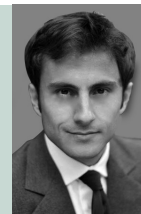




CARMIGNAC

Cash Plus

Rapporto di gestione al 31 marzo 2012



C. Galvis

| | | | |
|------------------------------------|-----------------|----------------------------------|------------|
| Patrimonio netto globale del Fondo | €561.838.369,46 | NAV di Carmignac Cash Plus (A) | €10.704,39 |
| | | NAV di Carmignac Cash Plus (GBP) | £5.042,32 |

In questo primo trimestre dell'anno, **Carmignac Cash Plus** ha registrato una performance del +1,60%, a fronte del +0,10% dell'indice di riferimento. Le politiche di allentamento monetario condotte dalle principali Banche Centrali hanno determinato un rialzo delle quotazioni degli asset rischiosi ed un calo della volatilità su tutti i mercati. Per i mercati azionari l'inizio d'anno è stato brillante, con rendimenti trimestrali del 10-12%, ossia il miglior risultato da dieci anni. Gli altri asset rischiosi, in particolare le materie prime ed i mercati emergenti, hanno invece registrato performance più modeste, per effetto di un beta maggiormente dipendente dalle prospettive di crescita mondiale. Il mercato del credito ha beneficiato dell'abbondante liquidità e della ritrovata fiducia degli investitori nei confronti del settore bancario dopo le operazioni di rifinanziamento a lungo termine della BCE. Il dollaro ha invece registrato un andamento deludente, probabilmente a causa dell'orientamento prudente dimostrato dalla Fed, nonostante il miglioramento del mercato immobiliare e dell'occupazione negli Stati Uniti. Nei prossimi mesi i dati macroeconomici e la liquidità eserciteranno un'influenza determinante sul clima di mercato. In un contesto caratterizzato da notevoli incertezze macroeconomiche, l'andamento dei mercati finanziari continuerà probabilmente a divergere da quello dell'economia reale fino a quando la liquidità inciderà sui premi al rischio. Questo scenario ci induce a costituire un portafoglio che tenga conto al tempo stesso dei rischi connessi alla liquidità e delle incertezze economiche, caratterizzato dal mantenimento della nostra esposizione alle obbligazioni societarie e da un posizionamento prudente sulle valute. Abbiamo pertanto mantenuto un'esposizione al dollaro e posizioni short sulle valute dei paesi produttori di materie prime.

Tutte le nostre fonti di performance hanno dato un contributo positivo al rendimento lordo, pari al 2,27% nel trimestre. Questi risultati sono coerenti con la nostra ripartizione del rischio tra le diverse strategie.

Le **strategie di duration modificata** hanno contribuito per soli 5 punti base alla performance, rispecchiando il nostro posizionamento neutro rispetto all'andamento dei tassi d'interesse nel trimestre. I mercati obbligazionari sono stati infatti caratterizzati da due dinamiche opposte, in quanto l'abbondante liquidità ha compensato le basse valutazioni. Per i prossimi mesi prevediamo di adottare un approccio tattico, mantenendo al tempo stesso un'elevata duration modificata, in particolare nel segmento breve della curva europea, al fine di tenere conto del nostro pessimismo nei confronti dell'economia di quest'area e allo scopo di bilanciare i rischi connessi alla nostra esposizione alle obbligazioni societarie.

Le nostre **strategie valutarie** sono state penalizzate da un'esposizione difensiva al dollaro. Questo contributo negativo è stato tuttavia ampiamente compensato dai guadagni realizzati grazie alle strategie buy sul peso messicano e sell sullo yen ed il franco svizzero. Nel complesso, le posizioni valutarie hanno

contribuito per 17 punti base alla performance. Per i prossimi mesi manteniamo il nostro posizionamento a favore del dollaro. Il biglietto verde è destinato a nostro avviso a beneficiare di un contesto in cui il miglioramento della congiuntura economica giustificherà un orientamento meno accomodante che in passato da parte della Fed. Manteniamo altresì posizioni short sulle valute dei paesi produttori di materie prime alla luce delle incertezze legate al rallentamento della crescita in Cina.

Le **strategie sulle obbligazioni societarie**, che hanno fornito i maggiori contributi alla performance in questo trimestre, hanno beneficiato degli ottimi fondamentali dei titoli in portafoglio, nonché dell'abbondante liquidità. Il contributo di questo segmento è stato pari a 179 punti base, un risultato in linea con il budget di rischio attribuito a questa componente del portafoglio. Le due operazioni LTRO, con cui la BCE ha assicurato il finanziamento delle banche per i prossimi tre anni, hanno avuto un innegabile effetto positivo sull'asset class nel suo insieme, in virtù di una riduzione del rischio sistemico. Il basso livello dei tassi di interesse, associati a premi di rischio interessanti, sembra aver accentuato l'interesse degli investitori istituzionali per le obbligazioni societarie.

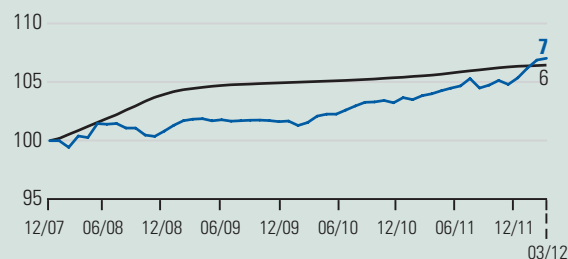
Questi ultimi sono maggiormente incentivati ad incrementare immediatamente il rendimento corrente dei loro portafogli obbligazionari in quanto si prevede che le emissioni di debito corporate registreranno una flessione per il resto dell'anno. Per i prossimi mesi, riteniamo che i mercati del credito continueranno a beneficiare della bassa volatilità dei tassi a breve e del mantenimento di politiche monetarie accomodanti da parte delle principali Banche Centrali.

Nella componente azionaria, le nostre strategie tattiche sui mercati statunitense e giapponese hanno dato i risultati sperati. Abbiamo beneficiato del calo della volatilità implicita sui mercati azionari per incrementare lievemente la nostra esposizione a questa componente. Le nostre strategie azionarie hanno dato un contributo di 8 punti base alla performance lorda del Fondo nel trimestre.

Andamento del Fondo dalla sua costituzione

■ Carmignac Cash Plus (A)

■ Eonia capitalizzato



Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

| Performance cumulate (%) | Dal 30/12/2011 | 3 mesi | 6 mesi | 1 anno | 3 anni | 5 anni | 10 anni | Dalla costituzione il 14/12/2007 |
|----------------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--|
| Carmignac Cash Plus | 1,60 | 1,60 | 2,19 | 2,91 | 5,07 | — | — | 7,04 |
| Eonia capitalizzato | 0,10 | 0,10 | 0,30 | 0,81 | 1,81 | — | — | 6,44 |
| Media della Categoria* | 1,32 | 1,32 | 1,67 | 1,59 | 5,32 | — | — | 6,28 |
| Classifica (quartile) | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | — | — | 3 |

* Obbligazionari Breve Termine EUR

Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

| Contributo alla performance lorda trimestrale (%) | | | | Statistiche (%) | | |
|---|-----------------------------------|-----------------|--------|--|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Portafoglio | Derivati Azioni e Obbligazioni | Derivati Valute | Totale | 1 anno | 3 anni | |
| 1,79 | 0,09 | 0,39 | 2,27 | Volatilità del Fondo Volatilità dell'indice Sharpe Ratio Beta Alfa | 1,57 0,08 1,35 -9,23 0,90 | 1,09 0,08 0,99 -1,43 0,21 |

Portafoglio Carmignac Cash Plus al 31/03/2012

| LIQUIDITÀ, IMPIEGHI DI TESORERIA E OPERAZIONI SU DERIVATI | Quotazioni in valute estere | Valore totale (€) | % Patrimonio netto |
|---|---------------------------------|-----------------------|--------------------|
| | | 364 084 890,26 | 64,80 |
| LIQUIDITÀ (DI CUI LIQUIDITÀ RELATIVA ALLE OPERAZIONI IN DERIVATI) | | 8 130 381,16 | 1,45 |
| 5 000 000 BFCM 21/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 4 993 036,46 | 0,89 |
| 7 000 000 BNP 02/04/2012 | Certificato di deposito in euro | 6 999 883,34 | 1,25 |
| 4 000 000 BNP 29/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 3 993 488,95 | 0,71 |
| 8 000 000 HSBC 02/04/2012 | Certificato di deposito in euro | 7 999 866,66 | 1,42 |
| 2 000 000 ING BANK 20/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 1 996 499,12 | 0,36 |
| 5 000 000 ING BANK 22/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 4 991 150,52 | 0,89 |
| 3 000 000 LLOYDS BANK PLC 19/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 2 995 148,93 | 0,53 |
| 3 000 000 NATIXIS 02/07/2012 | Certificato di deposito in euro | 2 993 980,44 | 0,53 |
| 5 000 000 NATIXIS 19/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 4 992 139,06 | 0,89 |
| 5 000 000 NATIXIS 21/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 4 992 289,59 | 0,89 |
| 15 000 000 RBS 21/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 14 975 490,28 | 2,67 |
| 15 000 000 SANTANDER CP 22/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 14 965 785,69 | 2,66 |
| 3 000 000 SOCIETE GENERALE 02/07/2012 | Certificato di deposito in euro | 2 993 746,38 | 0,53 |
| 5 000 000 SOCIETE GENERALE 21/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 4 992 576,82 | 0,89 |
| 5 000 000 SOCIETE GENERALE 19/06/2012 | Certificato di deposito in euro | 4 992 475,38 | 0,89 |
| 10 000 000 ALLIANZ AG 08/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 984 476,21 | 1,78 |
| 10 000 000 ANHEUSER BUSCH 16/04/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 993 951,59 | 1,78 |
| 5 000 000 ANHEUSER BUSCH 19/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 4 991 668,30 | 0,89 |
| 3 000 000 BANQUE PSA 21/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 2 994 340,19 | 0,53 |
| 5 000 000 BANQUE PSA 25/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 4 990 112,84 | 0,89 |
| 12 000 000 BANQUE PSA 15/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 11 978 230,56 | 2,13 |
| 4 000 000 BANQUE PSA 29/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 3 992 330,28 | 0,71 |
| 10 000 000 BMW 18/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 969 764,97 | 1,77 |
| 10 000 000 BNP 07/09/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 984 316,20 | 1,78 |
| 8 000 000 BNP 13/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 7 988 021,52 | 1,42 |
| 10 022 000 CARREFOUR 15/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 10 003 818,94 | 1,78 |
| 14 000 000 CARREFOUR 20/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 13 974 310,47 | 2,49 |
| 3 500 000 CFCM ANJOU 14/05/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 3 495 940,79 | 0,62 |
| 10 000 000 COFIDIS 11/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 984 619,41 | 1,78 |
| 10 000 000 CRCAM PYRENEES GASC 09/05/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 989 137,73 | 1,78 |
| 8 000 000 CRCAM PYRENEES GASC 13/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 7 987 689,94 | 1,42 |
| 5 000 000 ENEL FINANCE 08/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 4 983 390,57 | 0,89 |
| 10 000 000 ENEL FINANCE 09/05/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 986 927,45 | 1,78 |
| 4 000 000 ENEL FINANCE 25/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 3 992 281,76 | 0,71 |
| 5 000 000 ENEL FINANCE 31/05/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 4 990 811,24 | 0,89 |
| 10 000 000 ING BANK 01/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 984 286,14 | 1,78 |
| 3 000 000 ING BANK 05/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 2 994 930,95 | 0,53 |
| 12 000 000 LLOYDS BANK PLC 15/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 11 980 275,47 | 2,13 |
| 10 000 000 NATIXIS 18/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 984 030,03 | 1,78 |
| 17 000 000 RCI 15/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 16 967 350,08 | 3,02 |
| 3 000 000 RCI 21/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 2 994 409,07 | 0,53 |
| 4 000 000 RCI 29/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 3 991 826,72 | 0,71 |
| 10 000 000 REPSOL INTL 07/05/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 989 155,09 | 1,78 |
| 10 000 000 REPSOL INTL 22/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 981 603,80 | 1,78 |
| 4 000 000 REPSOL INTL 29/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 3 992 088,56 | 0,71 |
| 10 000 000 SOCIETE GENERALE 12/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 985 636,80 | 1,78 |
| 7 000 000 VIVENDI 09/05/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 6 996 036,76 | 1,25 |
| 10 000 000 VIVENDI 13/06/2012 | Effetto di tesoreria in euro | 9 989 181,05 | 1,78 |

Portafoglio Carmignac Cash Plus al 31/03/2012 (segue)

Quotazioni in valute estere

Valore totale (€)

% Patrimonio netto

| INVESTIMENTI OBBLIGAZIONARI | | | 197 753 479,20 | 35,20 | |
|---|---|-------------------------|-----------------------|---------------|------|
| Titoli di Stato a tasso fisso - paesi emergenti | | | 14 898 629,85 | 2,65 | |
| 80 000 000 | MEXIQUE 7.25% 15/12/2016 (Messico) | Peso messicano | 108,21 | 5 167 942,09 | 0,92 |
| 31 000 000 | MEXIQUE 7.50% 21/06/2012 (Messico) | Peso messicano | 100,66 | 1 866 523,54 | 0,33 |
| 10 000 000 | POLOGNE 0.00% 25/01/2013 (Polonia) | Zloty | 96,45 | 2 322 322,01 | 0,41 |
| 8 850 000 | POLOGNE 0.00% 25/07/2012 (Polonia) | Zloty | 98,66 | 2 102 175,98 | 0,37 |
| 5 000 000 | POLOGNE 5.25% 25/04/2013 (Polonia) | Zloty | 100,78 | 1 271 940,98 | 0,23 |
| 2 000 000 | ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Romania) | Euro | 100,79 | 2 167 725,25 | 0,39 |
| Obbligazioni societarie a tasso fisso - paesi sviluppati | | | 123 026 045,05 | 21,90 | |
| 5 000 000 | AIR FRANCE 4.75% 22/01/2014 | Industria | 100,92 | 5 090 325,68 | 0,91 |
| 5 000 000 | AMERICAN IN 3.00% 20/03/2015 | Finanza | 100,95 | 3 792 715,76 | 0,68 |
| 6 000 000 | ANADARKO 7.625% 15/03/2014 | Energia | 111,51 | 5 038 348,88 | 0,90 |
| 2 500 000 | APRR 7.50% 12/01/2015 | Industria | 113,78 | 2 884 384,02 | 0,51 |
| 1 000 000 | BACARDI 7.75% 09/04/2014 | Beni di prima necessità | 111,58 | 1 191 162,51 | 0,21 |
| 7 500 000 | BANK AMERICA 6.75% 21/05/2013 | Finanza | 104,55 | 8 275 348,77 | 1,47 |
| 2 000 000 | BARCLAYS 4.875% 31/03/2013 | Finanza | 102,43 | 2 145 833,61 | 0,38 |
| 2 872 000 | BK SCOTLAND 5.50% 29/10/2012 | Finanza | 101,37 | 2 977 407,58 | 0,53 |
| 2 500 000 | CITIGROUP 2.65% 02/03/2015 | Finanza | 100,18 | 1 885 892,51 | 0,34 |
| 13 000 000 | CITIGROUP 7.375% 16/06/2014 | Finanza | 110,09 | 15 066 386,23 | 2,68 |
| 1 000 000 | CONTINENTAL 8.50% 15/07/2015 | Beni voluttuari | 110,13 | 1 119 028,33 | 0,20 |
| 6 000 000 | CREDIT SUI. 6.375% 07/06/2013 | Finanza | 104,77 | 6 596 289,34 | 1,17 |
| 2 000 000 | CRH FIN 7.375% 28/05/2014 | Materiali | 111,51 | 2 353 842,68 | 0,42 |
| 1 000 000 | FCE BANK 7.125% 15/01/2013 | Beni voluttuari | 103,80 | 1 052 560,41 | 0,19 |
| 5 000 000 | FGA CAPITAL 4.00% 28/03/2013 | Industria | 100,98 | 5 051 079,45 | 0,90 |
| 4 000 000 | FIAT 9.00% 30/07/2012 | Beni voluttuari | 102,04 | 4 321 680,00 | 0,77 |
| 3 600 000 | FMG RES 6.00% 01/04/2015 | Materiali | 99,30 | 2 689 236,31 | 0,48 |
| 5 000 000 | FONCIERE LY. 4.625% 25/05/2016 | Finanza | 102,49 | 5 320 567,49 | 0,95 |
| 2 500 000 | FREENET 7.125% 20/04/2016 | Telecomunicazioni | 108,29 | 2 875 666,39 | 0,51 |
| 5 000 000 | LLOYDS 5.875% 08/07/2014 | Finanza | 102,13 | 5 319 840,44 | 0,95 |
| 7 000 000 | MERRILL 4.875% 30/05/2014 | Finanza | 103,87 | 7 555 275,00 | 1,34 |
| 4 000 000 | PIRELLI 5.125% 22/02/2016 | Beni voluttuari | 103,20 | 4 148 804,04 | 0,74 |
| 2 500 000 | PPR 8.625% 03/04/2014 | Beni voluttuari | 113,35 | 3 046 893,44 | 0,54 |
| 4 000 000 | RBS 6.00% 10/05/2013 | Finanza | 102,43 | 4 310 194,75 | 0,77 |
| 6 000 000 | SEADRILL 6.50% 05/10/2015 | Energia | 100,75 | 4 681 327,09 | 0,83 |
| 3 500 000 | SFR 3.375% 18/07/2012 | Telecomunicazioni | 100,66 | 3 605 547,95 | 0,64 |
| 2 000 000 | SWISS RE 6.00% 18/05/2012 | Finanza | 100,62 | 2 116 294,43 | 0,38 |
| 1 242 000 | VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013 | Beni voluttuari | 113,40 | 1 068 654,40 | 0,19 |
| 500 000 | WELLS FARGO 6.00% 23/05/2013 | Finanza | 105,43 | 552 733,77 | 0,10 |
| 2 500 000 | WPP GROUP 6.625% 12/05/2016 | Beni voluttuari | 116,52 | 3 059 116,33 | 0,54 |
| 3 664 000 | XSTRATA 4.875% 14/06/2012 | Materiali | 100,75 | 3 833 607,46 | 0,68 |
| Obbligazioni societarie a tasso variabile - paesi sviluppati | | | 5 052 993,01 | 0,90 | |
| 5 000 000 | GALP ENERGIA TV 20/05/2013 | Energia | 98,96 | 5 052 993,01 | 0,90 |
| Obbligazioni societarie a tasso fisso - paesi emergenti | | | 54 775 811,29 | 9,75 | |
| 4 000 000 | BANK OF INDIA 4.50% 23/10/2014 (India) | Finanza | 103,28 | 3 161 027,26 | 0,56 |
| 3 000 000 | CESKE DRAHY 4.5% 24/06/2016 (Repubblica Ceca) | Industria | 102,84 | 3 188 478,69 | 0,57 |
| 4 000 000 | EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015 (Corea del Sud) | Finanza | 105,34 | 3 171 243,52 | 0,56 |
| 4 000 000 | GAZPROM 4.56% 09/12/2012 (Russia) | Energia | 102,03 | 4 136 816,39 | 0,74 |
| 3 000 000 | GAZPROM 5.875% 01/06/2015 (Russia) | Energia | 107,59 | 3 373 671,89 | 0,60 |
| 6 000 000 | GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Russia) | Energia | 110,88 | 5 056 732,00 | 0,90 |
| 4 000 000 | K. NAT. OIL 5.375% 30/07/2014 (Corea del Sud) | Energia | 106,72 | 3 232 404,69 | 0,58 |
| 4 000 000 | KAZMUNAIGAZ 8.375% 02/07/2013 (Kazakistan) | Energia | 106,71 | 3 266 778,47 | 0,58 |
| 4 000 000 | KOROIL 2.875% 09/11/2015 (Corea del Sud) | Energia | 100,92 | 3 065 106,01 | 0,55 |
| 2 500 000 | MUBADALA 3.75% 20/04/2016 (Emirati Arabi Uniti) | Finanza | 102,98 | 1 964 475,23 | 0,35 |
| 6 000 000 | PEMEX 6.25% 05/08/2013 (Messico) | Energia | 106,31 | 6 622 392,46 | 1,18 |
| 5 000 000 | PETROBRAS 2.875% 06/02/2015 (Brasile) | Energia | 102,64 | 3 885 991,59 | 0,69 |
| 5 000 000 | SBERBANK 4.95% 07/02/2017 (Germania) | Finanza | 101,68 | 3 845 000,75 | 0,68 |
| 4 000 000 | SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Russia) | Finanza | 105,84 | 3 217 055,64 | 0,57 |
| 5 000 000 | VEDANTA RES. 6.75% 07/06/2016 (India) | Materiali | 93,46 | 3 588 636,70 | 0,64 |
| VALORE DEL PORTAFOGLIO | | | 197 753 479,20 | 35,20 | |
| PATRIMONIO NETTO | | | 561 838 369,46 | 100,00 | |

Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.