	3,02%
6.220.110,00	<i>Thailandia</i> BANK OF AYUDHYA N-VTG DEPOSIT CO LTD	THB	2.521.255,79	1,07%
7.589.378,00	CHAROEN POKPHAND N.VTG DEP.RECEIPT	THB	12.091.462,62	5,12%
18.105.729,00	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	3.341.152,66	1,42%
477.395,00	<i>Turchia</i> ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYI	TRY	6.114.989,24	2,58%
	Opzioni, warrant		2.635.320,72	1,12%
			4.439.615,78	1,88%
			15.134.092,48	6,41%
148.279,00	<i>Antille olandesi</i> MERRILL LYNCH (QATAR TELECOM) 29.04.13WAR	USD	10.996.934,52	4,66%
1.858.750,00	MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 09.12.15 WAR	USD	4.394.171,04	1,87%
1.370.235,00	MERRILL LYNCH (VOLTAS LTD) 28.10.15 WAR	USD	1.520.619,73	0,64%
4.225.227,00	ML (APOLLO) 02.07.15 WAR	USD	1.459.902,19	0,62%
3.624.166,00	<i>Regno Unito</i> DB (JOHN KELLS HLDG) 05.07.19 WAR	USD	3.622.241,56	1,53%
			4.137.157,96	1,75%
			4.137.157,96	1,75%
	Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato		13.222.745,37	5,60%
	Azioni		13.222.745,37	5,60%
252.745,00	<i>Corea del Sud</i> ANAPASS INC	KRW	8.592.889,78	3,64%
183.633,00	MELFAS	KRW	1.406.139,89	0,60%
194.977,00	SILICON WORKS	KRW	3.118.940,39	1,32%
400.207,00	<i>Isola Mauritius</i> MAURITIUS COMMERCIAL BANK	MUR	4.067.809,50	1,72%
158.855,00	<i>Isole Cayman</i> EURASIA DRILLIN GDR SHS REG-S	USD	1.754.153,63	0,74%
			1.754.153,63	0,74%
			2.875.701,96	1,22%
			2.875.701,96	1,22%
	Altri valori mobiliari		9.646.074,27	4,09%
	Opzioni, warrant		9.646.074,27	4,09%
201.003,00	<i>Bermuda</i> CLSA FIN.PROD (ALMARAI) 01.12.14 WAR	USD	9.646.074,27	4,09%
133.440,00	CLSA FIN.PROD (JARIR MKT) 01.12.14 WAR	USD	4.128.787,27	1,75%
45.000,00	CLSA FIN.PROD (MELVIN CH) 18.05.16 WAR	USD	3.823.673,01	1,62%
			1.693.613,99	0,72%
	Totale portafoglio titoli		232.120.109,57	98,36%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione		Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori				359.667.368,82	60,71%
Obbligazioni				359.667.368,82	60,71%
<i>Germania</i>					
49.000.000,00	BRD	2.25 11-21 04/09A	EUR	187.931.125,00	31,72%
60.000.000,00	BUNDESSCHATZAWN	1.50 11-13 15/03A	EUR	51.015.125,00	8,61%
30.000.000,00	GERMANIA	5.00 02-12 04/01A	EUR	61.089.000,00	10,32%
20.000.000,00	GERMANIA -06-	3.75 06-17 04/01A	EUR	30.004.500,00	5,06%
20.000.000,00	GERMANIA -06-	4.00 06-16 04/07A	EUR	22.874.500,00	3,86%
			EUR	22.948.000,00	3,87%
<i>Australia</i>					
25.000.000,00	AUSTRALIA -124-	5.75 07-21 15/05S	AUD	102.947.921,37	17,38%
28.000.000,00	AUSTRALIA 127	4.75 10-12 15/11S	AUD	22.974.056,23	3,88%
25.000.000,00	AUSTRALIA -134-	4.75 11-15 21/10S	AUD	22.348.365,19	3,77%
40.000.000,00	AUSTRALIA -135-	4.25 11-17 21/07S	AUD	20.808.225,40	3,51%
5.000.000,00	FMG RESOURCES REGS	7.00 10-15 01/11S	USD	32.999.842,05	5,58%
			USD	3.817.432,50	0,64%
<i>Bermuda</i>					
2.000.000,00	NOBLE GROUP REGS	6.625 10-20 05/08S	USD	12.415.429,65	2,10%
15.000.000,00	SEADRILL	6.50 10-15 05/10S	USD	1.322.720,79	0,22%
			USD	11.092.708,86	1,88%
<i>Canada</i>					
743.000,00	TECK RESOURCES LTD	9.75 09-14 15/05S	USD	674.692,54	0,11%
			USD	674.692,54	0,11%
<i>Stati Uniti d'America</i>					
5.000.000,00	CHRYSLER GRP REGS	8.25 11-21 15/06S	USD	27.988.041,84	4,72%
1.000.000,00	CITIGROUP EMTN	3.95 06-13 10/10A	EUR	3.514.616,95	0,59%
6.000.000,00	CONTINENTAL AIRLINES	6.75 10-15 15/09S	USD	997.770,00	0,17%
5.000.000,00	CROWN AMERICAS	6.25 11-21 01/02S	USD	4.321.534,49	0,73%
3.500.000,00	FORD MOTOR CREDIT	3.875 11-12 15/01S	USD	4.044.216,77	0,68%
2.000.000,00	FORD MOTOR CREDIT	7.00 03-13 01/10S	USD	2.705.136,15	0,46%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN	4.875 07-14 30/05A	EUR	1.647.544,59	0,28%
2.000.000,00	NALCO	6.625 10-19 15/01S	USD	956.545,00	0,16%
9.000.000,00	NALCO COMPANY 144A	6.625 10-19 15/01S	USD	1.775.796,33	0,30%
			USD	8.024.881,56	1,35%
<i>Francia</i>					
4.000.000,00	REXEL	8.25 09-16 15/12S	EUR	4.250.020,00	0,72%
			EUR	4.250.020,00	0,72%
<i>Isole Cayman</i>					
15.000.000,00	IPIC GMTN EMTN	3.75 11-17 01/03S	USD	11.591.880,75	1,96%
			USD	11.591.880,75	1,96%
<i>Regno Unito</i>					
6.800.000,00	AFREN SR SECD REGS	11.50 11-16 01/02S	USD	9.488.083,81	1,60%
5.000.000,00	VIRGIN MEDIA FIN	9.50 09-16 15/08S	USD	5.191.970,11	0,87%
			USD	4.296.113,70	0,73%
<i>Russia</i>					
100.000.000,00	VTB BANK B005	7.60 10-13 15/03Q	RUB	2.380.173,86	0,40%
			RUB	2.380.173,86	0,40%
Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato				203.678.725,93	34,38%
Obbligazioni				203.678.725,93	34,38%
<i>Stati Uniti d'America</i>					
60.000.000,00	US TREASURY NOTE	2.75 09-19 15/02S	USD	179.852.713,32	30,36%
79.000.000,00	US TREASURY NOTE -Z-	1.50 11-16 30/06S	USD	50.624.927,79	8,55%
60.000.000,00	USA T NOTES	2.375 11-18 30/06S	USD	62.954.884,87	10,63%
16.700.000,00	USA TREASURY NOTES	4.375 11-41 15/05S	USD	49.538.045,68	8,36%
			USD	16.734.854,98	2,82%
<i>Messico</i>					
350.000.000,00	MEXICAN BONOS	6.50 11-21 10/06S	MXN	19.337.262,61	3,26%
			MXN	19.337.262,61	3,26%
<i>Paesi Bassi</i>					
4.500.000,00	OI EUROPEAN GROUP BV	6.75 10-20 15/09S	EUR	4.488.750,00	0,76%
			EUR	4.488.750,00	0,76%
Totale portafoglio titoli				563.346.094,75	95,09%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione		Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori				298.167.879,60	67,81%
Obbligazioni				298.167.879,60	67,81%
<i>Germania</i>					
2.000.000,00	FREENET	7.125 11-16 20/04A	EUR	5.382.947,50	1,22%
2.900.000,00	METRO AG EMTN	7.625 09-15 05/03A	EUR	2.079.340,00	0,47%
<i>Belgio</i>					
10.000.000,00	ANHEUSER BUSCH INBEV	12-12 15/11U	EUR	3.303.607,50	0,75%
5.000.000,00	COFIDIS	-12 20/02U	EUR	19.949.365,76	4,54%
5.000.000,00	COFIDIS SA	-12 02/02U	EUR	9.977.329,01	2,28%
<i>Bermuda</i>					
6.000.000,00	SEADRILL	6.50 10-15 05/10S	USD	4.982.307,27	1,13%
<i>Canada</i>					
3.664.000,00	XSTRATA FINANCE	4.875 07-12 14/06A	EUR	4.989.729,48	1,13%
<i>Spagna</i>					
5.000.000,00	BBVA	4.00 11-13 13/05A	EUR	4.437.083,54	1,01%
<i>Stati Uniti d'America</i>					
6.000.000,00	ANADARKO PETROLEUM	7.625 09-14 15/03S	USD	3.712.254,88	0,84%
5.000.000,00	CENTURYLEVK -R-	5.15 11-17 15/06S	USD	3.712.254,88	0,84%
5.000.000,00	CITIGROUP EMTN	3.95 06-13 10/10A	EUR	4.979.175,00	1,13%
3.000.000,00	CITIGROUP INC -63-	7.375 09-14 16/06A	EUR	4.979.175,00	1,13%
4.000.000,00	KRAFT FOODS INC	5.75 08-12 20/03A	EUR	32.074.147,43	7,30%
2.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN	4.875 07-14 30/05A	EUR	5.157.832,30	1,17%
6.000.000,00	PEMEX PROJECT FD REGS	6.25 03-13 05/08A	EUR	3.890.767,63	0,88%
2.000.000,00	SWISS RE TRE.US EMTN	6.00 09-12 18/05A	EUR	4.988.850,00	1,13%
500.000,00	WACHOVIA BANK	6.00 08-13 23/05A	EUR	3.218.385,00	0,73%
<i>Francia</i>					
5.000.000,00	AIR FRANCE KLM SA	4.75 06-14 22/01A	EUR	4.034.620,00	0,92%
2.500.000,00	AUTOR.PARIS RHIN RHONE	7.50 09-10 12/01A	EUR	1.913.090,00	0,44%
12.000.000,00	BANQUE PSA FINANCE	-12 15/03U	EUR	6.313.200,00	1,45%
5.000.000,00	BANQUE PSA FINANCE	-12 23/03U	EUR	2.030.480,00	0,46%
10.000.000,00	BNP	-12 07/03U	EUR	526.922,50	0,12%
4.000.000,00	BNP PARIBAS	-12 02/01U	EUR	89.565.725,61	20,37%
10.040.000,00	CARREFOUR	-12 01/03U	EUR	4.837.425,00	1,10%
5.000.000,00	CRCAM PARIS ET IDF	-12 28/02U	EUR	2.759.025,00	0,63%
5.000.000,00	FONCIERE LYONNAISE	4.625 11-16 25/05A	EUR	11.956.779,55	2,72%
4.700.000,00	PEUGEOT	4.00 10-13 28/10A	EUR	4.982.242,45	1,13%
2.500.000,00	PPR SA	8.625 09-14 03/04A	EUR	9.963.982,96	2,27%
4.000.000,00	PUBLICIS GROUP	4.25 09-15 31/03A	EUR	4.000.000,00	0,91%
4.000.000,00	RCI	3.25 11-14 17/01A	EUR	10.002.075,46	2,27%
3.500.000,00	SFR	3.375 05-12 18/07A	EUR	4.981.794,31	1,13%
10.000.000,00	SOCIETE GENERALE	-12 01/02U	EUR	4.716.400,00	1,07%
2.000.000,00	ST GOBAIN	8.25 09-14 28/07A	EUR	4.699.624,00	1,07%
<i>Isola di Guernsey</i>					
6.000.000,00	CREDIT SUISSE FINANCE	6.375 01-13 07/06A	EUR	2.813.337,50	0,64%
<i>Isola di Jersey</i>					
2.500.000,00	WPP GROUP EMTN	6.625 08-16 12/05A	EUR	4.160.360,00	0,95%
<i>Irlanda</i>					
2.200.000,00	FGA CAPITAL IRE EMTN	4.00 11-13 28/03A	EUR	3.927.320,00	0,89%
5.000.000,00	GE CAP EUROP FUNDING	4.75 07-12 28/09A	EUR	3.529.960,00	0,80%
<i>Italia</i>					
2.770.000,00	DAVIDE CAMPARI SPA	5.375 09-16 14/10A	EUR	9.971.089,38	2,27%
4.000.000,00	PIRELLI AND C	5.125 11-16 22/02A	EUR	2.264.310,00	0,52%
<i>Kazakistan</i>					
4.000.000,00	KAZMUNAIGAZ	8.375 08-13 02/07S	USD	6.200.940,00	1,41%
<i>Lussemburgo</i>					
4.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE	9.00 09-12 30/07A	EUR	2.794.987,50	0,64%
4.000.000,00	GAZ CAPITAL LOAN PART.	4.56 05-12 09/12A	EUR	2.794.987,50	0,64%
6.000.000,00	GAZ CAPITAL REGS	8.125 09-14 31/07S	USD	7.184.470,24	1,63%
3.000.000,00	GAZ CAPITAL-REGS	5.875 05-15 01/06A	EUR	2.073.245,24	0,47%
4.000.000,00	SB CAPITAL	5.499 10-15 07/07S	USD	5.111.225,00	1,16%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione		Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
31.000.000,00	Messico			6.463.104,19	1,47%
80.000.000,00	MEXICAN BONOS -M-	7.50 07-12 21/06S	MXN	1.734.306,96	0,39%
	MEXIQUE BONOS	7.25 06-16 15/12S	MXN	4.728.797,23	1,08%
	<i>Paesi Bassi</i>			39.424.143,26	8,97%
5.000.000,00	AEGON	-12 07/03U	EUR	4.981.489,61	1,13%
10.000.000,00	AEGON	-12 29/03U	EUR	9.965.237,00	2,28%
10.000.000,00	BMW FINANCE	-12 18/06U	EUR	9.931.215,30	2,26%
5.000.000,00	BMW FINANCE	11-12 24/02U	EUR	4.984.713,55	1,13%
1.000.000,00	CONTI-GUMMI FINANCE 8.50 10-15 15/07S		EUR	1.075.865,00	0,24%
4.500.000,00	HEIDELBERGER ZEMENT 7.625 08-12 25/01A		EUR	4.517.302,50	1,03%
5.000.000,00	MDC REG S	3.75 11-16 20/04S	USD	3.968.320,30	0,90%
	<i>Polonia</i>			5.206.031,07	1,18%
8.850.000,00	POLAND	0.00 -12 25/07U	PLN	1.936.865,01	0,44%
10.000.000,00	POLAND 113	0.00 10-13 25/01U	PLN	2.139.476,19	0,48%
5.000.000,00	POLAND -413-	5.25 07-13 25/04A	PLN	1.129.689,87	0,26%
	<i>Romania</i>			2.035.000,00	0,46%
2.000.000,00	ROMANIA REG-S	8.50 02/12 08/05A	EUR	2.035.000,00	0,46%
	<i>Regno Unito</i>			34.867.468,42	7,93%
2.000.000,00	BARCLAYS BK SUB EMTN 4.875 03-13 31/03A		EUR	2.005.590,00	0,46%
4.500.000,00	FCE BANK EMTN	7.125 07-12 16/01A	EUR	4.507.875,00	1,03%
1.000.000,00	FCE BANK EMTN	7.125 07-13 15/01A	EUR	1.023.580,00	0,23%
4.000.000,00	STATE BANK OF INDIA 4.50 09-14 23/10S		USD	3.076.501,18	0,70%
2.000.000,00	TESCO PLC EMTN -62- 5.625 08-12 12/09A		EUR	2.058.710,00	0,47%
15.000.000,00	UBS AG LDN	-12 30/03U	EUR	14.958.972,95	3,39%
2.000.000,00	UBS AG LONDON EMTN	4.625 09-12 06/07A	EUR	2.027.550,00	0,46%
4.000.000,00	VEDANTA RESOURCES	6.75 11-16 07/06S	USD	2.631.021,07	0,60%
3.000.000,00	VIRGIN MEDIA FIN	9.50 09-16 15/08S	USD	2.577.668,22	0,59%
	<i>Turchia</i>			4.474.729,42	1,02%
6.000.000,00	AKBANK REG-S	5.125 10-15 22/07S	USD	4.474.729,42	1,02%
	Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato			53.454.335,04	12,16%
	Obbligazioni			48.542.335,15	11,04%
	<i>Bermuda</i>			1.114.715,00	0,25%
1.000.000,00	BACCARDI	7.75 09-14 09/04A	EUR	1.114.715,00	0,25%
	<i>Corea del Sud</i>			9.513.538,49	2,16%
4.000.000,00	EXP-IMP.BANK KOREA	4.125 10-15 09/09S	USD	3.172.684,20	0,72%
4.000.000,00	KOREA NATIONAL	5.375 09-14 30/07S	USD	3.275.507,45	0,74%
4.000.000,00	KOREA NATL OIL REG S 2.875 10-15 09/11S		USD	3.065.346,84	0,70%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			1.408.099,99	0,32%
1.955.000,00	CONTINENTAL AIRLINES 4.75 10-21 12/01S		USD	1.408.099,99	0,32%
	<i>Francia</i>			14.348.999,00	3,27%
3.300.000,00	ILIAD SA	4.875 11-16 01/06A	EUR	3.331.614,00	0,76%
5.000.000,00	RCI BANQUE SA	3.75 11-14 07/07A	EUR	4.892.825,00	1,11%
6.000.000,00	SEB	4.50 11-16 03/06A	EUR	6.124.560,00	1,40%
	<i>Irlanda</i>			2.187.050,00	0,50%
2.000.000,00	CRII FINANCE EMTN	7.375 09-14 28/05A	EUR	2.187.050,00	0,50%
	<i>Lussemburgo</i>			4.980.272,59	1,13%
5.000.000,00	ENEL FINANCE INTL	-12 29/02U	EUR	4.980.272,59	1,13%
	<i>Repubblica Ceca</i>			3.025.950,00	0,69%
3.000.000,00	CESKE DRAHY	4.50 11-16 24/06A	EUR	3.025.950,00	0,69%
	<i>Regno Unito</i>			11.963.710,08	2,72%
12.000.000,00	BARCLAYS BANK PLC	-12 15/03U	EUR	11.963.710,08	2,72%
	Obbligazioni a tasso variabile			4.911.999,89	1,12%
	<i>Portogallo</i>			4.911.999,89	1,12%
5.000.000,00	GALP ENERGIA	FL.R 09-13 20/05S	EUR	4.911.999,89	1,12%
	Strumenti del mercato monetario			75.735.531,65	17,23%
	Obbligazioni			75.735.531,65	17,23%
	<i>Belgio</i>			14.949.168,16	3,40%
5.000.000,00	VW GROUP SERVICES	-12 12/03U	EUR	4.984.565,16	1,13%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione		Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
10.000.000,00	VW GROUP SERVICES	-12 26/01U	EUR	9.964.603,00	2,27%
	<i>Stati Uniti d'America</i>			9.969.004,70	2,27%
10.000.000,00	ALLIANCE BANK	-12 08/03U	EUR	9.969.004,70	2,27%
	<i>Francia</i>			35.874.892,81	8,16%
10.000.000,00	BPCE	-12 08/03U	EUR	9.963.104,68	2,27%
5.000.000,00	CARREFOUR BANQUE	-12 30/03U	EUR	4.981.615,07	1,13%
4.000.000,00	CRCA ANJOU	-12 25/01U	EUR	3.993.534,92	0,91%
17.000.000,00	RENAULT CREDIT INTERNATIONAL	-12 15/03U	EUR	16.936.638,14	3,85%
	<i>Paesi Bassi</i>			14.942.465,98	3,40%
5.000.000,00	ENEL FINANCE INTL	-12 17/02U	EUR	4.980.652,93	1,13%
10.000.000,00	REPSOL INTL FINANCE	-12 17/02U	EUR	9.961.813,05	2,27%
Strumenti finanziari derivati				137.687,19	0,03%
Opzioni, warrant				137.687,19	0,03%
	<i>Giappone</i>			207.249,32	0,05%
69,00	NIICICEI 225	DEC 10500 13.12.13 CALL	JPY	207.249,32	0,05%
	<i>Lussemburgo</i>			(69.562,13)	(0,02%)
8.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR 86.84 28.03.12 CALL		USD	5.256,59	0,00%
(8.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 75.80 28.03.12 PUT		USD	(74.818,72)	(0,02%)
Totale portafoglio titoli				427.495.433,48	97,23%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			109.885.540,46	72,29%
Azioni			109.885.540,46	72,29%
380.000,00	<i>Germania</i> DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	3.368.700,00	2,22%
217.000,00	<i>Belgio</i> THROMBOGENICS NV	EUR	4.101.300,00	2,70%
318.600,00	<i>Brasile</i> AMBEV	BRL	12.907.873,71	8,48%
548.000,00	BANCO BRADESCO	BRL	7.184.240,20	4,72%
216.000,00	<i>Canada</i> SILVER WHEATON	USD	5.723.633,51	3,76%
21.300,00	<i>Stati Uniti d'America</i> AUTOZONE INC	USD	4.818.672,73	3,17%
164.000,00	DOLLAR TREE INC	USD	59.781.843,43	39,32%
70.000,00	DRIL-QUIP	USD	5.332.096,44	3,51%
38.731,00	ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	USD	10.499.587,88	6,90%
75.000,00	GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	3.549.204,64	2,34%
204.000,00	HALLIBURTON CO	USD	1.669.894,90	1,10%
252.000,00	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	5.224.550,32	3,44%
47.500,00	NIKE INC	USD	5.423.132,92	3,57%
194.000,00	ROSS STORES INC	USD	13.342.032,89	8,77%
176.000,00	ROWAN COMPANIES INC	USD	3.526.229,63	2,32%
302.000,00	<i>Italia</i> YOOX AZ PRIVE DI VALORE NOMINALE	EUR	7.103.046,64	4,66%
647.000,00	<i>Norvegia</i> PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NOK	4.112.067,17	2,71%
73.000,00	<i>Paesi Bassi</i> EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	2.518.680,00	1,66%
121.000,00	<i>Regno Unito</i> ASOS PLC	GBP	2.518.680,00	1,66%
11.000.000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	5.465.923,61	3,60%
34.571.430,00	THE NICHE GROUP	GBP	1.762.950,00	1,16%
209.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	9.723.799,88	6,40%
482.000,00	<i>Svizzera</i> WEATHERFORD IN	USD	1.790.446,55	1,18%
			3.411.409,07	2,24%
			1.014.006,99	0,67%
			3.507.937,27	2,31%
			5.435.797,10	3,58%
			5.435.797,10	3,58%
Azioni/Quote di OICVM/OICR			12.002.022,54	7,90%
Azioni/Quote di fondi d'investimento			12.002.022,54	7,90%
3.210,77	<i>Francia</i> CARMIGNAC COURT TERME	EUR	12.002.022,54	7,90%
Totale portafoglio titoli			121.887.563,00	80,19%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari ammessi al listino ufficiale di una borsa valori			159.586.396,01	69,96%
Azioni			78349.489,82	34,35%
<i>Sudafrica</i>				
140.135,00	MTN GROUP LTD	ZAR	4.534.691,99	1,99%
201.059,00	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	1.921.817,05	0,84%
			2.612.874,94	1,15%
<i>Bermuda</i>				
150.439,00	COSAN -A-	USD	4.250.589,77	1,86%
19.742,00	CREDICORP	USD	1.270.123,98	0,56%
7.369.351,00	GOME ELECTRICAL APP	HKD	1.664.797,40	0,72%
			1.315.668,39	0,58%
<i>Brasile</i>				
96.503,00	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	USD	10.832.169,41	4,74%
183.972,00	BR MALLS PARTICIPACOES SA	BRL	2.682.889,70	1,17%
79.969,00	CIA BRASILEIRA DIST -A- ADR REPR 1 PFD A	BRL	1.376.741,34	0,60%
216.672,00	DIAGNOSTICOS AMERICA	USD	2.244.171,07	0,98%
324.455,00	GAFISA SA -ADR- REPR 2 SHS	BRL	1.387.001,47	0,61%
1.151,00	HRT PETROLEO EM PETROLEO SA	USD	1.149.707,66	0,50%
153.154,00	HYPERMARCAS SA	BRL	270.001,45	0,12%
173.753,00	QGEP PARTICIPAOES	BRL	537.637,68	0,24%
			1.184.019,04	0,52%
<i>Canada</i>				
419.099,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	8.132.326,39	3,57%
76.249,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	1.407.723,69	0,62%
29.000,00	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	1.156.555,17	0,51%
207.573,00	KINROSS GOLD	USD	850.792,45	0,37%
441.290,00	LUNDIN MINING CORP	USD	1.822.849,59	0,80%
320.936,00	SEMAFO	CAD	1.291.971,33	0,57%
			1.602.434,16	0,70%
<i>Corea del Sud</i>				
7.838,00	HYUNDAI MOBIS	KRW	6.980.323,93	3,06%
6.864,00	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	1.530.420,38	0,67%
3.623,00	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	2.237.559,14	0,98%
4.818,00	SAMSUNG ENGINEERING	KRW	2.563.165,39	1,13%
			649.179,02	0,28%
<i>Stati Uniti d'America</i>				
25.443,00	YUM BRANDS INC	USD	1.156.562,36	0,51%
			1.156.562,36	0,51%
<i>Hong Kong</i>				
802.445,00	CHINA UNICO HK	HKD	1.300.504,98	0,57%
			1.300.504,98	0,57%
<i>Isola Mauritius</i>				
4.334.511,00	GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	1.841.185,43	0,81%
			1.841.185,43	0,81%
<i>Isole Cayman</i>				
22.635,00	BAIDU - SHS -A- ADR REPR 1 SH -A-	USD	8.339.953,18	3,66%
668.645,00	SANDS CHINA LTD	HKD	2.030.811,89	0,89%
92.588,00	TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1.455.709,84	0,64%
3.158.113,00	WANT WANT CHINA	HKD	1.433.515,19	0,63%
513.072,00	WYNN MACAU LTD	HKD	2.427.582,84	1,06%
			992.333,42	0,44%
<i>India</i>				
34.716,00	INFOSYS TECHNOLOGIES ADR REPR.1 SHS	USD	3.257.310,00	1,43%
644.955,00	ITC DEMATERIALIZED	INR	1.374.038,50	0,60%
			1.883.271,50	0,83%
<i>Indonesia</i>				
374.618,00	ASTRA INTERNATIONAL TBK	IDR	5.563.030,43	2,44%
5.133.948,00	BAIVK NEGARA INDONESIA	IDR	2.355.092,00	1,03%
1.070.473,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	1.657.381,85	0,73%
			1.550.556,58	0,68%
<i>Israele</i>				
30.838,00	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	1.248.105,78	0,55%
			1.248.105,78	0,55%
<i>Lussemburgo</i>				
23.319,00	MILlicom INTERNATIONAL CELLULAR SA-SDR-	SEK	1.806.719,72	0,79%
			1.806.719,72	0,79%
<i>Malaysia</i>				
854.967,00	GENTING BHD	MYR	2.285.369,18	1,00%
			2.285.369,18	1,00%
<i>Messico</i>				
47.411,00	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+205H-D-	USD	3.959.085,75	1,74%
604.930,00	GRUPO FINANCIERO BANORTE -O-	MXN	2.545.946,78	1,12%
			1.413.138,97	0,62%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
	<i>Filippine</i>		1.010.096,09	0,44%
22.622,00	PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL.	PHP	1.010.096,09	0,44%
	<i>Portogallo</i>		1.921.249,85	0,84%
150.215,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	1.921.249,85	0,84%
	<i>Regno Unito</i>		2.099.994,36	0,92%
32.031,00	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	540.305,03	0,24%
92.925,00	TULLOW OIL PLC	GBP	1.559.689,33	0,68%
	<i>Russia</i>		1.012.194,08	0,44%
583.991,00	SBERBANK	USD	1.012.194,08	0,44%
	<i>Taiwan</i>		2.800.870,59	1,23%
51.000,00	HIGH TECH COMPUTER CORP	TWD	644.851,90	0,28%
513.612,00	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	2.156.018,69	0,95%
	<i>Thailandia</i>		2.587.898,28	1,13%
999.713,00	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	1.263.168,44	0,55%
465.721,00	SIAM COMMERC.BK UNITS/NON-VOTING DEP.REC	THB	1.324.729,84	0,58%
	<i>Turchia</i>		1.429.258,27	0,63%
66.745,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	1.429.258,27	0,63%
	Obbligazioni		79369.086,56	34,79%
	<i>Sudafrica</i>		13.206.829,83	5,79%
30.000.000,00	REP SOUTH AFRICA-R203-8.25 04-17 15/09S	ZAR	2.978.073,57	1,31%
88.000.000,00	SOUTH AFRICA 157 13.50 91-15 15/09S	ZAR	10.228.756,26	4,48%
	<i>Brasile</i>		18.912.630,98	8,29%
2.000.000,00	BRASILE 12.50 06-22 05/01S	BRL	1.032.502,53	0,45%
12.000,00	BRASILE NTNBIINDEXEE 6.00 03-15 15/05S	BRL	10.778.141,95	4,72%
10.000.000,00	BRASILE (REP OF) 10.25 07-28 10/01S	BRL	4.625.622,08	2,03%
6.000,00	BRASILE-NTN F 10.00 07-13 01/01S	BRL	2.476.364,42	1,09%
	<i>Colombia</i>		8.409.418,60	3,69%
15.000.000.000,0	COLOMBIA (CLEAN) 9.85 07-27 28/06A	COP	8.409.418,60	3,69%
	<i>Ungheria</i>		167.016,03	0,07%
60.000.000,00	UNGHERIA -C- 5.50 05-16 12/02A	HUF	167.016,03	0,07%
	<i>Lussemburgo</i>		240.509,76	0,11%
2.500.000,00	EUROPEAN INVEST BANK 10.00 08-12 15/04A	ZAR	240.509,76	0,11%
	<i>Messico</i>		12.684.185,11	5,56%
40.000.000,00	MEXICAN BONOS 7.75 07-17 14/12S	MXN	2.422.523,55	1,06%
170.000.000,00	MEXICAN STATES 8.00 05-15 17/12S	MXN	10.261.661,56	4,50%
	<i>Perù</i>		3.376.765,85	1,48%
10.000.000,00	PERU (REP OF) 8.60 05-17 12/08S	PEN	3.376.765,85	1,48%
	<i>Regno Unito</i>		1.261.403,77	0,55%
3.000.000,00	EBRD GMTN 9.00 11-14 28/04A	BRL	1.261.403,77	0,55%
	<i>Russia</i>		1.583.978,01	0,69%
65.000.000,00	RUSSIAN FEDERAT REGS 7.85 11-18 10/03S	RUB	1.583.978,01	0,69%
	<i>Thailandia</i>		14.240.159,45	6,24%
198.000.000,00	MINISTRY OF FINANCE 3.125 10-15 11/12S	THB	4.846.900,81	2,13%
160.000.000,00	THAILAND GOVT 3.65 10-21 17/12S	THB	4.025.954,27	1,76%
58.700.000,00	THAILAND GOVT 3.65 10-31 20/06S	THB	1.411.728,08	0,62%
9.000.000,00	THAILAND GOVT 4.875 09-29 22/06S	THB	252.923,13	0,11%
70.000.000,00	THAILAND GOVT 5.40 06-16 27/07S	THB	1.872.899,01	0,82%
60.000.000,00	THAILANDIA 5.67 07-28 13/03S	THB	1.829.754,15	0,80%
	<i>Turchia</i>		5.286.189,17	2,32%
15.000.000,00	TURKEY (REPU OF) 0.00 -13 15/05U	TRY	5.286.189,17	2,32%
	Obbligazioni a tasso variabile		228.275,00	0,10%
	<i>Argentina</i>		228.275,00	0,10%
2.300.000,00	ARGENTINA FL.R 05-35 15/12S	EUR	228.275,00	0,10%
	Opzioni, warrant		1.639.544,63	0,72%
	<i>Antille olandesi</i>		1.639.544,63	0,72%
104.416,00	MERRILL LYNCH (COAL INDIA) 16.11.15 WAR	USD	455.371,68	0,20%
456.826,00	MERRILL LYNCH (TATA MOTORS) 26.08.15 WAR	USD	1.184.172,95	0,52%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Portafoglio titoli al 31/12/11

Espresso in EUR

Quantità	Denominazione	Valuta di quotazione	Valore di stima	% patrimonio netto
Valori mobiliari e titoli di debito negoziati su un altro mercato organizzato			54.096.609,50	23,72%
Obbligazioni			54.096.609,50	23,72%
1.440.000.000,00	<i>Cile</i> CILE 5.50 10-20 05/08S	CLP	2.211.249,03 2.211.249,03	0,97% 0,97%
7.000.000.000,00	<i>Colombia</i> COLOMBIA (REP OF) 7.75 10-21 14/04A	COP	3.354.289,85 3.354.289,85	1,47% 1,47%
600.000,00	<i>Finlandia</i> NORDIC INV BK 9.00 10-12 01/03A	BRL	247.013,95 247.013,95	0,11% 0,11%
6.000.000.000,00	<i>Indonesia</i> INDONESIA FR0055 7.375 10-16 15/09S	IDR	552.035,77 552.035,77	0,24% 0,24%
12.000.000,00	<i>Malaysia</i> MALAYSIA S 11/0001 4.16 11-21 15/07S	MYR	14.691.638,65 3.021.906,85	6,44% 1,32%
14.000.000,00	MALAYSIA GVT 4.262 06-16 15/09S	MYR	3.555.734,30	1,56%
18.000.000,00	MALAYSIA 0309 2.711 09-12 14/02S	MYR	4.375.754,67	1,92%
15.000.000,00	MALAYSIAN GOV 0411 4.232 11-31 30/06S	MYR	3.738.242,83	1,64%
70.000.000,00	<i>Messico</i> MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	MXN	9.845.461,09 3.867.452,52	4,32% 1,70%
100.000.000,00	MEXIQUE BONOS 8.50 09-38 18/11S	MXN	5.978.008,57	2,62%
8.000.000,00	<i>Perù</i> PERU (REP OF) 8.20 06-120826 S	PEN	11.414.979,43 2.731.968,74	5,00% 1,20%
10.000.000,00	PERU BONO SOBERANO 6.90 07-37 12/08S	PEN	3.008.327,50	1,32%
8.000.000,00	PERU (REP OF) REGS 6.95 08-31 12/08S	PEN	2.409.702,98	1,06%
10.000.000,00	PERU (REP OF) REGS 7.84 05-20 01/08S	PEN	3.264.980,21	1,42%
240.000.000,00	<i>Filippine</i> FILIPPINE 6.25 11-36 14/015	PHP	4.300.286,22 4.300.286,22	1,89% 1,89%
20.000.000,00	<i>Polonia</i> POLAND 0416 5.00 10-16 25/04A	PLN	4.450.787,96 4.450.787,96	1,95% 1,95%
5.070.000,00	<i>Singapore</i> SINGAPORE 2.625 07-12 01/045	SGD	3.028.867,55 3.028.867,55	1,33% 1,33%
Altri valori mobiliari			134.058,46	0,06%
Opzioni, warrant			134.058,46	0,06%
38.660,00	<i>Bermuda</i> CLSA FIN PROD (BHARAD H.E) 20.07.15 WAR	USD	134.058,46 134.058,46	0,06% 0,06%
Strumenti del mercato monetario			6.755.209,29	2,96%
Obbligazioni			6.755.209,29	2,96%
6.000,00	<i>Brasile</i> BRASILE NTN-B 6.00 10-16 15/08S	BRL	6.755.209,29 5.467.390,51	2,96% 2,40%
3.000,00	BRASILE-NTN F 10.00 06-14 01/01S	BRL	1.287.818,78	0,56%
Totale portafoglio titoli			220.572.273,26	96,70%

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Regno Unito	20,70%
Francia	18,75%
Germania	8,99%
Svizzera	7,88%
Paesi Bassi	7,06%
Portogallo	4,97%
Belgio	4,62%
Danimarca	3,04%
Russia	2,56%
Isole Vergini britanniche	2,53%
Italia	2,46%
Repubblica Ceca	2,10%
Stati Uniti d'America	1,90%
Lussemburgo	1,91%
Svezia	1,87%
Isola di Man	1,80%
Spagna	1,74%
Polonia	1,50%
Bermuda	1,28%
Turchia	1,17%
Isola di Jersey	1,17%
	<hr/> <hr/> 100,00% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Industria farmaceutica e cosmetica	11,86%
Tabacco e alcol	9,85%
Holding e società finanziarie	8,41%
Industria mineraria	7,68%
Petrolio	6,46%
Aziende commerciali varie	4,72%
Beni di consumo vari	4,01%
Assicurazioni	4,00%
Veicoli stradali	3,85%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	3,69%
Elettronica ed elettrotecnica	3,60%
Internet e servizi Internet	3,25%
Commercio al dettaglio, negozi	2,97%
Banche, istituti finanziari	2,70%
Agricoltura e pesca	2,31%
Società immobiliari	2,30%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	2,17%
Edilizia, materiali da costruzione	2,14%
Chimica	2,12%
Energia e acqua	2,10%
Costruzione di macchine e apparecchiature	1,92%
Trasmissione d'informazioni	1,91%
Altri settori	1,80%
Industria aerospaziale	1,52%
Industria orologiera	1,38%
Settore alberghiero	1,28%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Canada	49,94%
Stati Uniti d'America	17,67%
Svezia	5,96%
Australia	5,15%
Regno Unito	5,08%
Brasile	4,07%
Paesi Bassi	3,82%
Bermuda	2,34%
Isola Mauritius	1,59%
Indonesia	1,39%
Isola di Jersey	1,23%
Sudafrica	1,09%
Israele	0,38%
Irlanda	0,29%
	<hr/> 100,00% <hr/>

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Petrolio	43,65%
Industria mineraria	26,34%
Metalli e pietre preziose	14,18%
Metalli non ferrosi	3,82%
Edilizia, materiali da costruzione	3,49%
Energia e acqua	3,11%
Chimica	2,43%
Agricoltura e pesca	1,59%
Holding e società finanziarie	1,39%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Brasile	13,52%
Indonesia	8,87%
Bermuda	7,88%
Taiwan	6,70%
Cile	5,76%
Filippine	5,77%
Canada	5,71%
Thailandia	5,21%
Corea del Sud	4,87%
Antille olandesi	4,74%
Isole Cayman	3,86%
Colombia	3,75%
Messico	3,11%
Hong Kong	2,26%
Sudafrica	1,97%
Perù	1,93%
Turchia	1,91%
Papua Nuova Guinea	1,79%
Regno Unito	1,78%
Slovenia	1,44%
Stati Uniti d'America	1,40%
Russia	1,29%
Cina	0,98%
Nigeria	0,93%
Kenya	0,91%
Isola di Man	0,90%
Isola Mauritius	0,76%
	<hr/> 100,00% <hr/>

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Holding e società finanziarie	11,77%
Tabacco e alcol	10,24%
Commercio al dettaglio, negozi	9,99%
Banche, istituti finanziari	8,60%
Trasporti	6,95%
Petrolio	5,52%
Industria farmaceutica e cosmetica	5,29%
Edilizia, materiali da costruzione	4,94%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	4,56%
Industria dell'imballaggio	3,95%
Industria mineraria	3,95%
Beni di consumo vari	2,92%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	2,90%
Elettronica ed elettrotecnica	2,43%
Prodotti tessili e abbigliamento	2,38%
Elettronica e semiconduttori	2,36%
Società immobiliari	2,25%
Altri settori	2,18%
Servizi vari	1,82%
Assicurazioni	1,57%
Settore alberghiero	1,35%
Chimica	1,16%
Industria orologiera	0,91%
Carta e prodotti forestali	0,01%
	<hr/> <hr/> 100,00% <hr/> <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore

Stati Uniti d'America	36,90%
Germania	33,37%
Australia	18,27%
Messico	3,43%
Bermuda	2,20%
Isole Cayman	2,06%
Regno Unito	1,68%
Paesi Bassi	0,80%
Francia	0,75%
Russia	0,42%
Canada	0,12%

% patrimonio netto

100,00%

Ripartizione economica

Ripartizione per settore

Paesi e governi nazionali	86,32%
Holding e società finanziarie	6,81%
Petrolio	2,89%
Trasporti	1,56%
Elettronica ed elettrotecnica	0,75%
Altri settori	0,72%
Banche, istituti finanziari	0,60%
Industria mineraria	0,35%

% patrimonio netto

100,00%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Francia	32,70%
Paesi Bassi	12,72%
Regno Unito	10,95%
Stati Uniti d'America	10,16%
Belgio	8,16%
Lussemburgo	5,69%
Corea del Sud	2,23%
Irlanda	2,19%
Italia	1,58%
Messico	1,51%
Isola di Guernsey	1,45%
Bermuda	1,30%
Germania	1,26%
Polonia	1,22%
Spagna	1,16%
Portogallo	1,15%
Turchia	1,05%
Canada	0,87%
Kazakistan	0,76%
Repubblica Ceca	0,71%
Isola di Jersey	0,65%
Romania	0,48%
Giappone	0,05%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Holding e società finanziarie	37,13%
Banche, istituti finanziari	27,78%
Petrolio	4,88%
Commercio al dettaglio, negozi	4,25%
Assicurazioni	3,50%
Paesi e governi nazionali	3,21%
Tabacco e alcol	3,02%
Trasporti	2,81%
Trasmissione d'informazioni	2,66%
Beni di consumo vari	1,43%
Internet e servizi Internet	1,27%
Società immobiliari	1,10%
Veicoli stradali	1,10%
Arti grafiche, case editrici	0,97%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	0,94%
Chimica	0,90%
Holding e società finanziarie	0,73%
Servizi vari	0,70%
Industria mineraria	0,62%
Edilizia, materiali da costruzione	0,53%
Altri settori	0,47%
	100,00%

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore

Stati Uniti d'America	49,05%
Brasile	10,59%
Francia	9,85%
Regno Unito	7,98%
Norvegia	4,48%
Svizzera	4,46%
Canada	3,95%
Belgio	3,36%
Germania	2,76%
Italia	2,07%
Paesi Bassi	1,45%

% patrimonio netto

49,05%
10,59%
9,85%
7,98%
4,48%
4,46%
3,95%
3,36%
2,76%
2,07%
1,45%

100,00%

Ripartizione economica

Ripartizione per settore

Petrolio	22,57%
Holding e società finanziarie	19,29%
Banche, istituti finanziari	11,78%
Commercio al dettaglio, negozi	11,67%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	10,95%
Tabacco e alcol	5,89%
Prodotti tessili e abbigliamento	4,96%
Metalli e pietre preziose	3,95%
Industria farmaceutica e cosmetica	3,36%
Industria aerospaziale	2,82%
Trasmissione d'informazioni	2,76%

% patrimonio netto

22,57%
19,29%
11,78%
11,67%
10,95%
5,89%
4,96%
3,95%
3,36%
2,82%
2,76%

100,00%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Ripartizione geografica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Brasile	16,56%
Messico	12,01%
Sudafrica	8,04%
Malaysia	7,70%
Thailandia	7,63%
Perù	6,71%
Colombia	5,33%
Isole Cayman	3,78%
Canada	3,69%
Corea del Sud	3,16%
Turchia	3,04%
Indonesia	2,77%
Filippine	2,41%
Polonia	2,02%
Bermuda	1,99%
Regno Unito	1,52%
India	1,48%
Singapore	1,37%
Taiwan	1,27%
Russia	1,18%
Cile	1,00%
Lussemburgo	0,93%
Portogallo	0,87%
Isola Mauritius	0,83%
Antille olandesi	0,74%
Hong Kong	0,59%
Israele	0,57%
Stati Uniti d'America	0,52%
Finlandia	0,11%
Altro	0,18%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Ripartizione economica

Ripartizione per settore	% patrimonio netto
Paesi e governi nazionali	62,89%
Commercio al dettaglio, negozi	3,76%
Banche, istituti finanziari	3,45%
Tabacco e alcol	3,22%
Internet e servizi Internet	2,76%
Trasmissione d'informazioni	2,74%
Settore alberghiero	2,67%
Petrolio	2,00%
Veicoli stradali	1,76%
Prodotti alimentari, bevande non alcoliche	1,75%
Holding e società finanziarie	1,68%
Industria mineraria	1,64%
Agricoltura e pesca	1,41%
Edilizia, materiali da costruzione	1,22%
Elettronica e semiconduttori	1,16%
Industria farmaceutica e cosmetica	1,01%
Articoli per ufficio e computer	0,89%
Metalli non ferrosi	0,83%
Sovranazionale	0,79%
Servizi sanitari pubblici e servizi sociali	0,63%
Società immobiliari	0,62%
Metalli e pietre preziose	0,59%
Elettronica ed elettrotecnica	0,29%
Beni di consumo vari	0,24%
	<hr/> <hr/> 100,00% <hr/> <hr/>

Nota integrativa

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 1 - Generalità

CARMIGNAC PORTFOLIO (la "SICAV") è una società di diritto lussemburghese costituita sotto forma di Società d'investimento a capitale variabile ("SICAV"), conformemente alla legge del 10 agosto 1915 relativa alle società commerciali e successive modifiche e alla Parte I della Legge del 20 dicembre 2002 relativa agli Organismi di investimento collettivo del risparmio e successive modifiche, fino al 30 giugno 2011. A decorrere dal 1° luglio 2011 la società è disciplinata dalla legge del 17 dicembre 2010 in materia di Organismi di investimento collettivo del risparmio.

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

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

Al 31 dicembre 2011 le azioni offerte fanno parte dei 7 comparti seguenti:

- CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Patrimoine (primo NAV calcolato il 31 marzo 2011)

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

I comparti CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe e CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities offrono tre classi di azioni: la classe A, la classe E e la classe GBP.

Il Comparto CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Patrimoine offre quattro classi di azioni: la classe A, la classe E, la classe GBP e la classe USD.

Nota 2 – Principali metodi contabili

a) Presentazione del bilancio

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

b) Valutazione del portafoglio titoli

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

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

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

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

c) Valutazione dei contratti a termine su valute

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

Nota integrativa al 31/12/11

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

I contratti a termine, futures e CFD non ancora giunti a scadenza vengono valutati all'ultima quotazione nota alla data di valutazione o alla data di chiusura dell'esercizio e le relative plusvalenze o minusvalenze non realizzate vengono contabilizzate. Gli swap sono valutati sulla base della differenza tra il valore attualizzato di tutti i flussi futuri pagati dalla SICAV alla controparte alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi, e il valore attualizzato di tutti i flussi futuri pagati dalla controparte alla SICAV alla data di valutazione, al tasso "zero coupon swap" corrispondente alla scadenza di tali flussi.

e) Valutazione delle opzioni

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

f) Utile netto realizzato sul portafoglio titoli

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

g) Utile non realizzato sul portafoglio titoli

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

h) Conversione valutaria

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

Nota 3 – Commissione banca depositaria

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

Nota 4 – Commissione di distribuzione

Per il comparto Grande Europe (classe A e classe GBP), la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Per quanto concerne Grande Europe (classe E), la commissione di distribuzione è pari al massimo all'1,35% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Per il comparto Commodities (classe A e classe GBP), la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Per quanto concerne Commodities (classe E), la commissione di distribuzione è pari al massimo all'1,35% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

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

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

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

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

Per il comparto Emerging Patrimoine (classe A, classe GBP e classe USD), la commissione di distribuzione è pari a un massimo dello 0,60% della media del patrimonio netto del comparto. Per quanto concerne Emerging Patrimoine (classe E), la commissione di distribuzione è pari al massimo all'1,35% della media del patrimonio netto del comparto. Questa commissione viene prelevata su base mensile.

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 5 – Commissione di servizio amministrativo

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

Nota 6 – Commissione del gestore finanziario

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

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

Questa commissione del gestore finanziario è fissata a:

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

Ed è maggiorata di una commissione di performance corrisposta annualmente:

Grande Europe: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice DJ STOXX 600, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

Commodities: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice (composto da: 45% MSCI ACWF Oil and Gaz, 5% MSCI ACWF Energy Equipment, 40% MSCI ACWF Metal and Mining, 5% MSCI ACWF Paper and Forest, 5% MSCI ACWF Food), viene costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del valore patrimoniale netto e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

Emerging Discovery: 20% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il seguente indice composito: 50% MSCI Emerging Small Cap USD convertito in euro e 50% MSCI Emerging Mid Cap USD convertito in euro. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

Global Bond: 10% della sovraperformance del comparto. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice.

In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il JP Morgan Global Government Bond Index, calcolato considerando il reinvestimento delle cedole. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Cash Plus: 20% della sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 20% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 20% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il tasso Eonia capitalizzato (EONCAPL7 Index), calcolato considerando il reinvestimento delle cedole. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

Market Neutral: 10% della sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 10% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il tasso Eonia capitalizzato (EONCAPL7 Index), calcolato considerando il reinvestimento delle cedole. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

Emerging Patrimoine: 15% della sovraperformance del portafoglio rispetto all'indice di riferimento. Qualora la performance del comparto dall'inizio del trimestre sia positiva e superi la performance dell'indice descritto qui di seguito, sarà costituito su base giornaliera un accantonamento pari al 15% della differenza positiva tra la variazione del NAV e la variazione dell'indice. In caso di performance inferiore all'indice di riferimento, si effettua una riduzione dell'accantonamento su base giornaliera in ragione del 10% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. L'indice che funge da base per il calcolo della commissione di performance è il seguente indice composito: per il 50% l'indice internazionale Morgan Stanley Emerging Markets calcolato escludendo i dividendi e per il 50% l'indice obbligazionario JP Morgan GBI - Emerging Markets Global Diversified Index calcolato includendo il reinvestimento delle cedole. Questa commissione viene prelevata annualmente dal patrimonio netto complessivo a fine anno.

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

Comparti	31/03/2011 EUR	30/06/2011 EUR	30/09/2011 EUR	31/12/2011 EUR	TOTALE EUR
Grande Europe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Commodities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emerging Discovery	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Global Bond	0,00	0,00	0,00	715.309,79	715.309,79
Cash Plus	159.586,80	483.231,17	0,00	420.295,81	1.063.113,78
Market Neutral	0,00	0,00	191.820,53	0,00	191.820,53
Emerging Patrimoine	0,00	17.802,53	0,00	0,00	17.802,53

Per tutti i comparti eccetto "Market Neutral" al fondo è applicata, oltre alle commissioni di transazione effettive (che includono commissioni, spese di intermediazione e oneri su strumenti derivati relativi al periodo compreso tra il 1° gennaio e il 31 dicembre 2011), una commissione dello 0,30% dell'ammontare totale della transazione in azioni europee, dello 0,40% su altre azioni, dello 0,05% dell'ammontare totale della transazione in obbligazioni europee e dello 0,0375% su altre obbligazioni a favore del gestore.

Questa commissione è pari a:

- 3.361.209,30 € per il comparto Grande Europe
- 15.154.170,58 € per il comparto Commodities
- 1.848.826,77 € per il comparto Emerging Discovery
- 453.562,87 € per il comparto Global Bond
- 440.570,13 € per il comparto Emerging Patrimoine

Tali commissioni sono incluse nella voce "Commissioni di transazione" del Conto economico comprensivo delle variazioni del patrimonio netto.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 7 – Taxe d'abonnement

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

Alla SICAV si applica unicamente un'imposta annua in Lussemburgo pari allo 0,05%, pagabile trimestralmente in base al patrimonio netto calcolato alla fine del trimestre al quale l'imposta si riferisce. In Lussemburgo non è richiesto il pagamento di alcun diritto, o imposta, in seguito all'emissione di azioni della SICAV, ad eccezione di un diritto unico il cui importo è stabilito dalla Legge del 17 dicembre 2010 e successive modifiche, da versare al momento della costituzione.

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

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

Nota 8 - Posizioni in contratti a termine su valute

Al 31 dicembre 2011 le posizioni aperte in contratti a termine su valute erano le seguenti:

Commodities

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
USD	199.690.496,51	CAD	207.108.000,00	28/03/2012	(2.565.074,99)
EUR	45.097.362,25	CAD	61.000.000,00	28/03/2012	(930.367,75)
GBP	57.128.734,64	CAD	92.000.000,00	28/03/2012	(1.133.981,28)
				Totale:	(4.629.424,02)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 4.629.424,02 EUR.

Emerging Discovery

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
EUR	3.551.516,32	ZAR	39.464.254,00	28/03/2012	(164.956,81)
EUR	5.230.428,06	TRY	13.226.900,00	28/03/2012	(57.105,14)
				Totale:	(222.061,95)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 222.061,95 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Global Bond

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	45.000.000,00	JPY	4.489.987.500,00	28/03/2012	8.836,52
CNY	160.450.000,00	USD	24.999.999,99	22/02/2012	241.152,79
CNY	143.436.400,00	USD	22.460.367,67	11/07/2012	52.793,29
USD	22.500.000,00	CNY	142.650.000,00	11/07/2012	73.727,29
USD	25.000.000,00	CNY	158.725.000,00	22/02/2012	(31.738,99)
JPY	1.993.968.000,00	EUR	19.670.198,22	28/03/2012	310.019,55
USD	185.920.645,00	EUR	142.538.049,37	28/03/2012	570.228,69
JPY	16.828.392.500,00	USD	216.526.172,28	28/03/2012	1.961.375,30
USD	121.626.723,99	AUD	123.533.904,00	28/03/2012	(2.988.786,87)
GBP	34.838.050,00	EUR	41.354.138,97	28/03/2012	286.689,72
AUD	603.660,00	USD	594.233,38	28/03/2012	14.552,03
USD	15.668.640,00	EUR	12.000.000,00	28/03/2012	60.586,87
EUR	3.367.882,19	USD	4.400.000,00	28/03/2012	(18.934,53)
JPY	740.299.878,00	EUR	7.275.488,57	28/03/2012	142.560,65
GBP	1.608.265,00	EUR	1.926.880,47	28/03/2012	(4.571,75)
EUR	400.529,56	USD	524.000,01	28/03/2012	(2.809,96)
EUR	50.000.000,00	JPY	4.994.250.000,00	28/03/2012	(43.996,37)
EUR	50.000.000,00	JPY	4.996.750.000,00	28/03/2012	(69.026,48)
USD	64.972.500,00	EUR	50.000.000,00	28/03/2012	11.135,65
EUR	50.000.000,00	JPY	4.991.750.000,00	28/03/2012	(18.966,26)
				Totale:	554.827,14

Al 31 dicembre 2011 la plusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 554.827,14 EUR.

Cash Plus

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
CNY	19.566.000,00	USD	3.063.793,81	11/07/2012	7.201,47
EUR	5.161.994,26	JPY	523.244.000,00	28/03/2012	(81.016,22)
NZD	7.194.550,00	AUD	5.529.076,15	28/03/2012	(27.371,81)
CAD	6.784.177,52	CHF	6.100.000,00	28/03/2012	88.644,03
EUR	10.309.653,18	GBP	8.684.491,00	28/03/2012	(70.758,44)
MXN	135.965.000,00	USD	9.718.370,59	28/03/2012	(32.277,18)
EUR	38.802.179,06	USD	50.607.160,01	28/03/2012	(151.673,02)
NOK	32.338.800,00	CHF	5.048.596,49	28/03/2012	(4.759,49)
EUR	5.141.759,98	PLN	23.304.770,02	28/03/2012	(41.202,56)
USD	6.440.300,00	EUR	4.939.062,17	28/03/2012	18.215,40
EUR	4.925.299,73	MXN	89.765.208,00	28/03/2012	7.971,33
USD	28.010.219,36	CAD	29.077.095,00	28/03/2012	(379.797,63)
GBP	4.983,29	EUR	5.951,68	28/03/2012	4,69
USD	6.565.800,00	EUR	5.000.000,00	28/03/2012	53.878,40
USD	6.566.250,00	EUR	5.000.000,00	28/03/2012	54.224,78
EUR	10.000.000,00	USD	13.064.800,00	28/03/2012	(56.382,63)
CAD	5.111.000,00	USD	5.000.000,00	28/03/2012	7.681,49
USD	4.478.000,00	EUR	3.463.904,00	28/03/2012	(17.063,18)
CAD	10.232.500,00	USD	10.000.000,00	28/03/2012	23.291,54
				Totale:	(601.189,03)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 601.189,03 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Market Neutral

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	35.448.063,78	USD	46.184.467,00	28/03/2012	(101.479,83)
EUR	5.000.000,00	USD	6.512.675,00	28/03/2012	(12.996,62)
EUR	6.028.210,37	GBP	5.070.810,00	28/03/2012	(32.821,60)
EUR	3.362.296,37	CAD	4.554.180,00	28/03/2012	(74.085,83)
EUR	11.396.717,40	BRL	28.229.669,00	28/03/2012	(48.710,11)
EUR	8.000.000,00	USD	10.498.096,00	28/03/2012	(80.738,35)
EUR	1.200.000,00	BRL	2.976.363,60	28/03/2012	(6.765,79)
GBP	49.534,49	EUR	59.160,42	28/03/2012	46,60
EUR	3.000.000,00	GBP	2.501.928,00	28/03/2012	9.539,34
EUR	10.000.000,00	USD	13.047.850,00	28/03/2012	(43.325,59)
USD	51.894.280,00	EUR	40.000.000,00	28/03/2012	(55.533,09)
CAD	4.513.241,60	EUR	3.400.000,00	28/03/2012	5.298,07
EUR	6.000.000,00	USD	7.737.732,00	28/03/2012	44.087,46
Totale:					(397.485,34)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 397.485,34 EUR.

Emerging Patrimoine

Valuta	Acquisti	Valuta	Vendite	Scadenza	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
CNY	9.594.000,00	USD	1.500.000,00	09/04/2012	7.129,28
CNY	4.479.160,00	USD	700.000,00	09/04/2012	3.564,52
CNY	6.371.000,00	USD	1.000.000,00	09/04/2012	1.723,31
USD	3.200.000,00	CNY	20.499.200,00	09/04/2012	(19.277,43)
CNY	26.562.000,00	EUR	3.000.000,00	10/09/2012	191.904,28
CNY	50.592.000,00	USD	8.000.000,00	17/09/2012	(46.096,43)
CNY	26.188.950,00	EUR	3.000.000,00	07/02/2012	179.663,53
BRL	65.250.000,00	USD	36.000.000,00	04/01/2012	(790.699,93)
USD	36.000.000,00	BRL	66.600.000,00	04/01/2012	233.408,42
USD	6.481.847,00	EUR	4.973.899,84	28/03/2012	15.357,61
USD	20.140.398,03	ZAR	170.879.898,00	28/03/2012	(587.960,04)
EUR	1.353.998,86	ZAR	14.961.598,04	28/03/2012	(54.877,67)
SGD	3.111.879,00	EUR	1.829.304,34	28/03/2012	18.073,70
USD	4.376.395,95	TRY	8.449.000,00	28/03/2012	(8.340,35)
EUR	7.438.289,38	USD	9.688.000,00	28/03/2012	(18.847,47)
EUR	3.218.015,28	TRY	8.089.125,01	28/03/2012	(15.265,58)
USD	3.917.160,00	EUR	3.000.000,00	28/03/2012	15.146,72
EUR	476.861,50	USD	623.000,00	28/03/2012	(2.680,95)
EUR	296.575,32	USD	388.000,00	28/03/2012	(2.080,66)
Totale:					(880.155,14)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine su valute ammonta a 880.155,14 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 9 - Posizioni in contratti a termine

Al 31 dicembre 2011 le posizioni aperte in contratti a termine erano le seguenti:

Grande Europe

Valuta	Quantità	Acquisto — Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	240	V	DAX INDEX GERMANY 0312	35.400.000,00	(592.425,00)
Totale:					(592.425,00)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza non realizzata su contratti a termine ammonta a 592.425,00 EUR.

Cash Plus

Valuta	Quantità	Acquisto — Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
USD	3 255	A V	US 10 YEARS NOTE 0312	303.027,39	3.358,15
USD			US 2 YEARS NOTE- CBT 0312	43.322.769,43	(16.562,03)
Totale:					(13.203,88)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza netta non realizzata su contratti a termine ammonta a 13.203,88 EUR.

Market Neutral

Valuta	Quantità	Acquisto — Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	185	V	DJ STOXX 600 FOOD 0312	3.546.450,00	(50.115,00)
Totale:					(50.115,00)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza non realizzata su contratti a termine ammonta a 50.115,00 EUR.

Commodities

Valuta	Quantità	Acquisto — Vendita	Denominazione	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
EUR	1.600	V	DJ.STOXX600 BASI 0312	35.496.000,00	(1.272.000,00)
Totale:					(1.272.000,00)

Al 31 dicembre 2011, la minusvalenza non realizzata su contratti a termine ammonta a 1.272.000,00 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 10 – Contratti finanziari differenziali (CFD)

Commodities

Valuta	Quantità	Contratti	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
USD	(213.500)	CFD - OSX2 -UBS- A	(15.655.936,05)	(1.539.205,77)
USD	(253.000)	CFD - S4ERS021 -UBS-A	(18.552.467,55)	(2.334.634,79)
USD	(120.000)	CFD - COPPER16 -EXA- A EXANE	8.947.959,26	2.932,39
USD	(160.000)	CFD - HUI - ML 4A ML	(12.019.230,76)	944.588,23
USD	(79.000)	CFD - HUI ML 4B-ML	(6.036.524,80)	344.697,58
USD	(83.000)	CFD - HUI SG 1 B SG	(6.408.771,52)	165.343,56
USD	(149.000)	CFD - OXH3-SG-A SG	(11.477.872,36)	(58.507,30)
USD	(150.000)	CFD - HUI - ML 4C ML	(11.554.905,06)	48.441,63
Totale:				(2.426.344,47)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza netta non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 2.426.344,46 EUR

Emerging Discovery

Valuta	Quantità	Contratti	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
KRW	(36.500.000,00)	CFD - KOSPI	(6.070.056,32)	246.531,48
BRL	(87,00)	CFD - BOVESPA FEB12 JPM	(2.102.503,85)	50.879,76
TRY	(84.000,00)	CFD - A5G2 INDEX SG	(2.158.091,05)	21.859,05
Totale:				319.270,29

Al 31 dicembre 2011 la plusvalenza non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 319.270,29 EUR

Market Neutral

Valuta	Quantità	Contratti	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
GBP	(600.000,00)	HSBC HOLDINGS PLC	(3.454.890,75)	(72.344,97)
USD	(253.700,00)	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	(6.582.870,95)	(470.268,52)
USD	(39.000,00)	DIAMOND OFFSHORE DRILLING	(1.706.109,83)	45.947,29
USD	(47.000,00)	NETFLIX INC	(2.482.670,49)	(25.999,54)
USD	(181.000,00)	ARCH CAPITAL GROUP LTD	(5.163.647,44)	(27.301,22)
USD	(448.000,00)	BANCO BRADESCO PFD ADR REPR 1	(5.491.215,69)	(265.160,69)
USD	(35.858,00)	HEICO CORP	(1.619.833,15)	4.476,03
USD	(134.000,00)	DRESSER RAND GROUP INC	(5.221.486,71)	69.585,93
USD	(142.000,00)	HORNBECK OFFSHORE SERVICES INC	(3.438.869,36)	45.702,16
NOK	(205.000,00)	SEADRILL LTD	(5.219.897,52)	(72.268,78)
USD	(10.000,00)	CHIPOTLE MEXICAN GRILL -A-	(2.633.304,43)	31.602,01
GBP	(1.463.444,00)	DEBENHAMS PLC	(1.033.699,15)	7.904,27
EUR	(98.000,00)	UNILEVER NV	(2.592.096,34)	(11.763,66)
USD	(236.000,00)	HHGREGG INC	(2.686.869,19)	59.900,04
USD	(76.000,00)	ECOPETROL ADR	(2.619.835,29)	13.418,47
USD	(65.375,00)	TRANSOCEAN LTD	(2.079.672,42)	146.347,11
USD	(70.400,00)	NOBLE CORP	(1.689.536,24)	50.674,78
USD	(124.000,00)	YOUKU INC ADR REPR 18 -A-	(1.354.452,07)	(142.354,92)
USD	(36.000,00)	LINKEDLN -A-	(1.748.051,91)	672,95
EUR	(919.000,00)	TOMTOM NV	(2.564.717,45)	(240.070,55)
USD	(872.000,00)	EASTMAN KODAK CO	(598.068,66)	161.783,18

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Valuta	Quantità	Contratti	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
USD	(1.195.000,00)	CAMELOT INFORMATION SYSTEMS INC	(2.121.643,20)	(501.897,99)
USD	(32.000,00)	RALPH LAUREN -A-	(3.345.189,29)	(58.546,80)
USD	(46.000,00)	YOUKU.COM INC ADR REPR 18 -A-	(606.894,00)	51.626,89
USD	(20.000,00)	ZYNGA INC	(144.376,68)	(598,86)
USD	(150.000,00)	ZYNGA INC CTRP DIFF	(1.098.030,35)	10.713,78
USD	(59.000,00)	CORE LABORATORIES	(5.237.590,52)	58.643,56
EUR	(27.000,00)	PERNOD RICARD SA	(1.746.781,20)	(188.038,80)
USD	(158.000,00)	RESEARCH IN MOTION	(2.096.259,70)	331.440,53
USD	(48.000,00)	CHURCH AND DWIGHT	(1.698.951,90)	6.944,04
USD	(550.000,00)	EASTMAN KODAK CO	(1.034.461,80)	759.281,74
USD	(1.121.000,00)	HECLA MINING CO	(5.154.693,01)	638.396,74
EUR	(25.000,00)	ACCIONA SA	(1.721.250,00)	53.000,00
USD	(206.000,00)	SECTOR SPDR TRUST CON STAPLES SEL SCT	(5.193.447,42)	37.695,00
USD	(186.000,00)	SECTOR SPDR TRUST UTILITIES SEL SCT	(5.201.124,70)	45.880,70
Totale:				555.021,90

Al 31 dicembre 2011 la plusvalenza netta non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 555.021,90 EUR.

Emerging Patrimoine

Valuta	Quantità	Contratti	Impegni (EUR)	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in (EUR)
KRW	(55.000.000,00)	CFD - KOSPI	(9.156.770,93)	381.596,51
BRL	(114,00)	CFD - BOVESPA FEB12 JPM	(2.755.005,04)	66.670,02
TRY	(72.000,00)	CFD - A5G2 INDEX SG	(1.849.792,33)	18.736,33
Totale:				467.002,86

Al 31 dicembre 2011 la plusvalenza non realizzata su contratti finanziari differenziali ammonta a 467.002,86 EUR.

Nota 11 – Swap su tassi d'interesse

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

Cash Plus

Controparte	Valore nominale	Valuta	Scadenza	Flussi pagati	Flussi ricevuti	Plusvalenza/(minusvalenza) non realizzata in EUR
DEUTSCHE BANK AG	3.000.000	EUR	14/06/2012	1.415	EUR OIS	(14.247,12)
Totale:						(14.247,12)

Al 31 dicembre 2011 la minusvalenza non realizzata su contratti di swap su tassi d'interesse ammonta a 14.247,12 EUR.

Nota 12 – Variazioni nella composizione del portafoglio titoli

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 13 – Composizione dettagliata dei proventi su titoli e attività

Comparti	Dividendi	Interessi su obbligazioni	Interessi bancari	Dividendi CFD	Varie ed eventuali	TOTALE
Grande Europe	9.830.517,89	0,00	5.483,28	0,00	7,48	9.836.008,65
Commodities	7.194.907,07	0,00	145.937,24	0,00	0,00	7.340.844,31
Emerging Discovery	6.945.461,19	0,00	68.316,95	0,00	0,00	7.013.778,14
Global Bond	0,00	14.790.294,42	43.003,68	0,00	0,00	14.833.298,10
Cash Plus	17.387,31	15.827.248,32	6.290,12	0,00	5.106,47	15.856.032,22
Market Neutral	1.248.839,73	0,00	461.703,34	17.626,70	328.782,20	2.056.951,97
Emerging Patrimoine	295.056,81	2.350.245,50	1.318,08	0,00	0,00	2.646.620,39

Nota 14 – Depositi bancari e di garanzia

Gli importi seguenti, inclusi nei depositi bancari e di garanzia al 31 dicembre 2011, corrispondono a depositi o margini di garanzia.

Comparti	EUR
Grande Europe	3.247.862,78
Commodities	12.401.600,38
Emerging Discovery	593.969,01
Global Bond	4.544.357,91
Cash Plus	438.735,74
Market Neutral	4.543.347,63
Emerging Patrimoine	1.769.424,64

Nota 15 - Tassi di cambio

1 EUR =	5,58725	ARS	1 EUR =	110,4726	KES
1 EUR =	1,2662	AUD	1 EUR =	1.495,46885	KRW
1 EUR =	2,42135	BRL	1 EUR =	38,10075	MUR
1 EUR =	1,32185	CAD	1 EUR =	18,11615	MXN
1 EUR =	1,2139	CHF	1 EUR =	4,11515	MYR
1 EUR =	674,32405	CLP	1 EUR =	7,7473	NOK
1 EUR =	8,17055	CNY	1 EUR =	1,6641	NZD
1 EUR =	2.516,4641	COP	1 EUR =	56,93035	PHP
1 EUR =	25,5025	CZK	1 EUR =	4,45775	PLN
1 EUR =	7,43235	DKK	1 EUR =	41,7005	RUB
1 EUR =	7,8288	EGP	1 EUR =	8,89925	SEK
1 EUR =	0,8353	GBP	1 EUR =	1,68325	SGD
1 EUR =	10,0822	HKD	1 EUR =	40,95665	THB
1 EUR =	314,765	HUF	1 EUR =	2,4517	TRY
1 EUR =	11.770,97625	IDR	1 EUR =	39,3067	TWD
1 EUR =	4,9638	ILS	1 EUR =	1,29815	USD
1 EUR =	68,93825	INR	1 EUR =	10,4805	ZAR
1 EUR =	99,8797	JPY			

CARMIGNAC PORTFOLIO

Nota integrativa al 31/12/11

Nota 16 – Altre attività

Al 31 dicembre 2011 la Società ha stipulato contratti di pronti contro termine il cui valore netto è iscritto alla voce "Altre attività" del bilancio di esercizio.

Market Neutral

Denominazione	Controparte	Valore nominale	Valuta	Scadenza	Valore netto in EUR
France OAT Index 1.1% 25/07/22	CALYON	19.613.611,00	EUR	23/01/2012	19,999,999.14
				Totale:	19,999,999.14

Nota 17 - Metodo di determinazione del rischio complessivo

Approccio basato sugli impegni (commitment approach)

Tutti i comparti della SICAV CARMIGNAC PORTFOLIO utilizzano l'approccio basato sugli impegni per gestire e misurare il rischio complessivo.