



GESTIONE DIVERSIFICATA

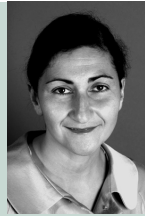
CARMIGNAC

Patrimoine

Rapporto di gestione al 31 marzo 2012



E. Carmignac



R. Ouahba

Patrimonio netto globale del Fondo €25.648.531.372,24

NAV di Carmignac Patrimoine (A)

€5.314,75

NAV di Carmignac Patrimoine (E)

€136,08

NAV di Carmignac Patrimoine (GBP)

£96,50

Carmignac Patrimoine si è apprezzato nel trimestre (+1,72%), ad un ritmo inferiore rispetto a quello dell'indice di riferimento (+2,73%). Tale differenziale è principalmente dovuto all'atteggiamento prudente dimostrato in questo inizio anno di fronte alle incertezze derivanti dalla mancata risoluzione della crisi europea, con un'esposizione azionaria media di solo il 35,6%.

Dal punto di vista economico, il primo trimestre 2012 è stato il prolungamento del precedente. Negli Stati Uniti è proseguito il rimbalzo congiunturale, i paesi emergenti hanno continuato ad evidenziare un andamento disomogeneo, seppure con una tendenza alla disinflazione comune, e l'Europa continua ad essere a rischio per via della sua incapacità di crescere nonostante le iniziative della BCE. La liquidità sovrabbondante è il comune denominatore delle principali aree economiche avanzate: gli Stati Uniti, in cui si parla di un terzo programma di allentamento monetario non convenzionale, l'Europa, con le sue due operazioni di rifinanziamento a 3 anni della BCE, la Gran Bretagna e il Giappone, in cui le Banche Centrali operano un allentamento quantitativo su vasta scala. Come illustrato più volte nei nostri precedenti rapporti, una parte importante dell'universo sviluppato deve affrontare gli effetti recessivi della riduzione del proprio debito. Le politiche monetarie molto accomodanti attuate hanno lo scopo di attenuare l'effetto tramite la flessione orchestrata - anzi artificiale - della curva dei tassi di interesse nel suo complesso. Così, nonostante tassi di inflazione superiori al 2,5% su entrambe le sponde dell'Atlantico, i tassi decennali restano inchiodati all'incirca del 2%, mentre quelli a breve, ancora più dipendenti dall'azione delle Banche Centrali, restano prossimi allo zero. Pertanto, il livello dei tassi sul mercato dei debiti pubblici ritenuti più sicuri dipende attualmente molto meno da considerazioni relative all'inflazione futura che dalla semplice ricerca da parte degli investitori di un rifugio in caso di fallimento delle politiche monetarie e del riemergere dei trend depressivi.

La zona euro ha beneficiato temporaneamente delle due operazioni di finanziamento a tre anni delle banche (LTRO). Come avevamo indicato tre mesi fa, il rischio sistemico è stato perlomeno rinviato, evitando così il concretizzarsi di un credit crunch. L'effetto più significativo di questa iniziativa monetaria è stato la marcata flessione dei rendimenti delle obbligazioni sovrane italiane e spagnole consentita dal miglioramento della liquidità delle banche commerciali nonché dai mezzi forniti loro per la sottoscrizione delle emissioni dei propri governi. Le prime hanno quindi perso oltre 200 punti base, mentre le seconde sono scese di oltre 100 punti base sulla scadenza a 10 anni.

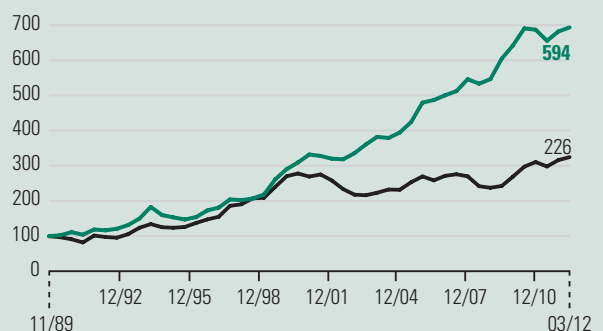
Tuttavia, in appena un mese, i rendimenti dei titoli obbligazionari spagnoli sono già più elevati di quanto non fossero a inizio anno (5,3% contro 5,1%), mentre le obbligazioni italiane, al 5,1%, continuano a beneficiare ancora in larga misura degli effetti favorevoli delle operazioni LTRO. L'iniziativa della BCE è infatti potenzialmente dannosa per un euro forte. La rinazionalizzazione di fatto dei debiti pubblici alla quale ci porta, non costituisce forse una forma di «dis-integrazione» europea dove le banche più deboli si indeboliscono ulteriormente acquistando il debito sovrano più fragile dell'eurozona? Inoltre, i mille miliardi di euro che la BCE ha prestato al sistema bancario al tasso dell'1% non stanno raggiungendo l'economia reale tramite l'atteso ripristino del credito. In febbraio si registra pertanto un'accelerazione della riduzione dei volumi di prestiti alle famiglie ed un ritorno verso una crescita pressoché nulla del totale dei crediti al settore non finanziario a un anno. Sebbene il problema della liquidità bancaria sia stato temporaneamente risolto, quello della crescita economica resta intatto e, con esso, quello della solvibilità degli emittenti sovrani. A questo proposito, le elezioni presidenziali francesi in vista costituiscono un'ulteriore minaccia per l'integrità dell'area: all'indomani della tornata elettorale, un drastico

piano di riduzione del deficit pubblico dovrebbe vedere la luce in Francia, che farà rallentare a breve termine un po' più la domanda in Europa, ridurrà di conseguenza la crescita e indebolirà ulteriormente gli emittenti statali. In un contesto in cui la buona tenuta dell'euro non fa che accrescere l'indebolimento economico europeo, i titoli di Stato tedeschi potranno mantenere il loro status di bene rifugio? Gli sviluppi sul fronte dell'inflazione tedesca non devono essere sottovalutati: gli aumenti salariali (+6,3%) ottenuti nel settore pubblico per i due anni a venire non sono visti di buon occhio dalle autorità monetarie tedesche, la cui influenza sulla politica monetaria europea è ben nota. Non è quindi escluso che si assista a significativi differenziali tra il tasso di inflazione tedesco da una parte e quello dei paesi in preda a severi piani di austerità dall'altra, il che complicherebbe ulteriormente il compito della Banca Centrale Europea. In questo contesto complesso, continuiamo a prevedere un anno di recessione per diversi paesi europei, con tutte le conseguenze nefaste che ciò comporta per i loro conti pubblici, ma anche per effetto del contagio ai paesi più solidi dell'area. Una BCE che continuasse a rifiutare il ruolo di finanziatore di ultima istanza (acquirente di debito sovrano sui mercati) metterebbe a rischio tutta l'Eurozona, ostacolando la svalutazione competitiva necessaria ai paesi più deboli e rendendo più fragile la posizione dei Stati membri più virtuosi. Lo status di bene rifugio dei titoli di Stato tedeschi si dimostrerà ancora utile, ma diventa sempre più precario.

La situazione economica degli Stati Uniti, in confronto, sembra nettamente più invidiabile. Forti di una Banca Centrale che svolge senza complessi il ruolo di finanziatore di ultima istanza, gli USA si sono permessi di lasciare andare ulteriormente alla deriva i propri conti pubblici senza dover subire disinvestimenti significativi sul debito pubblico, che ne aumenterebbero il costo di finanziamento. La crescita economica statunitense sembra quindi meno in pericolo che in Europa, dove nulla viene messo in atto a favore di una rapida crescita. Questo vantaggio decisivo è rafforzato dalla sottovalutazione del dollaro, dalla maggiore competitività dovuta alla flessibilità del mercato del lavoro, da una situazione finanziaria delle imprese particolarmente invidiabile, con oneri per interessi ai minimi da 50 anni, da una stabilizzazione sempre più probabile del mercato immobiliare resa possibile da un debito delle famiglie passato dal 130% al 113% del reddito disponibile dall'inizio della crisi e, infine, da margini di manovra fiscali nettamente più ampi che in Europa.

Andamento del Fondo dalla sua costituzione

■ Carmignac Patrimoine (A)
■ Indice di performance*



* 50% MSCI ACW (Eur) (Senza reinvestimento dei dividendi)
+ 50% Citigroup WGBI (Eur) (con reinvestimento delle cedole).
Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

Le entrate fiscali ammontano a solo il 30% del PIL, rispetto a circa il 49% in Francia. Alcuni aumenti di tasse potranno quindi verificarsi dopo le elezioni di novembre senza rischiare di penalizzare oltre misura la crescita. L'integrazione di questi fattori favorevoli porta il consenso ad anticipare una crescita 2012 del 2,3% con un'inflazione compresa tra il 2,5% in primavera e il 3,1% in dicembre. Cosa pensare allora dei tassi decennali inchiodati all'incirca del 2%? La prima risposta è che i mercati dei tassi ritengono possibile un indebolimento della crescita statunitense a seguito della persistente assenza di crescita del reddito disponibile delle famiglie e da un tasso di risparmio che, attestandosi al 3,7% del reddito disponibile, potrebbe ampliarsi. Dal momento che i consumi rappresentano circa i tre quarti del PIL statunitense, queste considerazioni sono importanti. La seconda spiegazione di questi livelli di tassi è la determinazione della Federal Reserve a mantenere quanto più bassi possibile tutti i tassi di interesse, in particolare sulle scadenze più lunghe, al fine di controbilanciare gli effetti di anticipazione dell'inflazione e della crescita sui tassi ipotecari (3,97% a 30 anni). Il ripristino del mercato immobiliare è di fatto una condizione imprescindibile per una ripresa economica autoalimentata. Pertanto, senza considerare i titoli di Stato USA come un investimento ad alto potenziale, continuiamo a ritenere che non presentino un rischio significativo immediato e mantengano invece un vero carattere difensivo che potrebbe rivelarsi utile nell'ipotesi di una delusione inattesa sul fronte della crescita nei prossimi mesi.

L'universo emergente, che dopo il panico dell'estate 2011 ha nuovamente beneficiato del marcato interesse degli investitori, è riuscito a malapena a confermare le buone prospettive a partire da marzo. Sebbene la tendenza alla disinflazione si è confermata in Cina e in Brasile ed ha iniziato ad avviarsi in India, essa ha in compenso un dinamismo economico in lieve moderazione. In India, la crescita rallenta e gli squilibri si ampliano sotto l'effetto di uno stallo politico che rende impossibile qualsiasi riforma di vasta portata. In Brasile, la valuta forte ha contribuito ad un rallentamento tanto brusco quanto fugace. In Cina, il piano di stimolo del 2008 che aveva evitato la recessione dell'economia mondiale è visto ormai come un errore storico che ha provocato un surriscaldamento che le autorità si impegnano ancora a contrastare. Il nuovo obiettivo di crescita del 7,5% non richiede alcuna misura significativa di politica fiscale o monetaria proattiva e la prospettiva della nomina, il prossimo ottobre, del futuro duo dell'esecutivo contribuisce parimenti a gelare le iniziative a favore della crescita. La sfida resta oggi l'ancoraggio delle previsioni di inflazione, indispensabile nell'ambito di una politica economica volta a promuovere il consumo. Possiamo quindi ragionevolmente prevedere, contemporaneamente ad una crescita meno clamorosa che in passato, tensioni moderate sui prezzi delle materie prime, e quindi sull'inflazione in generale, sia in Cina che in numerosi altri paesi emergenti. Il debito locale nel suo insieme dovrebbe pertanto continuare a registrare un buon andamento, tanto più che la liquidità mondiale sovrabbondante resta favorevole all'universo emergente e che il rischio sovrano è una nozione estranea ai principali paesi nuovi.

In questo contesto in cui l'instabilità assume un carattere duraturo, la conclusione dei nostri due rapporti precedenti resta invariata. *«In assenza di decisioni forti e di immediata applicazione in Europa le pressioni recessive e deflazionistiche persisteranno a breve termine, conferendo ai mercati del debito pubblico (Stati Uniti, Germania) un ruolo imprescindibile di bene rifugio. Nel concorso di bruttezza organizzato tra le principali valute mondiali, l'euro dovrebbe uscire vittorioso come moneta più fragile, tanto la sua debolezza è necessaria alla sua sopravvivenza»*. Per contro, le valute e obbligazioni degli altri paesi nuovi continuano ad essere opportunità da cogliere, poiché i timori connessi ad un contagio dei problemi dei paesi sviluppati sono a nostro avviso ampiamente esagerati.

Strategia di investimento

Nel corso di questo trimestre, la significativa riduzione del rischio sistemico ha permesso un riapprezzamento dei nostri investimenti in obbligazioni societarie. A parte l'abbondante liquidità, temiamo che i fondamentali non siano abbastanza convincenti. Iniziamo quindi questo trimestre con un posizionamento più difensivo sulle tre asset class: azioni, obbligazioni e valute.

■ **L'esposizione alla componente azionaria del portafoglio rappresenta il 20,43% a fine trimestre**, poiché l'implementazione a fine marzo di strategie di copertura ha ridotto sensibilmente il grado di esposizione del portafoglio azionario (43,04% del patrimonio).

■ **Valute e liquidità**. Nel corso del trimestre l'euro ha finito per apprezzarsi di circa il 3% sul dollaro, contrariamente alle nostre previsioni di un deprezzamento. Nonostante questo risultato deludente, abbiamo mantenuto la nostra esposizione

al dollaro (46% del patrimonio). Continuiamo a considerare il biglietto verde come un'ottima garanzia contro il deterioramento della situazione europea, in un contesto di maggiore avversione al rischio. Al contrario, se l'attività statunitense dovesse mantenersi al livello attuale, il potenziale di apprezzamento del dollaro potrebbe essere significativo alla luce della sua sottovalutazione e del probabile cambiamento delle previsioni per la politica monetaria statunitense. Infatti, in un sondaggio condotto a febbraio da Nomura presso gli operatori di mercato, l'80% dei partecipanti ritiene possibile un terzo allentamento quantitativo (QE3) entro l'estate 2012. La revisione di queste anticipazioni determinerebbe un apprezzamento del biglietto verde. La nostra esposizione allo yen è stata, per contro, nettamente ridotta nel trimestre, il che ci ha evitato in larga misura il suo deprezzamento dell'8% sull'euro: l'esposizione è stata riportata dal 20% al 5% sin da gennaio per integrare la diminuzione del rischio sistemico europeo e l'allentamento monetario nipponico. Dal 20 marzo i nostri timori rispetto alla situazione europea ci hanno indotto a ricostituire questa protezione per il 16% del patrimonio. Come nel 2011, l'esposizione allo yen potrebbe rappresentare un importante motore di performance nell'ipotesi di una flessione dei mercati azionari.

La liquidità è diminuita nel corso del trimestre, passando dal 25% al 17,6%, a seguito degli acquisti di azioni a buon mercato di inizio anno.

■ **L'allocazione in obbligazioni societarie è rimasta pressoché invariata al 25,2%, a fronte del precedente 26,3%**. Valutazioni interessanti, liquidità abbondante e fondamentali sani sono all'origine di un'ottima ripresa, con un contributo del segmento dell'1,04% alla performance. Le nostre previsioni per il prossimo trimestre sono le seguenti: le obbligazioni societarie presentano ancora un certo potenziale, in quanto gli spread creditizi restano nettamente superiori ai minimi storici e riflettono modestamente il miglioramento dei bilanci dei mutuatari. Tuttavia, il rischio di un nuovo episodio di crisi in Europa ci ha indotto ad approfittare dell'euforia dei mercati di questo inizio anno per adeguare il nostro portafoglio. Dopo aver beneficiato del rally con cui è iniziato il 2012, abbiamo liquidato le posizioni in obbligazioni bancarie dell'eurozona per superare gli effetti negativi delle operazioni LTRO. Le banche sono infatti incoraggiate in maniera regolamentare ad acquistare titoli di Stato, per via della ridotta quantità di capitale proprio necessaria alla detenzione di questi titoli. Le banche spagnole e italiane hanno così aumentato la propria esposizione al debito sovrano dei rispettivi paesi del 13% e del 29%. Pertanto, nello specifico, non deteniamo più in portafoglio debito subordinato bancario (Tier 1). I proventi di queste vendite sono stati reinvestiti nel mercato del credito statunitense poiché, in un contesto di tassi bassi, le obbligazioni societarie restano un importante motore di performance da cui intendiamo trarre profitto. In media, il margine di rendimento delle obbligazioni societarie oltre agli emittenti sovrani è pari rispettivamente al 6,5% e all'1,7% per gli emittenti di titoli high yield e senior.

■ **Il segmento dei titoli di Stato dei paesi sviluppati è lievemente aumentato dal 10,7% all'11,8%. La duration modificata del Fondo è oscillata tra 1,3 e 8 nel corso del trimestre (contratti a termine compresi)**. La diminuzione del rischio sistemico ha avuto un impatto contenuto sui tassi tedeschi lunghi, che sono rimasti stabili nel periodo, chiudendo il trimestre all'1,82%, dopo aver oscillato tra l'1,76% e il 2,06%. Abbiamo mantenuto una duration modificata bassa durante tutto il trimestre, in quanto abbiamo ritenuto poco probabile un'ulteriore discesa dei tassi. Tuttavia, da metà marzo, il rialzo dei rendimenti ci ha consentito di allocare una parte dei nostri investimenti in titoli di Stato tedeschi a 10 anni. Prevediamo il rischio di un deterioramento del premio al rischio dei titoli di Stato francesi, il che dovrebbe dare nuovo impulso alla preferenza degli investitori per i bund tedeschi. Questa posizione dovrebbe essere portata al 5%.

Dal lato statunitense, il tasso decennale è salito dall'1,88% al 2,22%. Il miglioramento dell'economia statunitense ha indotto gli operatori di mercato a rivedere le loro previsioni rispetto alla politica non convenzionale della Federal Reserve. La nostra esposizione è stata coperta durante il trimestre. A fine marzo i rendimenti avevano raggiunto il 2,4% a fronte di indicatori economici più ambivalenti, e ci è sembrato pertanto opportuno ricostituire la nostra esposizione riguardo la discesa dei tassi statunitensi, sempre giustificata in un contesto di crisi europea latente.

■ **Il segmento dei titoli di Stato dei mercati emergenti è aumentato molto lievemente, passando dal 2,3% al 3,1% (di cui il 2,6% è costituito da debito locale emergente)**. Lo scorso trimestre prevedevamo un «ritorno selettivo su questo segmento». Abbiamo investito in Malesia per trarre profitto dall'apprezzamento della valuta. Inoltre, abbiamo attuato una strategia volta a ridurre i tassi brevi in Brasile, senza esporci al rischio di cambio.

Performance cumulate (%)	Dal 30/12/2011	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	Dalla data di prima valorizzazione
Carmignac Patrimoine (A)	1,72	1,72	3,09	4,25	20,75	40,76	114,09	594,20
Carmignac Patrimoine (E)	1,59	1,59	2,83	3,72	18,64	35,07	—	36,08
Indice di riferimento*	2,73	2,73	9,28	8,10	41,93	18,88	24,52	226,39
Media della categoria**	4,72	4,72	7,19	-1,17	24,13	-4,28	15,39	184,72
Classificazione (quartile)	4	4	4	1	3	1	1	1

* 50% MSCI ACW (Eur) (Senza reinvestimento dei dividendi) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (con reinvestimento delle cedole).

** Bilanciati Moderati EUR

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

Contributo alla performance lorda trimestrale (%)

Portafoglio	Derivati Azioni e Obbligazioni	Derivati Valute	Totale
4,07	-1,35	-0,61	2,10

Statistiche (%)

	1 anno	3 anni
Volatilità del Fondo	5,17	6,27
Volatilità dell'indice	6,78	6,80
Sharpe Ratio	0,67	0,94
Beta	0,23	0,54
Alfa	0,32	0,04

VAR

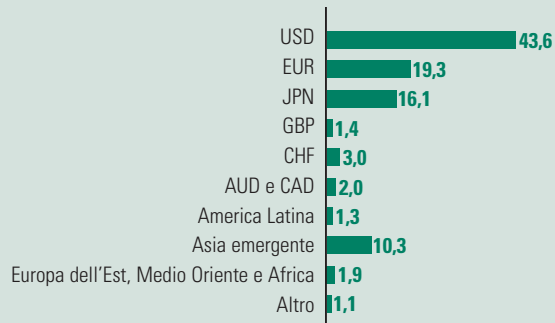
	Fondo	Indice di performance
99% - 20gg (2 anni)	5,59%	6,03%

Duration modificata del portafoglio obbligazionario (derivati inclusi)

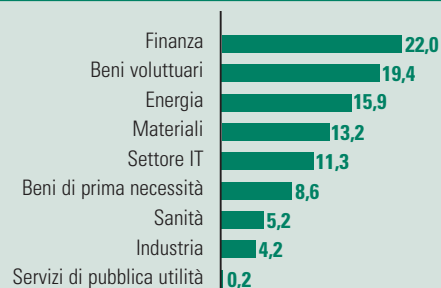
	1 anno	3 anni
Euro		0,94
Stati Uniti		3,78
Altro		0,06

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

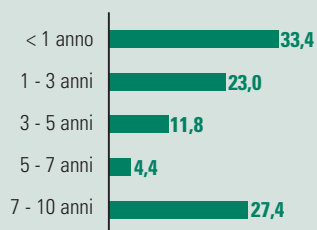
Esposizione netta del Fondo per valuta (%)



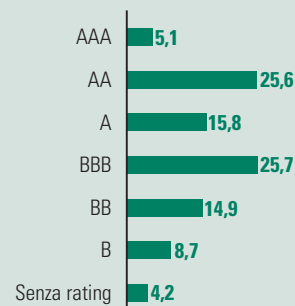
Portafoglio azionario (derivati esclusi) - Ripartizione settoriale (%)



Portafoglio obbligazionario (derivati esclusi) - Ripartizione per scadenza (%)



Portafoglio obbligazionario (derivati esclusi) - Ripartizione per rating (%)



Portafoglio Carmignac Patrimoine al 31/03/2012

				Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
LIQUIDITÀ, IMPIEGHI DI TESORERIA E OPERAZIONI SU DERIVATI					4 523 037 665,28	17,63
LIQUIDITÀ (DI CUI LIQUIDITÀ RELATIVA ALLE OPERAZIONI IN DERIVATI)					1 072 067 763,97	4,18
REPO					1 950 786 795,63	7,61
65 000 000	US T-BILL 10/05/2012	Buono del Tesoro in Dollaro		48 805 182,18	0,19	
300 000 000	US T-BILL 14/06/2012	Buono del Tesoro in Dollaro		225 237 947,70	0,88	
55 000 000	US T-BILL 21/06/2012	Buono del Tesoro in Dollaro		41 293 443,63	0,16	
150 000 000	US T-BILL 26/04/2012	Buono del Tesoro in Dollaro		112 633 914,10	0,44	
90 000 000	US T-BILL 28/06/2012	Buono del Tesoro in Dollaro		67 570 258,16	0,26	
28 700 000 000	JAPON T-BILL 16/04/2012	Buono del Tesoro in yen giapponese		261 868 320,60	1,02	
250 000 000	BANQUE PSA 18/04/2012	Effetto di tesoreria in euro		249 843 000,00	0,97	
250 000 000	RCI 18/04/2012	Effetto di tesoreria in euro		249 840 516,00	0,97	
200 000 000	VALLOUREC 05/04/2012	Effetto di tesoreria in euro		199 968 838,60	0,78	
11 511	Carmignac Court Terme	OICR - Monetario		43 121 684,71	0,17	
TITOLI DI STATO A TASSO FISSO PAESI SVILUPPATI					3 035 712 099,20	11,84
500 000 000	BUND 2.00% 04/01/2022 (Germania)	Euro	101,84	512 772 229,20	2,00	
3 051 600 000	US T-NOTE 3.125% 15/05/2021 (Stati Uniti)	Dollaro	108,91	2 522 939 870,00	9,84	
TITOLI DI STATO PAESI EMERGENTI					804 342 040,60	3,14
45 000 000	BNDS 4.125% 15/09/2017 (Brasile)	Euro	104,61	48 100 787,70	0,19	
820 000 000	MALAISIE 3.434% 15/08/2014 (Malesia)	Ringgit malese	100,72	203 348 493,40	0,79	
15 000 000	MDC-GMTN 5.50% 20/04/2021 (Emirati Arabi Uniti)	Dollaro	107,95	12 441 828,74	0,05	
1 905 000 000	POLOGNE 0.00% 25/07/2012 (Polonia)	Zloty	98,66	452 502 287,30	1,76	
68 000 000	ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Romania)	Euro	100,79	73 781 620,11	0,29	
17 500 000	SRI LANKA 7.40% 22/01/2015 (Sri Lanka)	Dollaro	106,33	14 167 023,35	0,06	
OBBLIGAZIONI SOCIETARIE A TASSO FISSO PAESI SVILUPPATI					4 552 436 231,28	17,75
25 000 000	ACCOR 6.50% 06/05/2013	Beni voluttuari	105,01	27 734 923,50	0,11	
24 300 000	ACCOR 7.50% 04/02/2014	Beni voluttuari	109,67	26 949 552,49	0,11	
51 450 000	AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industria	104,26	55 161 510,22	0,22	
70 000 000	AIR LEASE 5.625% 01/04/2017	Industria	100,00	52 667 403,25	0,21	
65 000 000	AIG 3.00% 20/03/2015	Finanza (debito senior)	100,68	49 190 508,37	0,19	
44 000 000	ANADARKO 7.625% 15/03/2014	Energia	110,34	36 588 172,59	0,14	
50 000 000	BALL 5% 15/03/2022	Materiali	100,85	37 995 127,36	0,15	
65 000 000	BANK OF AM 3.875% 22/03/2017	Finanza (debito senior)	100,73	49 229 637,55	0,19	
20 000 000	BANK OF AM 7.375% 15/05/2014	Finanza (debito senior)	108,52	16 725 924,68	0,07	
70 000 000	BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Finanza (debito senior)	103,90	72 844 809,59	0,28	
20 000 000	BARCLAYS 6.00% 15/01/2021	Finanza (debito subordinato)	92,96	18 857 573,77	0,07	
15 852 000	BARCLAYS 6.00% 23/01/2018	Finanza (debito subordinato)	100,61	16 135 010,17	0,06	
30 000 000	BNP PAR 4.80% 24/06/2015	Finanza (debito subordinato)	99,65	22 749 117,67	0,09	
48 500 000	CARLSBERG 6.00% 28/05/2014	Beni di prima necessità	108,87	55 280 665,74	0,22	
16 250 000	CASINO 4.875% 10/04/2014	Beni di prima necessità	105,69	17 953 175,82	0,07	
50 000 000	CENTURYLINK 6.45% 15/06/2021	Telecomunicazioni	103,17	39 468 317,44	0,15	
100 000 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2019	Beni voluttuari	100,98	77 646 033,06	0,30	
50 000 000	CITIGROUP 2.65% 02/03/2015	Finanza (debito senior)	100,18	37 706 794,99	0,15	
72 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Finanza (debito senior)	102,64	75 274 737,05	0,29	

Portafoglio Carmignac Patrimoine al 31/03/2012 (segue)

			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
57 000 000	CITIGROUP 4.75% 15/02/2015	Finanza (debito senior)	101,69	43 806 703,84	0,17
30 698 000	CITIGROUP 5.125% 05/05/2014	Finanza (debito senior)	105,13	24 723 261,55	0,10
81 400 000	CITIGROUP 5.25% 01/04/2014	Finanza (debito senior)	102,19	62 430 436,66	0,24
77 000 000	CITIGROUP 5.25% 15/03/2018	Finanza (debito senior)	101,75	58 991 750,52	0,23
10 000 000	CITIGROUP 6.375% 12/08/2014	Finanza (debito senior)	108,58	8 222 860,50	0,03
20 248 000	CITIGROUP 6.50% 19/08/2013	Finanza (debito senior)	105,69	16 193 458,50	0,06
87 300 000	CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	Finanza (debito senior)	110,09	101 264 534,20	0,39
43 000 000	CONSOL ENER 8.00% 01/04/2014	Energia	104,88	33 885 196,87	0,13
31 700 000	CONTI-GUM. 6.50% 15/01/2016	Beni voluttuari	105,50	33 896 299,28	0,13
70 080 000	CONTL AIRLI 6.75% 15/09/2012	Industria	100,31	52 976 391,08	0,21
19 400 000	CRH FIN 7.375% 28/05/2014	Materiali	111,51	22 851 819,74	0,09
34 158 000	DELTA AIR 9.50% 15/09/2014	Industria	106,66	27 486 555,26	0,11
17 193 000	ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Telecomunicazioni	104,33	18 605 996,84	0,07
70 000 000	EURONEXT 5.375% 30/06/2015	Finanza (debito senior)	108,21	78 615 835,25	0,31
50 000 000	EXPEDIA 5.95% 15/08/2020	Beni voluttuari	103,71	39 243 020,62	0,15
30 000 000	FAURECIA 9.375% 15/12/2016	Beni voluttuari	113,00	35 031 312,50	0,14
69 800 000	FCE BANK 7.125% 15/01/2013	Beni voluttuari	103,80	73 536 657,18	0,29
20 000 000	FERREXPO 7.875% 07/04/2016	Materiali	93,08	14 560 768,19	0,06
58 500 000	FIAT IND 5.25% 11/03/2015	Industria	100,41	58 943 550,21	0,23
119 995 000	FIAT IND 6.25% 09/03/2018	Industria	100,32	120 914 408,30	0,47
46 250 000	FIAT 6.375% 01/04/2016	Beni voluttuari	98,80	45 719 233,73	0,18
40 669 000	FIAT 6.625% 15/02/2013	Beni voluttuari	102,90	42 215 128,06	0,16
70 630 000	FIAT 6.875% 13/02/2015	Beni voluttuari	102,11	72 799 747,81	0,28
53 000 000	FIDELITY NAT 5.00% 15/03/2017	Settore IT	99,82	39 631 573,67	0,15
47 700 000	FMG RES 6.00% 01/04/2015	Materiali	99,30	35 656 260,42	0,14
60 000 000	FMG RES 6.375% 01/02/2016	Materiali	101,63	46 289 986,48	0,18
50 000 000	FMG RES 6.875% 01/04/2017	Materiali	98,03	36 912 014,09	0,14
125 000 000	FMG RES 7.00% 01/11/2015	Materiali	103,69	99 696 977,80	0,39
34 000 000	FONC. LYON. 4.625% 25/05/2016	Finanza (debito senior)	102,49	36 201 341,15	0,14
10 000 000	GAL MOTOR 6.75% 01/06/2018	Beni voluttuari	107,50	8 187 842,61	0,03
30 000 000	GAS NATURAL 3.375% 27/01/2015	Servizi di pubblica utilità	101,27	30 567 614,75	0,12
65 900 000	GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Servizi di pubblica utilità	105,27	71 922 568,59	0,28
45 000 000	GE CAPITAL 4.75% 30/07/2014	Industria	107,09	49 645 150,82	0,19
57 150 000	GLENCORE 5.25% 11/10/2013	Materiali	105,10	61 507 453,28	0,24
30 500 000	GLENCORE 7.125% 23/04/2015	Materiali	111,75	36 144 977,50	0,14
48 500 000	GRIFOLS 8.25% 01/02/2018	Sanità	109,00	40 223 187,47	0,16
46 500 000	HEIDELBER 7.50% 31/10/2014	Materiali	109,68	52 494 005,00	0,20
21 767 000	HEIDELBER 8.00% 31/01/2017	Materiali	111,40	24 558 883,79	0,10
10 000 000	HOWES CAPITAL 4.75% 04/10/2017	Beni voluttuari	100,53	7 548 997,52	0,03
30 000 000	ILIAD 4.875% 01/06/2016	Telecomunicazioni	104,41	32 553 437,70	0,13
50 000 000	ING BANK 3.75% 07/03/2017	Finanza (debito senior)	99,09	37 309 547,95	0,15
45 275 000	KPN 6.25% 16/09/2013	Telecomunicazioni	106,91	49 958 869,46	0,19

Portafoglio Carmignac Patrimoine al 31/03/2012 (segue)

			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
74 520 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Materiali	110,74	88 181 619,26	0,34
32 213 000	LAFARGE 8.875% 24/11/2016	Materiali	114,78	38 006 127,83	0,15
125 000 000	LINN 6.25% 01/11/2015	Energia	97,21	91 763 869,07	0,36
100 000 000	LLOYDS 6.50% 14/09/2020	Finanza (debito subordinato)	97,96	73 832 027,57	0,29
83 000 000	LUKOIL 6.375% 05/11/2014	Energia	108,35	69 176 353,22	0,27
69 200 000	MAN AG 5.375% 20/05/2013	Industria	104,72	75 718 953,86	0,30
18 650 000	MERRILL 4.875% 30/05/2014	Finanza (debito senior)	103,87	20 141 831,84	0,08
20 000 000	METRO AG 5.75% 14/07/2014	Beni di prima necessità	108,87	22 607 250,27	0,09
35 000 000	METRO AG 7.625% 05/03/2015	Beni di prima necessità	115,64	40 694 049,32	0,16
77 500 000	MYLAN INC 6.00% 15/11/2018	Sanità	104,63	62 236 082,95	0,24
59 803 000	NAVISTAR 8.25% 01/11/2021	Industria	108,07	50 105 838,24	0,20
16 100 000	NEW WORLD 7.875% 01/05/2018	Materiali	101,94	16 950 381,88	0,07
38 000 000	NII CAPI 7.625% 01/04/2021	Telecomunicazioni	98,25	28 053 725,19	0,11
38 000 000	OGX 8.375% 01/04/2017	Energia	101,33	28 940 452,89	0,11
43 500 000	OI EUROPEAN 6.75% 15/09/2020	Materiali	106,02	46 642 440,00	0,18
45 000 000	PEUGEOT 4.00% 19/07/2013	Beni voluttuari	102,05	47 202 088,52	0,18
45 700 000	PEUGEOT 8.50% 04/05/2012	Beni voluttuari	100,62	49 547 153,36	0,19
25 000 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Beni voluttuari	113,35	28 342 157,53	0,11
15 000 000	QUADRA 7.75% 15/06/2019	Materiali	114,19	13 126 157,67	0,05
29 400 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Beni di prima necessità	104,78	30 858 256,11	0,12
49 400 000	RALLYE 7.625% 04/11/2016	Beni di prima necessità	110,05	55 928 045,33	0,22
37 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Beni di prima necessità	110,53	41 531 089,75	0,16
30 000 000	RBS 4.375% 10/02/2015	Finanza (debito senior)	102,80	31 034 547,54	0,12
30 000 000	RENAULT 4.00% 25/01/2016	Beni voluttuari	102,70	31 038 008,20	0,12
18 500 000	RENAULT 5.625% 30/06/2015	Beni voluttuari	105,06	20 229 363,32	0,08
30 950 000	RENAULT 8.125% 15/05/2012	Beni voluttuari	100,77	33 422 231,03	0,13
24 977 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Materiali	102,21	25 588 368,53	0,10
49 250 000	REXEL 8.25% 15/12/2016	Industria	109,41	55 114 648,96	0,21
35 560 000	SANDVIK 6.875% 25/02/2014	Industria	109,44	39 177 014,55	0,15
50 000 000	SCHAEFFLER 7.75% 15/02/2017	Industria	103,27	52 227 513,89	0,20
40 500 000	SENSATA 6.50% 15/05/2019	Industria	105,00	32 696 130,89	0,13
33 000 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Telecomunicazioni	100,66	34 010 381,56	0,13
36 000 000	SOC GEN 2.20% 14/09/2013	Finanza (debito senior)	98,50	26 660 659,31	0,10
45 275 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Materiali	104,98	49 902 965,97	0,19
20 910 000	TELEFONICA 2.582% 26/04/2013	Telecomunicazioni	100,67	15 984 398,99	0,06
17 000 000	TELEFONICA 4.393% 17/04/2012	Telecomunicazioni	100,13	17 742 383,96	0,07
32 885 000	TELEFONICA 5.855% 04/02/2013	Telecomunicazioni	103,40	25 773 580,68	0,10
70 000 000	TRANSOCEAN 4.95% 15/11/2015	Energia	107,25	57 377 844,11	0,22
39 735 000	TRANSOCEAN 5.25% 15/03/2013	Energia	103,48	30 959 130,74	0,12
25 000 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industria	88,21	22 089 263,70	0,09
40 000 000	VIRGIN 5.25% 15/02/2022	Beni voluttuari	99,25	29 903 506,80	0,12
39 500 000	VIVENDI 4.50% 03/10/2013	Beni voluttuari	104,48	42 162 021,56	0,16

Portafoglio Carmignac Patrimoine al 31/03/2012 (segue)			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
56 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industria	102,42	58 487 290,49	0,23
45 100 000	WENDEL 4.875% 26/05/2016	Industria	99,33	46 682 729,05	0,18
24 000 000	WHIRLPOOL 8.60% 01/05/2014	Beni voluttuari	112,69	20 968 055,87	0,08
60 000 000	WPP GROUP 4.375% 05/12/2013	Beni voluttuari	104,44	63 533 627,87	0,25
OBBLIGAZIONI SOCIETARIE PAESI EMERGENTI				1 639 431 873,08	6,39
45 000 000	AXIS BK 5.125% 05/09/2017 (India)	Finanza (debito senior)	99,85	33 879 876,29	0,13
47 200 000	BANCOLOMBIA 6.125% 26/07/2020 (Colombia)	Finanza (debito subordinato)	106,03	37 988 944,79	0,15
50 500 000	BM&BOV 5.50% 16/07/2020 (Brasile)	Finanza (debito senior)	106,62	40 884 509,78	0,16
56 000 000	CBQ FINAN. 7.50% 18/11/2019 (Qatar)	Finanza (debito subordinato)	116,59	50 220 159,70	0,20
50 500 000	CENCOSUD 5.50% 20/01/2021 (Cile)	Beni di prima necessità	106,26	40 724 439,11	0,16
50 000 000	CHINA RES 3.75% 03/08/2015 (Cina)	Servizi di pubblica utilità	101,12	38 206 208,85	0,15
21 980 000	CSN ISLANDS 9.75% 16/12/2013 (Brasile)	Materiali	112,35	19 031 521,45	0,07
45 000 000	CSN RES 6.50% 21/07/2020 (Brasile)	Materiali	112,07	38 313 715,55	0,15
50 000 000	EVRAZ 6.75% 27/04/2018 (Russia)	Materiali	96,76	37 434 012,92	0,15
50 000 000	EVRAZ 8.25%10/11/2015 (Russia)	Materiali	107,54	41 616 355,03	0,16
81 000 000	EVRAZ 8.875% 24/04/2013 (Russia)	Materiali	105,15	66 357 986,03	0,26
35 000 000	EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015 (Corea del Sud)	Finanza (debito senior)	105,34	27 760 426,84	0,11
19 000 000	EXP-IMP BK 5.875% 14/01/2015 (Corea del Sud)	Finanza (debito senior)	109,33	15 784 475,15	0,06
141 000 000	FIBRIA 7.50% 04/05/2020 (Brasile)	Materiali	106,25	115 691 439,51	0,45
54 500 000	GAZPROM 8.125% 01/06/2015 (Russia)	Energia	113,36	62 507 667,13	0,24
58 440 000	GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Russia)	Energia	110,88	49 292 186,93	0,19
45 000 000	ICICI BK 5.00% 15/01/2016 (India)	Finanza (debito senior)	102,44	34 984 981,60	0,14
100 935 000	ICICI BK 6.625% 03/10/2012 (India)	Finanza (debito senior)	102,25	77 509 623,48	0,30
45 000 000	NOBLE GRP 4.875% 05/08/2015 (Hong Kong)	Industria	100,32	34 168 830,25	0,13
52 000 000	OGX 8.50% 01/06/2018 (Brasile)	Energia	104,48	41 932 362,15	0,16
55 000 000	PETROBRAS 2.875% 06/02/2015 (Brasile)	Energia	102,64	42 580 991,92	0,17
62 000 000	PETROBRAS 3.875% 27/01/2016 (Brasile)	Energia	105,16	49 295 601,07	0,19
90 000 000	PETROBRAS 5.375% 27/01/2021 (Brasile)	Energia	108,07	73 712 782,53	0,29
30 000 000	PETROBRAS 7.875% 15/03/2019 (Brasile)	Energia	123,59	27 934 585,49	0,11
50 000 000	PETROLEOS 4.875% 15/03/2015 (Messico)	Energia	108,71	40 914 354,46	0,16
76 350 000	PT ADARO 7.625% 22/10/2019 (Indonesia)	Energia	108,98	64 449 014,70	0,25
18 000 000	SANTANDER CL 3.75% 22/09/2015 (Cile)	Finanza (debito senior)	102,46	13 865 555,31	0,05
65 000 000	SBERBANK 4.95% 07/02/2017 (Germania)	Finanza (debito senior)	101,68	50 011 855,15	0,19
60 000 000	SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Russia)	Finanza (debito senior)	105,84	48 283 363,37	0,19
50 000 000	SHINHAN BK 4.375% 15/09/2015 (Corea del Sud)	Finanza (debito senior)	105,40	39 658 294,95	0,15
15 000 000	TAM 8.375% 03/06/2021 (Brasile)	Industria	105,74	12 227 520,90	0,05
49 000 000	TELEMAR 5.125% 15/12/2017 (Brasile)	Telecomunicazioni	104,52	51 977 388,61	0,20
44 500 000	TELEMAR 5.50% 23/10/2020 (Brasile)	Telecomunicazioni	103,29	35 338 594,57	0,14
40 350 000	TPSA 6.00% 22/05/2014 (Polonia)	Telecomunicazioni	108,70	45 965 152,30	0,18
55 000 000	VEDANTA RES. 8.25% 07/06/2021 (India)	Materiali	93,11	39 561 941,50	0,15
78 000 000	VIMPELCOM 8.375% 30/04/2013 (Russia)	Telecomunicazioni	104,91	63 546 037,64	0,25
32 000 000	VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017 (Brasile)	Industria	107,03	35 819 116,07	0,14

Portafoglio Carmignac Patrimoine al 31/03/2012 (segue)

			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
OBBLIGAZIONI SOCIETARIE CONVERTIBILI - PAESI SVILUPPATI				22 934 466,79	0,09
26 000 000	URANIUM CV 7.50% 13/03/2015	Energia	115,45	22 934 466,79	0,09
OBBLIGAZIONI CONVERTIBILI - PAESI EMERGENTI				29 893 610,10	0,12
295 000 000	SHOPRITE CV 6.50% 03/04/2017 (Sudafrica)	Beni di prima necessità	103,53	29 893 610,10	0,12
AZIONI PAESI SVILUPPATI				7 413 515 394,50	28,90
America settentrionale				4 577 753 173,89	17,85
9 055 000	ANADARKO PETROLEUM (Stati Uniti)	Energia	78,34	532 679 056,80	2,08
1 020 664	APPLE INC (Stati Uniti)	Settore IT	599,47	459 455 919,60	1,79
2 250 000	CATERPILLAR (Stati Uniti)	Industria	106,52	179 972 966,90	0,70
2 410 000	CELGENE CORP (Stati Uniti)	Sanità	77,52	140 289 254,30	0,55
2 953 236	CHECK POINT SOFTWARE (Stati Uniti)	Settore IT	63,84	141 574 368,30	0,55
424 544	CME GROUP (Stati Uniti)	Finanza	289,33	92 237 978,16	0,36
1 800 000	DOLLAR TREE (Stati Uniti)	Beni voluttuari	94,49	127 717 954,50	0,50
3 380 000	ENSCO PLC (Stati Uniti)	Energia	52,93	134 342 119,10	0,52
2 965 000	FMC TECHNOLOGIES INC (Stati Uniti)	Energia	50,42	112 258 992,30	0,44
8 879 999	HALLIBURTON (Stati Uniti)	Energia	33,19	221 316 487,80	0,86
1 066 767	INTERCONTINENTALEXCHANGE INC (Stati Uniti)	Finanza	137,42	110 081 190,30	0,43
7 161 423	LAS VEGAS SANDS CORP (Stati Uniti)	Beni voluttuari	57,57	309 591 591,30	1,21
1 885 544	MEAD JOHNSON NUTRITION (Stati Uniti)	Beni di prima necessità	82,48	116 782 810,80	0,46
3 740 000	NEWMONT MINING (Stati Uniti)	Materiali	51,27	143 988 736,20	0,56
5 047 500	SCHLUMBERGER (Stati Uniti)	Energia	69,93	265 053 446,70	1,03
4 936 000	YUM! BRANDS (Stati Uniti)	Beni voluttuari	71,18	263 831 553,70	1,03
5 500 000	BARRICK GOLD (Canada)	Materiali	43,48	179 574 979,40	0,70
2 515 633	DETOUR GOLD (Canada)	Materiali	24,87	47 006 869,31	0,18
6 112 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canada)	Materiali	19,02	87 343 807,06	0,34
2 799 660	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Materiali	42,89	90 219 330,10	0,35
9 540 000	GOLDCORP INC (Canada)	Materiali	45,06	322 799 729,70	1,26
3 850 000	HUBBAY MINERALS INC (Canada)	Materiali	10,94	31 645 816,90	0,12
27 946 795	KINROSS GOLD CORP (Canada)	Materiali	9,79	200 672 294,35	0,78
6 100 000	POTASH CORP (Canada)	Materiali	45,69	209 288 128,00	0,82
27 881 621	URANIUM-1 (Canada)	Energia	2,77	58 027 792,31	0,23
Australia				115 714 153,70	0,45
4 273 213	WOODSIDE PETROLEUM	Energia	34,81	115 714 153,70	0,45
Giappone				149 757 304,90	0,58
1 118 000	FANUC LTD	Industria	14 680,00	149 757 304,90	0,58
Europa				2 570 290 762,01	10,02
7 372 040	CIE FINANCIERE RICHEMONT (Svizzera)	Beni voluttuari	56,60	346 660 128,80	1,35
574 394	CORE LABORATORIES (Paesi Bassi)	Energia	131,57	56 749 281,81	0,22
2 949 000	EADS (Paesi Bassi)	Industria	30,71	90 549 045,00	0,35
2 000 000	ESSILOR SA (Francia)	Sanità	66,83	133 660 000,00	0,52
447 064	HERMES INTERNATIONAL (Francia)	Beni voluttuari	252,65	112 950 719,60	0,44
1 134 130	INDITEX (Spagna)	Beni voluttuari	71,82	81 453 216,60	0,32

Portafoglio Carmignac Patrimoine al 31/03/2012 (segue)

			Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto
5 116 000	JERONIMO MARTINS (Portogallo)	Beni di prima necessità	15,28	78 146 900,00	0,30
2 365 000	LVMH (Francia)	Beni voluttuari	128,85	304 730 250,00	1,19
8 915 000	NESTLE SA (Svizzera)	Beni di prima necessità	56,80	420 697 046,50	1,64
2 853 909	NOVO NORDISK AS (Danimarca)	Sanità	772,50	296 339 144,90	1,16
1 810 000	PERNOD RICARD (Francia)	Beni di prima necessità	78,40	141 904 000,00	0,55
2 160 000	RANDGOLD RESOURCES LTD (Regno Unito)	Materiali	87,98	142 702 410,50	0,56
377 853	SAFT GROUPE SA (Francia)	Industria	24,30	9 181 827,90	0,04
12 503 750	STANDARD CHARTERED (Regno Unito)	Finanza	15,60	234 037 434,80	0,91
6 578 598	TULLOW OIL (Regno Unito)	Energia	15,27	120 529 355,60	0,47
AZIONI PAESI EMERGENTI				3 627 227 991,41	14,14
America latina				737 428 404,53	2,88
8 187 924	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA (Brasile)	Industria	9,05	30 501 651,52	0,12
4 538 500	AMBEV (Brasile)	Beni di prima necessità	41,32	140 820 620,30	0,55
1 057 800	BANCOLOMBIA (Colombia)	Finanza	64,66	51 360 928,14	0,20
950 008	CREDICORP (Perù)	Finanza	131,82	94 037 737,15	0,37
18 906 171	CYRELA BRAZIL REALTY (Brasile)	Beni voluttuari	16,15	125 683 157,00	0,49
1 433 080	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brasile)	Beni di prima necessità	47,62	51 245 227,60	0,20
199 750	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO (Brasile)	Energia	632,26	51 985 648,72	0,20
5 484 135	ITAU UNIBANCO (Brasile)	Finanza	34,93	78 851 088,97	0,31
3 809 445	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Colombia)	Energia	29,14	83 404 506,03	0,33
7 277 812	ROSSI RESIDENCIAL (Brasile)	Finanza	9,86	29 537 839,10	0,12
Asia				2 889 799 586,88	11,27
41 331 719	AIA GROUP (Hong Kong)	Finanza	28,45	113 729 885,50	0,44
30 600 000	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesia)	Beni voluttuari	73,95	185 830 481,40	0,72
2 866 000	BAIDU (Cina)	Settore IT	145,77	313 716 918,20	1,22
114 521 533	BANK CENTRAL ASIA (Indonesia)	Finanza	8,00	75 237 522,66	0,29
37 222 040	BANK OF AYUDHYA (Thailandia)	Finanza	27,00	24 462 583,14	0,10
494 047 217	CHINA CONSTRUCTION BANK (Cina)	Finanza	6,00	286 700 579,50	1,12
85 147 600	CHINA LIFE INSURANCE (Cina)	Finanza	20,15	165 942 001,90	0,65
116 546 400	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Finanza	14,76	166 377 304,50	0,65
15 687 000	DLF LIMITED (India)	Finanza	201,75	46 649 341,24	0,18
60 533 140	GMR INFRASTRUCTURE (India)	Servizi di pubblica utilità	31,05	27 704 280,91	0,11
239 825 727	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (Cina)	Beni voluttuari	1,61	37 344 831,90	0,15
46 613 000	HANG LUNG PROPERTIES (Cina)	Finanza	28,45	128 262 053,50	0,50
23 623 256	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Finanza	673,30	234 444 663,54	0,91
427 128 022	ICBC (Cina)	Finanza	5,01	206 968 691,30	0,81
21 486 500	ICICI BANK (India)	Finanza	890,20	291 470 116,59	1,14
3 640 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (India)	Settore IT	2 866,30	153 785 398,60	0,60
212 815	SAMSUNG ELECTRONICS (Corea del Sud)	Settore IT	1 275 000,00	179 827 839,50	0,70
114 481 600	WYNN MACAU (Cina)	Beni voluttuari	22,70	251 345 093,00	0,98
VALORE DEL PORTAFOGLIO				21 125 493 706,96	82,37
PATRIMONIO NETTO				25 648 531 372,24	100,00