

RELAZIONE ANNUALE 2011 DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO DI DIRITTO FRANCESE CARMIGNAC SECURITE

(Esercizio chiuso al 30 dicembre 2011)



24, place Vendôme 75001 Parigi – Tel.: 01 42 86 53 35 – Fax: 01 42 86 52 10
Società per azioni. Società di gestione di portafogli (autorizzazione n. GP 9708 del
13/03/97), con capitale di 15.000.000 euro, RCS Parigi B 349.501.676
www.carmignac.fr

CABINET VIZZAVONA

22, avenue Bugeaud – 75116 PARIGI

Tel. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18

KPMG AUDIT

1, Cours Valmy, 92923 Paris La défense cedex

Tel. 01 55 68 68 68- Fax 01 55 68 73 00

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE CARMIGNAC
SECURITE**

**Relazione della Società di revisione legale
Relativa all'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011**

Gentili Signore e Signori,

In adempimento del mandato conferitoci dall'organo direttivo della società di gestione, vi presentiamo la nostra relazione sull'esercizio chiuso al 30 dicembre 2011 avente per oggetto:

- la verifica del rendiconto annuale del Fondo comune d'investimento **CARMIGNAC SECURITE**, allegato alla presente relazione,
- gli elementi giustificativi della nostra valutazione,
- le verifiche specifiche e le informazioni previste dalla legge.

Il rendiconto annuale è stato redatto dalla società di gestione. È nostra responsabilità esprimere un parere su tale rendiconto sulla base della nostra revisione.

I – VALUTAZIONE DEL RENDICONTO ANNUALE

Abbiamo svolto la nostra revisione in conformità alle norme di esercizio professionale vigenti in Francia, le quali prescrivono l'adozione di procedure di controllo volte ad accertare in modo ragionevole che il rendiconto annuale non sia viziato da errori significativi. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione o di altri metodi di selezione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto annuale, nonché la valutazione dei criteri contabili utilizzati, delle stime significative effettuate e della presentazione dell'insieme dei prospetti contabili. Riteniamo che gli elementi da noi raccolti costituiscano una base sufficiente e adeguata per l'espressione del nostro giudizio.

Certifichiamo che il rendiconto annuale, in riferimento alle norme e ai principi contabili francesi, è veritiero e corretto e fornisce un quadro fedele del risultato di gestione relativo all'esercizio trascorso nonché della situazione finanziaria e patrimoniale dell'OICVM alla fine di tale esercizio.

II – ELEMENTI GIUSTIFICATIVI DELLA VALUTAZIONE

In applicazione delle disposizioni di cui all'articolo L.823-9 del *Code de Commerce* relative agli elementi probativi della valutazione da noi effettuata, precisiamo che:

Nell'ambito del controllo da noi eseguito sui principi contabili utilizzati dall'OICVM e descritti nella nota "Principi e metodi contabili" dell'allegato, abbiamo verificato in particolare la corretta applicazione dei metodi di valutazione utilizzati per gli strumenti finanziari detenuti in portafoglio.

Essendo tale valutazione parte delle nostre procedure di revisione dei rendiconti annuali nel loro complesso, essa ha contribuito alla formazione del nostro giudizio, contenuto nella prima parte della presente relazione.

III – VERIFICHE ED INFORMAZIONI SPECIFICHE

Conformemente alle norme di esercizio professionale vigenti in Francia, abbiamo parimenti effettuato le verifiche specifiche previste dalla legge.

Non abbiamo alcuna osservazione da esprimere in merito alla veridicità e alla concordanza con il rendiconto annuale delle informazioni riportate nella relazione annuale nonché nei documenti indirizzati ai titolari di quote sulla situazione finanziaria e sul rendiconto.

Paris La Défense, 13 marzo 2012

KPMG Audit
Dipartimento di KPMG S.A.

Cabinet Vizzavona

[Firma]

[Firma]

Isabelle Bousquié
Socio

Robert Mirri
Socio

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Obbligazioni e altri titoli di debito denominati in euro.

Destinazione dei proventi

Fondo ad accumulazione di proventi. Contabilizzazione secondo il metodo delle cedole maturate.

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

Germania, Austria, Belgio, Lussemburgo, Paesi Bassi, Italia, Spagna, Francia e Svizzera.

Obiettivo di gestione

La gestione si propone di superare il suo indicatore di riferimento, l'indice Euro MTS a 1-3 anni, con una volatilità ridotta.

Indice di riferimento

L'indice di riferimento è l'Euro MTS 1-3 anni calcolato con il reinvestimento delle cedole.

Questo indice replica la performance del mercato delle obbligazioni di Stato denominate in euro, con reinvestimento delle cedole e scadenza da 1 a 3 anni (codice Bloomberg EMTXART index), e raggruppa le quotazioni fornite da più di 250 società del mercato. Questi titoli comprendono le obbligazioni di Stato di Austria, Belgio, Paesi Bassi, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna, e includono titoli quasi sovrani.

Tale indice non definisce l'universo d'investimento in maniera restrittiva, ma consente all'investitore di qualificare il profilo di rischio che può attendersi investendo nel Fondo.

Strategia di investimento

Strategie adottate

La strategia punta a sovraperformare l'indice di riferimento, l'Euro MTS 1-3 composto da titoli governativi:

- esponendo il portafoglio sul mercato del credito attraverso l'investimento in obbligazioni di emittenti con rating di investment grade rilasciato dalle agenzie di rating Standard and Poor's e Moody's e, eventualmente, in titoli "speculativi" nel limite del 10% del patrimonio netto
- variando l'esposizione globale del portafoglio in funzione delle previsioni del gestore. L'approccio di gestione si basa fondamentalmente sull'analisi, da parte del gestore, dei margini di remunerazione tra le diverse scadenze (curva), tra i diversi paesi e tra i diversi livelli qualitativi delle società private o pubbliche. La scelta dei paesi emittenti avverrà sulla base dell'analisi macroeconomica realizzata dal gestore. La scelta degli emittenti privati deriva dalle analisi finanziarie e settoriali realizzate dall'insieme del team di gestione. La scelta delle scadenze è il risultato delle previsioni inflazionistiche del gestore e delle volontà espresse dalle Banche centrali nell'attuazione della loro politica monetaria.

I criteri di selezione delle emissioni si articolano quindi intorno alla conoscenza dei fondamentali della società emittente e alla valutazione di elementi quantitativi come la remunerazione aggiuntiva rispetto alle obbligazioni di Stato.

Tutti i prodotti acquisiti dal Fondo sono principalmente denominati in euro. La sensibilità del portafoglio sarà compresa tra -3 e 4.

Caratteristiche delle classi di attività

Azioni

Assente

Titoli di debito e strumenti del mercato monetario

Il portafoglio è investito principalmente in obbligazioni a tasso fisso, strumenti del mercato monetario, obbligazioni a tasso variabile indicizzate all'inflazione dei paesi dell'area dell'euro e, in via accessoria, all'inflazione internazionale.

Trattandosi di una gestione di tipo discrezionale, la ripartizione non sarà soggetta a vincoli ex-ante.

La media ponderata dei rating delle obbligazioni detenute dal Fondo direttamente o attraverso OICVM corrisponde almeno alla classe "investment grade" (ovvero minimo BBB-/Baa3 per le agenzie Standard and Poor's e Moody's). Tuttavia il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni con rating inferiore a "investment grade" una quota non superiore al 10%.

I titoli selezionati non saranno soggetti ad alcun vincolo in termini di "duration", al grado di volatilità e alla distinzione fra emittenti pubblici e privati, a condizione che la sensibilità globale del portafoglio non sia superiore a 4.

OICVM, fondi d'investimento ed Exchange Traded Funds (ETF)

Il Fondo potrà investire fino al 10% del patrimonio netto in OICVM.

Tali investimenti potranno essere effettuati anche in OICVM gestiti da Carmignac Gestion. Il gestore si riserva la possibilità d'investire negli OICVM monetari.

Nel rispetto dei limiti regolamentari, gli investimenti saranno effettuati in:

- OICVM conformi alla direttiva europea, di diritto francese o di altri paesi (armonizzati);
- se del caso, OICVM di diritto francese non conformi alla direttiva europea, classificati dall'AMF come obbligazionari o monetari.

Il Fondo può ricorrere in via occasionale a strumenti indicizzati quotati, denominati ETF ("exchange traded fund") o "tracker".

Strumenti derivati

Il gestore potrà investire in strumenti finanziari a termine, fisso o condizionato, regolamentati o "over-the-counter", negoziati nei mercati dell'area dell'euro.

In questo contesto, il gestore potrà assumere posizioni per aumentare o ridurre la sensibilità del portafoglio, in funzione delle sue previsioni, allo scopo di realizzare l'obiettivo di gestione e nella misura in cui tali operazioni non concorrano al superamento dei limiti di sensibilità previsti.

La copertura del portafoglio dal rischio di tasso nel limite del patrimonio del Fondo, avrà luogo attraverso la vendita o l'acquisto di opzioni e/o contratti a termine quotati sui mercati organizzati europei di riferimento.

L'utilizzo di contratti a termine e opzioni consente di operare rapidamente sui mercati per coprire il portafoglio dal rischio di tasso o di curva, tenendo conto del livello di volatilità.

Il gestore utilizzerà derivati di credito su indici o su uno o più emittenti al fine di coprire o esporre il Fondo al rischio di credito. In virtù della loro classificazione come operazioni su derivati complessi, le operazioni sui mercati dei derivati di credito sono limitate al 10% del patrimonio netto.

Titoli con derivati incorporati

Il gestore potrà investire specificamente su titoli strutturati con derivati incorporati (warrant, credit link note, EMTN, buoni di sottoscrizione) negoziati sui mercati dell'area dell'euro, regolamentati o "over-the-counter", allo scopo di conseguire l'obiettivo di gestione.

In ogni caso, l'ammontare degli investimenti in titoli strutturati con derivati incorporati non potrà eccedere il 10% del patrimonio netto.

Depositi e liquidità

Il Fondo potrà ricorrere a depositi finalizzati ad ottimizzare la gestione della liquidità e delle differenti date valuta di sottoscrizioni/rimborsi degli OICVM sottostanti. Sarà consentito l'impiego di depositi presso uno stesso istituto di credito per un importo che non ecceda il 20% del patrimonio del Fondo. Tale operazione sarà effettuata in via eccezionale.

A titolo accessorio il Fondo potrà detenere liquidità, in particolare al fine di garantire il rimborso delle quote riscattate dagli investitori.

È proibita la concessione di prestiti in denaro.

Assunzione di prestiti in denaro

Il Fondo potrà ricorrere in via occasionale a prestiti in denaro, finalizzati in particolare ad ottimizzare la gestione della liquidità e delle differenti date valuta di sottoscrizioni/rimborsi degli OICVM sottostanti. Tali operazioni saranno realizzate entro i limiti regolamentari.

Acquisizione e cessione temporanea di titoli

Il Fondo potrà in particolare effettuare operazioni di prestito titoli, al fine di ottimizzare i proventi dell'OICVM.

Tutte le eventuali operazioni di acquisizione o cessione temporanea di titoli saranno effettuate a condizioni di mercato. Per ulteriori informazioni si rimanda alla sezione "Spese e commissioni".

Profilo di rischio

Il vostro capitale sarà investito in strumenti finanziari e, ove necessario, in OICVM selezionati dalla società di gestione. Tali OICVM e strumenti finanziari sono soggetti all'andamento ed ai rischi del mercato.

I fattori di rischio esposti qui di seguito non sono esaustivi. È dovere di ogni investitore analizzare i rischi connessi a un tale investimento e farsi una propria opinione indipendentemente da Carmignac Gestion, se necessario ricorrendo alla consulenza di specialisti in tali questioni, al fine di accertarsi dell'adeguatezza di questo investimento alla propria situazione finanziaria.

Rischio connesso alla gestione discrezionale: la gestione discrezionale si basa sulla previsione dell'evoluzione dei mercati finanziari. La performance del Fondo dipenderà dalle società selezionate dalla società di gestione. Esiste il rischio che quest'ultima non selezioni le società con le migliori performance.

Rischio di tasso d'interesse: la sensibilità del portafoglio sarà compresa tra -3 e 4. Il rischio di tasso si traduce in una diminuzione del valore patrimoniale netto in caso di rialzo dei tassi. Quando la sensibilità del portafoglio è positiva, un rialzo dei tassi di interesse può comportare una svalutazione del portafoglio. Quando la sensibilità è negativa, un ribasso dei tassi può comportare una svalutazione del portafoglio.

Rischio di credito: il rischio di credito corrisponde al rischio che l'emittente non sia in grado di onorare i propri impegni. In caso di declassamento della qualità creditizia degli emittenti privati, per esempio della valutazione loro attribuita dalle agenzie di rating, il valore delle obbligazioni private può diminuire. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni. D'altro canto, esiste un rischio di credito più specifico connesso all'utilizzo dei derivati di credito (Credit Default Swap).

I casi in cui è previsto un rischio derivante dall'utilizzo di CDS sono riportati nella seguente tabella:

Detenzione del titolo sottostante al CDS	Finalità dell'utilizzo di CDS da parte del gestore	Esposizione al rischio di credito
Sì	Vendita di protezione	Sì, in caso di deterioramento della qualità creditizia dell'emittente del titolo sottostante
Sì	Acquisto di protezione	No
No	Vendita di protezione	Sì, in caso di deterioramento della qualità creditizia dell'emittente del titolo sottostante
No	Acquisto di protezione	Sì, in caso di miglioramento della qualità creditizia dell'emittente del titolo sottostante

Il rischio di credito è calcolato mediante un'analisi qualitativa volta alla valutazione della solvibilità delle imprese (ad opera del team di analisti del credito).

Rischio di perdita in conto capitale: il portafoglio presenta una gestione di tipo discrezionale e non gode di alcuna garanzia o protezione del capitale investito. La perdita in conto capitale si produce al momento della vendita di una quota a un prezzo inferiore rispetto all'importo versato all'acquisto.

Rischio connesso all'investimento in titoli speculativi: un titolo è classificato come "speculativo" se il suo rating è inferiore a "investment grade".

In via secondaria, il gestore si riserva la possibilità di investire in obbligazioni classificate come "speculative", nel limite del 10% del patrimonio netto. Il valore delle obbligazioni classificate come "speculative" può ridursi in misura maggiore e più rapidamente rispetto alle altre obbligazioni e pregiudicare il valore patrimoniale netto del Fondo, che può subire diminuzioni.

Rischio di liquidità: i mercati in cui opera il Fondo possono essere interessati occasionalmente da una temporanea mancanza di liquidità. Queste irregolarità del mercato possono ripercuotersi sulle condizioni di prezzo che inducono il Fondo a liquidare, aprire o modificare le posizioni.

Rischio di cambio: il rischio di cambio è connesso all'esposizione a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo. In via accessoria, il Fondo è esposto direttamente o indirettamente al rischio di cambio tramite i suoi investimenti o per effetto delle operazioni in strumenti derivati.

Sottoscrittori interessati e profilo dell'investitore tipo

Le quote del presente Fondo non sono state registrate ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. Di conseguenza, non possono essere offerte o vendute, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti oppure per conto o a beneficio di una "U.S. person" ai sensi della definizione datane dalla Regulation S statunitense.

Al di fuori di questa eccezione, il Fondo è aperto a tutti i sottoscrittori.

I sottoscrittori interessati sono le istituzioni (comprese le associazioni, i fondi e gli enti previdenziali, le casse ferie e congedi così come ogni organismo senza scopo di lucro), le persone giuridiche e le persone fisiche che desiderino orientarsi verso un profilo di gestione poco rischioso. L'orientamento degli investimenti corrisponde alle necessità specifiche di tesoreri aziendali, di istituzioni soggette ad obblighi fiscali e di privati muniti di liquidità consistenti. La durata d'investimento consigliata è compresa fra 3 mesi e 2 anni.

L'importo che può essere ragionevolmente investito in questo Fondo dipende dalla situazione finanziaria dell'investitore. Per valutare l'entità di tale importo, l'investitore deve tenere conto del proprio patrimonio personale, del suo fabbisogno finanziario attuale e futuro, nonché della sua propensione al rischio. Si consiglia, inoltre, di diversificare in misura adeguata gli investimenti, al fine di evitare di esporsi esclusivamente ai rischi propri di questo OICVM.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

Fondo: +0,81% Indice di riferimento: +0,54%

Nel 2011 Carmignac Sécurité ha messo a segno una performance annua del +0,81%, sovraperformando leggermente l'indice di riferimento (+0,54%). Questa sovraperformance è principalmente attribuibile alla nostra scelta di privilegiare le obbligazioni societarie. Il contributo delle nostre strategie sui tassi di interesse è stato invece neutrale, a fronte di una volatilità elevata di queste ultime. Durante il periodo gli investitori europei ed esteri hanno ridotto la loro esposizione ai titoli di Stato europei, spingendo gli spread sulle obbligazioni sovrane dei paesi periferici verso massimi storici (550 punti base sulla scadenza decennale per l'Italia rispetto alla Germania), mentre la volatilità implicita del Bund tedesco superava il 10% in autunno. Nonostante questi sviluppi, i differenziali delle obbligazioni corporate si sono ristretti nell'ultimo trimestre.

Dopo l'arrivo di Mario Draghi la liquidità immessa dalla BCE ha prodotto i suoi effetti, determinando una riduzione degli spread di tutti gli emittenti privati, un miglioramento che ha indotto persino una stabilizzazione del costo di finanziamento degli emittenti finanziari.

Nel quarto trimestre la crisi del debito sovrano si è aggravata in Europa, poiché i governi si sono mostrati incapaci di trovare una soluzione credibile in grado di contenere il contagio e di evitare che i timori dei mercati si estendessero ai principali paesi dell'eurozona. I differenziali dei titoli di Stato hanno continuato ad ampliarsi nonostante gli acquisti di titoli realizzati dalla BCE, pari a 462 miliardi di euro nel periodo. L'interazione problematica tra la crisi del debito sovrano e la solvibilità del settore bancario, rispecchiata in particolare dal blocco del mercato interbancario, ha richiesto un intervento coordinato delle principali banche centrali sotto forma di linee di swap in dollari destinate a facilitare il finanziamento delle banche europee. La BCE ha inoltre annunciato un'operazione di rifinanziamento a 3 anni delle banche senza precedenti, riducendo al tempo stesso i suoi tassi di riferimento. In questo inizio di 2012 queste misure sembrano dimostrare una certa efficacia, poiché il miglioramento della liquidità ha attenuato la pressione sul settore bancario. Gli spread sovrani si sono altresì stabilizzati, anche se restano su livelli elevati. Per contro, gli effetti recessivi delle politiche di austerità fiscale rischiano verosimilmente di accentuarsi nel corso dell'anno. Nonostante questi rischi macroeconomici e il persistere della crisi del debito sovrano, le obbligazioni societarie di emittenti non finanziari, in particolare nel segmento «investment grade», continuano a nostro avviso a racchiudere un significativo potenziale di apprezzamento. L'ampliamento degli spread nel 2011 ha permesso alle valutazioni di raggiungere livelli interessanti, in particolare alla luce di un tasso di insolvenza che nel 2012 dovrebbe restare inferiore alla sua media storica. Inoltre, dati gli effetti contrapposti dell'abbondanza di liquidità e delle prospettive di rallentamento economico, i rendimenti dei Bund dovrebbero rimanere relativamente stabili nel 2012. In questo contesto, a inizio anno la duration modificata di Carmignac Sécurité dovrebbe variare in chiave tattica in un intervallo compreso tra 200 e 400 punti base, mentre le nostre strategie di carry trade dovrebbero beneficiare del mantenimento di tassi a breve bassi da parte della BCE.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

■ Informazioni regolamentari

Politica di selezione degli intermediari

"In qualità di Società di gestione, Carmignac Gestion seleziona prestatori la cui strategia di esecuzione permetta di assicurare il miglior risultato possibile al momento della trasmissione degli ordini per conto dei suoi OICVM o dei suoi clienti. Essa seleziona altresì prestatori di servizi che collaborano al processo decisionale finalizzato all'investimento e all'esecuzione degli ordini. In entrambi i casi Carmignac Gestion ha elaborato una politica di selezione e valutazione dei propri intermediari basata su determinati parametri, la cui versione aggiornata è disponibile sul sito internet www.carmignac.com, unitamente al resoconto relativo alle commissioni di intermediazione.

Cambiamenti nell'OICVM

Luglio 2011

- Creazione del KIID in sostituzione del prospetto semplificato.
- Sostituzione del Prospetto informativo completo con un prospetto contenente soltanto la nota integrativa e lo statuto del Fondo.

Dicembre 2011

- Indicazione secondo cui il Fondo non può essere distribuito a US person.
- Indicazione della menzione "dividendi esclusi" o "cedole reinvestite" dopo l'indice di riferimento.
- Aggiornamento dei riferimenti regolamentari, precisazione di alcuni aspetti di compliance e armonizzazione della presentazione del prospetto informativo.

Gennaio 2012

- Nel gennaio 2012 la durata minima di investimento consigliata è passata a 2 anni anziché "da 3 mesi a 2 anni".

■ Varie

Calcolo del rischio complessivo

Il rischio complessivo viene calcolato con il metodo basato sugli impegni.

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC SECURITE

Il rendiconto annuale presentato è stato redatto secondo le stesse modalità e metodologie di valutazione adottate per l'esercizio precedente.

BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

ATTIVO

	30/12/2011	31/12/2010
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari	4.823.108.565,88	6.748.471.779,17
Azioni e titoli assimilati		
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Obbligazioni e titoli assimilati	3.838.636.209,70	5.847.131.227,68
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	3.838.636.209,70	5.847.131.227,68
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di debito	249.510.002,15	199.748.490,96
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	249.510.002,15	199.748.490,96
<i>Titres de créance négociables</i>	249.510.002,15	199.748.490,96
Altri titoli di debito		
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Organismi di investimento collettivo del risparmio		
OICVM europei armonizzati e OICVM francesi a vocazione generale		
OICVM riservati a determinate categorie di investitori - FCPR (Fondi comuni di investimento a rischio) - FCIMT (Fondi comuni di investimento su mercati a termine)		
Fondi d'investimento e FCC quotati		
Fondi d'investimento e FCC non quotati		
Operazioni temporanee su titoli	723.282.089,88	691.537.120,53
Crediti rappresentativi dei titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive	723.282.089,88	691.537.120,53
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pronti contro termine		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	11.680.264,15	10.054.940,00
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	5.058.100,00	10.054.940,00
Altre operazioni	6.622.164,15	
Altri strumenti finanziari		
Crediti	10.344.071,48	37.479.560,71
Operazioni di cambio a termine		
Altro	10.344.071,48	37.479.560,71
Conti finanziari	10.877.705,79	6.372.717,81
Liquidità	10.877.705,79	6.372.717,81
Totale dell'attivo	4.844.330.343,15	6.792.324.057,69

BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

PASSIVO

	30/12/2011	31/12/2010
Capitali propri		
Capitale	4.678.522.397,0	6.563.196.296,7
Riporto a nuovo		
Utile	143.405.245,17	199.188.304,38
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	4.821.927.642,2	6.762.384.601,1
Strumenti finanziari	5.058.100,0	10.054.940,00
Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
Operazioni temporanee su titoli		
Debiti rappresentativi dei titoli dati in pronti contro termine		
Debiti rappresentativi dei titoli in prestito		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	5.058.100,0	10.054.940,00
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	5.058.100,0	10.054.940,00
Altre operazioni		
Debiti	17.344.600,93	19.884.516,56
Operazioni di cambio a termine		
Altro	17.344.600,93	19.884.516,56
Conti finanziari		
Finanziamenti bancari correnti		
Prestiti		
Totale del passivo	4.844.330.343,1	6.792.324.057,6

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti <i>future</i>		
Future Titoli di Stato tedeschi 5 anni		1.449.116.000,00
Impegni sui mercati over-the-counter		
Swap su tassi di interesse		
SWAP CITYBANK	5.478.000,00	
Credit Default Swap		
CDS AKTIEBOLAG VOLVO	10.000.000,00	
CDS CFM	10.000.000,00	
CDS CSG	10.000.000,00	
CDS DEUT LUFT AKTIE	10.000.000,00	
CDS EDF	10.000.000,00	
CDS GLENC INTERN AG	10.000.000,00	
CDS HOLCIM LTD	10.000.000,00	
CDS KLEPIERRE	10.000.000,00	
CDS PPR	10.000.000,00	
CDS REOKIL INITIAL	10.000.000,00	
CDS UNIBAIL-RODAMCO	10.000.000,00	
Altri impegni		
Altre operazioni		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti <i>future</i>		
EUR EUREX BOBL 0312	245.215.600,00	
GR SCHATZ 0312	970.992.000,00	
Impegni sui mercati over-the-counter		
Altri impegni		

* Le altre operazioni sono operazioni di esposizione.

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	187.489,48	20.369,50
Proventi da azioni e titoli assimilati		
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	217.814.765,98	219.072.962,71
Proventi da titoli di debito	693.310,78	1.173.991,3
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	6.352.187,4	2.994.128,2
Proventi da strumenti finanziari a termine	6.746,7	
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	225.054.500,48	223.261.451,71
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	18.585,34	1.878.448,1
Oneri su strumenti finanziari a termine		
Oneri su debiti finanziari	11.209,78	16.823,57
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	29.795,12	1.895.271,6
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	225.024.705,36	221.366.180,03
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	56.316.546,98	55.547.230,50
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	168.708.158,38	165.818.949,53
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-25.302.913,21	33.369.354,85
Acconti versati per l'esercizio (6)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	143.405.245,17	199.188.304,38

■ Principi e metodi contabili

Il rendiconto annuale viene redatto conformemente alle disposizioni del regolamento del comitato di regolamentazione contabile n. 2003-02 e successive modifiche, relativo al piano dei conti degli OICVM.

Valgono i principi generali di contabilità:

- rappresentazione fedele, comparabilità, continuità operativa,
- regolarità, autenticità,
- prudenza,
- coerenza dei metodi da un esercizio all'altro.

Il metodo di contabilizzazione adottato per l'iscrizione dei prodotti basati su titoli a reddito fisso è quello degli interessi maturati.

Gli acquisti e le cessioni di titoli vengono contabilizzati spese escluse. La valuta di riferimento del portafoglio ai fini contabili è l'EURO. La durata dell'esercizio è di 12 mesi.

Criteri di valutazione delle attività

Gli strumenti finanziari vengono contabilizzati in base al metodo del costo storico e iscritti a bilancio al loro valore corrente, corrispondente all'ultimo valore di mercato noto o, in mancanza dello stesso, determinato tramite strumenti esterni o con il ricorso a modelli finanziari. La differenza tra il valore corrente utilizzato ai fini del calcolo del valore patrimoniale netto e il costo storico dei titoli al momento dell'inserimento in portafoglio viene iscritta alla voce "differenze di stima".

I titoli denominati in una valuta diversa da quella del portafoglio vengono valutati in base al principio enunciato di seguito, e quindi convertiti nella valuta del portafoglio al tasso di cambio in vigore nel giorno della valutazione.

Depositi:

I depositi con vita residua inferiore o uguale a 3 mesi sono valutati in base al metodo di ammortamento a quote costanti.

Azioni, obbligazioni e altri titoli negoziati su un mercato regolamentato o assimilato:

Ai fini del calcolo del valore patrimoniale netto, le azioni e gli altri titoli negoziati su un mercato regolamentato o assimilato sono valutati in base all'ultima quotazione di borsa del giorno.

Le obbligazioni e i titoli analoghi sono valutati alla quotazione di chiusura comunicata da diversi fornitori di servizi finanziari. Gli interessi maturati su titoli obbligazionari e assimilabili sono calcolati fino alla data del valore patrimoniale netto.

Le OAT sono valutate alla quotazione intermedia di una forchetta di valori generata da un operatore che negozia tali titoli (operatore primario selezionato dal Tesoro francese) e fornita da un'agenzia d'informazione. Tale quotazione è oggetto di un controllo di affidabilità mediante il raffronto con le quotazioni di altri operatori primari.

Azioni, obbligazioni e altri titoli non negoziati su un mercato regolamentato o assimilato:

I titoli non negoziati su un mercato regolamentato sono valutati sotto la responsabilità della società di gestione, utilizzando metodi basati sul valore patrimoniale e il rendimento, prendendo in considerazione i prezzi ai quali sono state effettuate delle transazioni significative recenti.

Titres de créance négociables:

I titres de créance négociables e assimilabili che non siano oggetto di transazioni significative vengono valutati con metodo attuariale in base a un tasso di riferimento definito di seguito, eventualmente maggiorato di un differenziale rappresentativo delle caratteristiche intrinseche dell'emittente:

TCN con scadenza pari o inferiore a 1 anno: Tasso interbancario bid in euro (Euribor).

TCN con scadenza superiore a 1 anno: tasso dei *Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés* (BTAN) o tasso delle *Obligations Assimilables du Trésor* (OAT) con scadenza analoga per i titoli a più lungo termine.

I *titres de créance négociables* con vita residua inferiore o uguale a 3 mesi potranno essere valutati in base al metodo di ammortamento a quote costanti.

I Buoni del Tesoro sono valutati al tasso di mercato comunicato giornalmente dalla Banque de France. Francia.

OICVM detenuti:

Le quote o azioni di OICVM saranno valutate all'ultimo valore patrimoniale netto noto.

Operazioni temporanee su titoli:

I titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive sono iscritti nell'attivo alla voce "crediti rappresentativi titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive" per l'importo previsto nel contratto, maggiorato degli interessi maturati a credito.

I titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine passive sono iscritti nel portafoglio titoli acquistati al loro valore corrente. Il debito rappresentativo dei titoli concessi in pronti contro termine viene iscritto nel portafoglio titoli venduti al valore fissato nel contratto, maggiorato degli interessi maturati a debito.

I titoli dati in prestito sono valutati al valore corrente e iscritti nell'attivo, alla voce "crediti corrispondenti a titoli dati in prestito", per un importo pari al valore corrente maggiorato degli interessi maturati a credito.

I titoli presi in prestito sono iscritti nell'attivo alla voce "titoli presi in prestito" per l'importo previsto nel contratto, e nel passivo alla voce "debiti corrispondenti a titoli presi in prestito" per l'importo previsto nel contratto maggiorato degli interessi maturati a debito.

Strumenti finanziari a termine:

Strumenti finanziari a termine negoziati su un mercato regolamentato o assimilato:

Gli strumenti finanziari a termine negoziati su un mercato regolamentato o assimilato sono valutati al prezzo di liquidazione del giorno.

Strumenti finanziari a termine non negoziati su un mercato regolamentato o assimilato:

Swap:

I contratti di swap su tassi d'interesse e/o su valute sono valutati al rispettivo valore di mercato in funzione del prezzo calcolato tramite l'attualizzazione dei flussi d'interesse futuri ai tassi d'interesse e/o di cambio di mercato. Tale prezzo viene corretto per il rischio emittente.

Gli swap su indici sono valutati con metodo attuariale sulla base di un tasso di riferimento fornito dalla controparte.

Gli altri swap vengono valutati al rispettivo valore di mercato o a un valore stimato secondo le modalità stabilite dalla società di gestione.

Esposizioni fuori bilancio:

I contratti a termine fisso sono iscritti al rispettivo valore di mercato come esposizioni fuori bilancio, ai prezzi utilizzati nel portafoglio.

Per le operazioni a termine condizionato si considera il corrispettivo del controvalore sottostante.
Le esposizioni relative a swap sono iscritte per il rispettivo valore nominale oppure, in mancanza di tale valore, per un importo equivalente.

Strumenti finanziari:

DENOMINAZIONE	DESCRIZIONE
CDS CFM	Credit Default Swap su MICHELIN
CDS CSG	Credit Default Swap su SAINT GOBAIN
CDS DEUT LUFT AKTIE	Credit Default Swap su LUFTHANSA
CDS EDF	Credit Default Swap su EDF
CDS GLENC INTERN AG	Credit Default Swap su GLENCORE
CDS HOLCIM LTD	Credit Default Swap su HOLCIM
CDS KLEPIERRE	Credit Default Swap su KLEPIERRE
CDS PPR	Credit Default Swap su PPR
CDS REOKIL INITIAL	Credit Default Swap su RENTOKIL INITIAL
CDS UNIBAIL-RODAMCO	Credit Default Swap su UNIBAIL RODAMCO
CDS AKTIEBOLAG VOLVO	Credit Default Swap su VOLVO
GR SCHATZ 0312	Future Titoli di Stato tedeschi 2 anni
EUR EUREX BOBL 0312	Future Titoli di Stato tedeschi 5 anni
SWAP CITYBANK	Swap di tasso fisso / tasso variabile EUR
SWAP CITYBANK	Swap di tasso fisso / tasso variabile EUR

Commissioni di gestione

Le commissioni di gestione sono calcolate in occasione di ciascuna valorizzazione sulla base del valore patrimoniale netto calcolato il giorno precedente.

Tali spese sono imputate al conto economico dell'OICVM.

Le commissioni di gestione sono versate interamente alla società di gestione che assume l'onere di tutti i costi operativi degli OICVM.

Le commissioni di gestione non comprendono le commissioni di transazione.

L'aliquota applicata sulla base del patrimonio netto del giorno precedente è pari all'1% tasse incluse.

Destinazione dei proventi

Il risultato netto d'esercizio è pari alla somma di interessi, arretrati, dividendi e premi, maggiorata degli importi momentaneamente disponibili. Le commissioni di gestione e gli oneri sulle operazioni finanziarie sono dedotti da tali proventi. Le plusvalenze o minusvalenze realizzate o non realizzate, nonché le commissioni di sottoscrizione e di rimborso, non costituiscono proventi.

Le somme distribuibili sono pari al risultato netto d'esercizio incrementato dei riporti a nuovo e maggiorato o decurtato del saldo dei ratei e risconti dei proventi relativi all'esercizio chiuso.

Conformemente alle disposizioni enunciate nel prospetto informativo completo, l'OICVM prevede la capitalizzazione integrale degli importi distribuibili.

VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO DI CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
Patrimonio netto a inizio esercizio	6.762.384.601,13	3.165.076.275,14
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	1.889.955.845,44	6.302.938.810,02
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-3.876.806.911,67	-2.838.811.626,20
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	15.478.349,64	17.905.662,98
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-45.486.998,27	-27.457.103,21
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	119.148.712,11	88.250.933,10
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-134.941.410,93	-58.498.677,10
Commissioni di negoziazioni	-1.840.764,89	-8.112.725,42
Differenze di cambio		
Variazione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-96.400.396,10	-27.553.052,71
<i>Differenze di stima per l'esercizio N</i>	-66.798.694,56	29.601.701,54
<i>Differenze di stima esercizio N-1</i>	-29.601.701,54	-57.154.754,25
Variazione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	21.728.457,38	-17.172.845,00
<i>Differenze di stima per l'esercizio N</i>	11.673.517,38	-10.054.940,00
<i>Differenze di stima esercizio N-1</i>	10.054.940,00	-7.117.905,00
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	168.708.158,38	165.818.949,53
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	4.821.927.642,22	6.762.384.601,13

RIPARTIZIONE PER NATURA GIURIDICA O PER SETTORE ECONOMICO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DI CARMIGNAC SECURITE

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un mercato regolamentato o assimilato	3.732.880.912,48	77,41
Obbligazioni a tasso VAR / RIV negoziate in un mercato regolamentato o assimilato	105.755.297,22	2,19
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	3.838.636.209,70	79,61
Titoli di debito		
Effetti commerciali	99.805.546,51	2,07
Certificati di deposito	49.906.999,40	1,04
T.C.N. esteri, Euro Commercial Paper (ECP) esclusi	99.797.456,24	2,07
TOTALE Titoli di debito	249.510.002,15	5,17
PASSIVO		
Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
TOTALE Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
Operazioni di copertura		
Altro	110.000.000,00	2,28
tassi	5.478.000,00	0,11
TOTALE Operazioni di copertura	115.478.000,00	2,39
Altre operazioni		
tassi	1.216.207.600,00	25,22
TOTALE Altre operazioni	1.216.207.600,00	25,22

RIPARTIZIONE PER NATURA DEI TASSI DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	3.732.880.912,48	77,41			105.755.297,22	2,19		
Titoli di debito	249.510.002,15	5,17						
Operazioni temporanee su titoli	73.000.700,10	1,51	650.281.389,78	13,49				
Conti finanziari							10.877.705,79	0,23
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari								
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura					5.478.000,00	0,11		
Altre operazioni	1.216.207.600,00	25,22						

RIPARTIZIONE PER VITA RESIDUA DELLE VOCI DI ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC SECURITE

	< 3 mesi	%]3 mesi - 1 anno]	%]1 - 3 anni]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	392.579.895,02	8,14	252.053.828,70	5,23	1.873.660.130,84	38,86
Titoli di debito	249.510.002,15	5,17				
Operazioni temporanee su titoli	723.282.089,88	15,00				
Conti finanziari	10.877.705,79	0,23				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari						
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni					970.992.000,00	20,14

]3 - 5 anni]	%	> 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	1.013.343.145,61	21,02	306.999.209,53	6,37
Titoli di debito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Fuori bilancio				
Operazioni di copertura			5.478.000,00	0,11
Altre operazioni	245.215.600,00	5,09		

Le posizioni a termine su tassi sono presentate in funzione della scadenza del sottostante.

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC SECURITE PER NATURA GIURIDICA

	Tipologia di debito / credito	30/12/2011
Crediti	Sottoscrizioni attive	2.493.671,48
	Depositi di garanzia in contanti	7.850.400,00
Totale crediti		10.344.071,48
Debiti	Rimborsi passivi	-16.173.611,52
	Commissioni di gestione	-925.315,94
	Deposito	-220.000,00
	Altri debiti	-25.673,47
Totale debiti		-17.344.600,93

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC SECURITE

	In quote	In contanti
Quote sottoscritte durante l'esercizio	1.228.747,158	1.889.955.845,44
Quote rimborsate durante l'esercizio	-2.519.974.161	-3.876.806.911,67
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	-1.291.227,003	-1.986.851.066,23

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC SECURITE

	In contanti
Totale delle commissioni ricevute	
Commissioni di sottoscrizione ricevute	
Commissioni di rimborso ricevute	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011
Commissioni di garanzia	
Commissioni di gestione fisse	56.316.546,98
Percentuale di commissioni di gestione fisse	1,00
Commissioni di gestione variabili	
Retrocessione delle spese di gestione	

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC SECURITE

Garanzie ricevute dall'OICVM

Assente

Altri impegni ricevuti e/o contratti

Assente

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI OGGETTO DI ACQUISIZIONE TEMPORANEA DA PARTE DI
CARMIGNAC SECURITE**

	30/12/2011
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine Titoli presi in prestito	714.419.498,69

**VALORE DI BORSA DEI TITOLI CHE COSTITUISCONO DEPOSITI DI GARANZIA DI
CARMIGNAC SECURITE**

	30/12/2011
Strumenti finanziari concessi in garanzia e mantenuti nelle rispettive voci di bilancio	
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI CARMIGNAC SECURITE

	Codice ISIN	Denominazioni	30/12/2011
Azioni			
Obbligazioni			
TCN			
OICVM			
Strumenti finanziari a termine			

TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO DI CARMIGNAC SECURITE

	30/12/2011	31/12/2010
Importi ancora da destinare		
Riporto a nuovo		
Utile	143.405.245,17	199.188.304,38
Totale	143.405.245,17	199.188.304,38

	30/12/2011	31/12/2010
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	143.405.245,17	199.188.304,38
Totale	143.405.245,17	199.188.304,38

**TABELLA RIEPILOGATIVA DEI RISULTATI E DI ALTRI ELEMENTI CARATTERISTICI
RELATIVI AGLI ULTIMI 5 ESERCIZI DI CARMIGNAC SECURITE**

	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/12/2011
Patrimonio netto in EUR	401.554.675,56	455.479.143,38	3.165.076.275,14	6.762.384.601,13	4.821.927.642,22
Numero di titoli	305.673.871	334.535	2.120.782,15	4.411.315.152	3.120.088.149
Valore patrimoniale netto unitario	1.313,67	1.361,52	1.492,40	1.532,96	1.545,44
Capitalizzazione unitaria	47,64	53,83	43,66	45,15	45,96

INVENTARIO DI CARMIGNAC SECURITE AL 30 DICEMBRE 2011

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato				
GERMANIA				
GERMANIA 1% 03/12	EUR	272.000.000	274.830.918,04	5,71
GERMANIA 1%10-141212	EUR	100.000.000	101.077.377,05	2,10
GERMANIA 3.50% 04/13 S152	EUR	327.500.000	350.370.237,71	7,28
GERMANIA 4%08-11/10/13 S.153	EUR	200.000.000	215.612.923,50	4,47
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.50% 07/07/16 EMTN	EUR	21.000.000	24.115.345,98	0,50
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	EUR	43.455.000	49.541.998,31	1,03
FRANZ HANIEL 6.75% 09-14	EUR	20.000.000	21.380.162,30	0,44
K+SAG 5% 09-14	EUR	25.300.000	27.608.863,48	0,57
MAN AG 5.375%09-200513	EUR	13.956.000	15.128.170,92	0,31
MERCK FIN SERVICES GMBH 4.875%09-270913 EMTN	EUR	16.000.000	17.092.743,61	0,35
METRO AG 7.625%09-050315 EMTN	EUR	15.350.000	18.461.700,83	0,38
TOTALE GERMANIA			1.115.220.441,73	23,14
AUSTRALIA				
ST GEORGE BANK 6.5% 24/06/2013	EUR	40.000.000	44.059.142,08	0,91
TOTALE AUSTRALIA			44.059.142,08	0,91
BELGIO				
ANHEUSER-BUSCH 7.375% 09-13	EUR	16.000.000	18.051.545,21	0,37
ELIA 4.5% 22/04/2013	EUR	19.450.000	20.749.519,86	0,43
TOTALE BELGIO			38.801.065,07	0,80
BERMUDA				
BACARDI 7 3/4 2014	EUR	52.388.000	61.392.823,03	1,27
TOTALE BERMUDA			61.392.823,03	1,27
BRASILE				
BANCO BRASIL CAYMAN 4.5% 20/01/16 REGS	EUR	40.000.000	41.183.400,00	0,85
BCO NAC 4.125% 15/09/2017	EUR	30.000.000	29.915.107,38	0,62
TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 12/17	EUR	26.000.000	25.507.964,21	0,53
VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017	EUR	40.670.000	42.161.942,28	0,88
TOTALE BRASILE			138.768.413,87	2,88
DANIMARCA				
CARLSBERG 6% 2014 EMTN	EUR	18.000.000	20.185.731,15	0,41
VESTAS WIND 4.625% 23/03/2015	EUR	20.000.000	18.099.641,53	0,38
TOTALE DANIMARCA			38.285.372,68	0,79
SPAGNA				
BBVA SENIOR FINANCE SA 4% 13/05/2013	EUR	25.000.000	25.043.415,98	0,52

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
GAS NATURAL 5.25% 09/07/14	EUR	33.700.000	35.386.894,93	0,74
IBERDROLA FINANZAS SAU 4.625% 07/04/2017 SERIE	EUR	25.000.000	26.190.539,62	0,54
TELEFONICA 3.406% 24/03/2015	EUR	22.000.000	21.928.944,21	0,45
TELEFONICA 5.58% 2013 EMTN	EUR	10.000.000	10.573.765,57	0,22
TOTALE SPAGNA			119.123.560,31	2,47
STATI UNITI D'AMERICA				
BNP PARIBAS CAP.5.868%03-PERP	EUR	23.101.000	19.787.526,42	0,41
CITIGROUP Eurib3 12/01/12 *EUR	EUR	15.000.000	15.058.270,00	0,31
CITIGROUP Eurib3 28/06/13 *EUR	EUR	10.000.000	9.625.441,11	0,20
CITIGROUP 3.95%06-101013 SR	EUR	20.000.000	20.141.028,42	0,42
FRESENIUS 8.75% 15/07/2015	EUR	27.200.000	32.680.565,78	0,68
JP MORGAN CHASE 5.25% 08/05/13	EUR	13.500.000	14.472.063,07	0,30
KRAFT FOODS 5.75% 08-12	EUR	28.500.000	30.045.130,61	0,62
NYSE EURONEXT 5.375% 06/15	EUR	10.000.000	10.971.642,90	0,23
PEMEX PROJ FDG 6.375% 08/16	EUR	39.100.000	43.367.390,02	0,90
PEMEX PROJECT 6,25%03-13 REG-S	EUR	16.000.000	17.250.500,55	0,36
SWISS RE 6%09-180512 EMTN	EUR	35.334.000	37.210.548,19	0,77
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			250.610.107,07	5,20
FRANCIA				
ACCOR 6.50% 060513	EUR	19.000.000	20.777.654,02	0,43
AIR FRANCE 4.75%06-14	EUR	7.500.000	7.594.819,01	0,16
AIR FRANCE 6.75%09-271016	EUR	17.700.000	17.987.189,75	0,37
APRR 5%11-120117 EMTN	EUR	28.000.000	29.872.755,07	0,62
APRR 7.5%09-120115EMTN	EUR	26.900.000	31.660.389,82	0,66
AXA 2,50%99-14	EUR	95.600	21.032.000,00	0,44
BANQUE PSA FINANCE 3.625% 17/09/2013	EUR	5.000.000	4.967.428,83	0,10
BNP PARIBAS 8.667%08-PERPETUEL	EUR	5.150.000	4.826.437,74	0,10
BPCE TV 20/07/12	EUR	30.000.000	30.032.353,33	0,62
BQ PSA 3.5% 17/01/2014	EUR	24.000.000	24.108.802,19	0,50
CASINO GUICHARD 6.375% 04/13	EUR	41.900.000	45.669.516,33	0,95
CHRISTIAN DIOR 3.75%09-230914	EUR	25.500.000	26.491.141,11	0,55
CRED AGRIC 7.875%09-PERP TSDI	EUR	22.850.000	18.197.545,21	0,38
EDENRED 3.625%10-061017 EMTN	EUR	13.500.000	13.427.625,61	0,28
EUTELSAT SA 4.125% 10-17	EUR	10.000.000	10.401.554,92	0,22
FONCIERE LYONNAISE 4.625% 11-16	EUR	11.000.000	10.687.446,12	0,22
ILIAD 4.875% 06/16	EUR	15.000.000	15.577.255,33	0,32
LAFARGE 7.625%09-270514 EMTN	EUR	24.500.000	27.322.080,70	0,57
NATIXIS E3R 06/07/2017	EUR	22.000.000	19.895.205,00	0,41
NATIXIS E3R 26/01/17	EUR	13.250.000	13.048.452,78	0,27
PEUGEOT 4% 28/10/2013	EUR	74.000.000	74.544.025,36	1,55
PEUGEOT 5.625% 29/06/15 EMTN	EUR	28.900.000	29.842.201,59	0,62

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
PPR 4%05-290113 EMTN S.6 TR.1	EUR	37.052.000	39.154.340,63	0,81
PUBLICIS GROUPE 4.25%09-310315	EUR	11.985.000	12.865.688,25	0,27
RALLYE 5.875% 24/03/14	EUR	20.600.000	21.877.992,48	0,45
RALLYE 8.375% 20/01/15	EUR	13.000.000	14.905.328,97	0,31
RCI BANQUE 3.25% 01/14	EUR	14.000.000	14.184.414,52	0,29
RCI BANQUE 3.75% 07/07/14	EUR	30.000.000	29.934.877,80	0,62
RCI BANQUE 4%10-25/01/2016 EMTN	EUR	25.000.000	24.870.770,55	0,52
RENAULT 4.625% 25/05/2016	EUR	45.000.000	44.446.995,49	0,92
REXEL 7% 12/18	EUR	11.000.000	10.761.306,11	0,22
REXEL 8.25%09-151216 EMTN	EUR	11.000.000	11.735.450,83	0,24
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	15.000.000	9.768.437,30	0,20
SODEXHO 6.25% 30/01/15 EMTN	EUR	3.360.000	3.901.961,10	0,08
ST GOBAIN 3.5% 30/09/2015	EUR	20.000.000	20.462.606,56	0,42
ST GOBAIN 6%09-200513 EMTN	EUR	12.500.000	13.593.262,30	0,28
ST GOBAIN 7.25% 08-13	EUR	6.500.000	7.167.515,01	0,15
ST GOBAIN 8.25% 28/07/2014 EMTN	EUR	20.871.000	24.381.931,60	0,51
TPSA 6%09-220514 EMTN	EUR	29.000.000	32.302.755,33	0,67
VIVENDI 3.5% 13/07/2015	EUR	15.000.000	15.458.549,59	0,32
VIVENDI 4.5% 06-13	EUR	11.750.000	12.338.139,51	0,26
WENDEL 4,875% 04-041114	EUR	14.000.000	14.031.220,00	0,29
WENDEL 4.875% 07-210915 EMTN	EUR	31.200.000	29.807.876,46	0,62
WENDEL 4.875% 26/05/16	EUR	21.500.000	20.135.349,18	0,42
WPP FIN 5.25% 07-15	EUR	34.627.000	38.374.170,29	0,80
TOTALE FRANCIA			964.424.819,68	20,01
GUERNESEY				
CR.SUISSE GRP FIN.6 3/8%01-13	EUR	20.000.000	21.404.840,98	0,44
TOTALE GUERNESEY			21.404.840,98	0,44
IRLANDA				
CATERPILLAR INTL 2.75% 06/14	EUR	10.000.000	10.446.289,62	0,22
FGA CAPITAL IRELAND 28/03/13	EUR	18.800.000	18.638.246,55	0,39
FRANS 2003 4,575%03-16 CLS A2	EUR	19.000.000	19.395.200,00	0,40
TOTALE IRLANDA			48.479.736,17	1,01
ITALIA				
CAMPARI SPA 5.375% 14/10/16	EUR	26.171.000	27.862.493,22	0,58
FIAT INDUSTRIAL FINANCE EUROPE 5.25%11-110315	EUR	30.000.000	29.011.630,33	0,60
PIRELLI 5.125% 22/02/16	EUR	45.000.000	45.319.718,84	0,94
PRYSMIAN SPA 5.25% 09/04/2015	EUR	39.000.000	39.701.590,82	0,82
TOTALE ITALIA			141.895.433,21	2,94
JERSEY				
WPP GROUP 6.625% 08-16	EUR	24.700.000	28.674.096,38	0,59
TOTALE JERSEY			28.674.096,38	0,59

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
LUSSEMBURGO				
ARCELORMITTAL 8.25% 03/06/13	EUR	45.912.000	50.782.028,84	1,06
ARCELORMITTAL 9.375% 03/06/16	EUR	33.000.000	38.682.491,80	0,80
FIAT FIN 7.625% 09-14	EUR	13.500.000	13.655.857,50	0,28
FIAT FINANCE & TRADE 6.375% 01/04/16	EUR	18.750.000	17.228.196,21	0,36
FIAT FINANCE & TRADE 9% 30/07/12	EUR	41.253.000	43.745.607,70	0,91
GAZ CAP 5.875% 01/06/15	EUR	33.787.000	36.078.186,01	0,75
GAZ CAPITAL SA 8.125%09-040215	EUR	28.679.000	33.389.362,71	0,69
GAZPROM 4.56% 12/12	EUR	39.140.000	39.987.942,43	0,83
GLENC FIN 5.25% 11/10/13 *EUR	EUR	27.650.000	29.106.812,77	0,60
GLENCORE FINANCE EUROPE 7.125% 23/04/15	EUR	34.550.000	39.110.464,07	0,81
TOTALE LUSSEMBURGO			341.766.950,04	7,09
MESSICO				
MESSICO 4.25% 16/06/15	EUR	25.000.000	26.336.407,10	0,55
TOTALE MESSICO			26.336.407,10	0,55
PAESI BASSI				
ABN AMRO BANK NV E3R 03/02/2012	EUR	18.000.000	18.095.575,00	0,38
CELESIO FIN 4.50% 04/17	EUR	24.000.000	23.737.597,38	0,49
CRH FINANCE 7.375% 09-14	EUR	6.114.000	6.958.081,13	0,14
HEIDELBERGCEM 7.50%09-311014	EUR	14.809.000	15.995.472,40	0,33
KONINKLIJKE KPN NV 6.25% 16/09/13	EUR	9.200.000	10.052.188,21	0,21
KPN NV 6.25% 09-14 EMTN	EUR	15.000.000	17.130.401,71	0,36
METRO FINANCE 9.375% 11/13 EMTN	EUR	17.932.000	20.420.019,44	0,42
NEW WORLD RESOURCES 7.875% 10-18	EUR	10.000.000	9.499.212,50	0,20
TOTALE PAESI BASSI			121.888.547,77	2,53
ROMANIA				
ROMANIA 5%10-180315	EUR	15.000.000	15.173.485,66	0,31
TOTALE ROMANIA			15.173.485,66	0,31
REGNO UNITO				
BARCLAYS BANK 3.50%10-180315	EUR	35.000.000	35.664.247,40	0,74
BG ENERGY 3.375%-15/07/2013	EUR	13.000.000	13.588.482,30	0,28
FCE BANK 7.125% 15/01/13 *EUR	EUR	32.000.000	34.965.847,67	0,73
FCE BANK 7.125% 16/01/12 *EUR	EUR	50.950.000	54.550.001,37	1,13
REXAM 4.375% 15/03/13 EUR	EUR	38.714.000	41.064.829,38	0,85
STATE BANK INDIA LONDON 4.5% 10-15	EUR	50.000.000	47.582.913,93	0,99
UBS AG LONDON 4.875 21/01/2013 EMTN	EUR	10.000.000	10.695.694,52	0,22
TOTALE REGNO UNITO			238.112.016,57	4,94
SVEZIA				
ERICSSON LM 5% 2013 EMTN	EUR	22.400.000	24.026.525,20	0,50
SANDVIK AB 6.875% 25/02/14	EUR	24.440.000	28.290.900,32	0,58
TOTALE SVEZIA			52.317.425,52	1,08

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
SVIZZERA				
ELM 6.50%09-020413	EUR	28.900.000	31.901.524,78	0,66
TOTALE SVIZZERA			31.901.524,78	0,66
TOTALE Obbligazioni e titoli assim. negoz. su mercati regol. o assim.			3.838.636.209,70	79,61
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati			3.838.636.209,70	79,61
Titoli di debito				
Titoli di debito negoziati su un mercato regolamentato o assimilato				
FRANCIA				
BANQUE PSA FINANCE 170212 FIX 0.0	EUR	50.000.000	49.906.999,40	1,05
RCI BANQUR 0% 17/02/12	EUR	50.000.000	49.904.351,99	1,03
VALLOUREC 0% 20/02/12	EUR	50.000.000	49.901.194,52	1,03
TOTALE FRANCIA			149.712.545,91	3,11
LUSSEMBURGO				
ENEL FINANCE INTERNATIONAL TF 17/02/2012	EUR	50.000.000	49.897.074,37	1,03
TOTALE LUSSEMBURGO			49.897.074,37	1,03
PAESI BASSI				
REPSOL INTERNATIONAL FINANCE BV 0% 17/02/2012	EUR	50.000.000	49.900.381,87	1,03
TOTALE PAESI BASSI			49.900.381,87	1,03
TOTALE Titoli di debito negoz. su mercati regol. o assim.			249.510.002,15	5,17
TOTALE Titoli di debito			249.510.002,15	5,17
Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive				
FRANCIA				
E.ETAT 3,40%99-29 OAT INDX	EUR	144.500.000	200.132.500,00	4,15
FRA.EMPRUNT ETAT4%03-13 OAT	EUR	68.107.000	73.000.700,10	1,51
FRANCE FIX 4,50	EUR	144.036.000	149.999.090,40	3,11
OAT 1.3%10-250719 INDX	EUR	298.300.000	300.000.000,00	6,23
TOTALE FRANCIA			723.132.290,50	15,00
TOTALE Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			723.132.290,50	15,00
Garanzie su titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			149.799,38	
Strumenti finanziari a termine				
Impegni a termine fisso				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato o assimilato				
EUR EUREX BOBL 0312	EUR	1.960	1.703.070,00	0,04
GR SCHATZ 0312	EUR	8.800	3.355.030,00	0,06
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			5.058.100,00	0,10
TOTALE Impegni a termine fisso			5.058.100,00	0,10
Altri strumenti finanziari a termine				
Credit Default Swap				
CDS AKTIEBOLAG VOLVO	EUR	10.000.000	721.179,22	0,02
CDS CFM	EUR	10.000.000	510.704,22	0,01
CDS CSG	EUR	10.000.000	346.608,22	0,01

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore di borsa	% Patrimonio netto
CDS DEUT LUFT AKTIE	EUR	10.000.000	684.284,22	0,01
CDS EDF	EUR	10.000.000	224.249,22	
CDS GLENC INTERN AG	EUR	10.000.000	1.469.549,22	0,04
CDS HOLCIM LTD	EUR	10.000.000	718.447,22	0,01
CDS KLEPIERRE	EUR	10.000.000	621.139,22	0,01
CDS PPR	EUR	10.000.000	388.300,22	0,01
CDS REOKIL INITIAL	EUR	10.000.000	457.184,22	0,01
CDS UNIBAIL-RODAMCO	EUR	10.000.000	425.661,22	0,01
TOTALE Credit Default Swap			6.567.306,42	0,14
Swap su tassi di interesse				
SWAP CITYBANK	EUR	5.478.000	54.857,73	
TOTALE Swap su tassi di interesse			54.857,73	
TOTALE Altri strumenti finanziari a termine			6.622.164,15	0,14
TOTALE Strumenti finanziari a termine			11.680.264,15	0,24
Richieste di margine				
Richieste di margine C.A. Indo in euro	EUR	5.058.100	-5.058.100,00	-0,10
TOTALE Richieste di margine			-5.058.100,00	-0,10
Crediti			10.344.071,48	0,21
Debiti			-17.344.600,93	-0,36
Conti finanziari			10.877.705,79	0,23
Patrimonio netto			4.821.927.642,22	100,00
CARMIGNAC SECURITE	EUR	3.120.088.149	1.545,44	