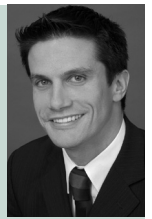


Commodities

Anlagebericht zum 31. März 2012



D. Field

Nettoaktiva des Investmentfonds	1 126 805 210,69 €	Nettoinventarwert Carmignac Commodities (A)	323,14 €
		Nettoinventarwert Carmignac Commodities (E)	99,82 €
		Nettoinventarwert Carmignac Commodities (GBP)	76,39 £

Im Laufe eines enttäuschenden Quartals hat **Carmignac Commodities** ein knappes Plus von 0,43% erbracht, während sein Referenzindex um 2,71% zulegen. Die Aktienmärkte erholten sich zu Beginn des Berichtszeitraums deutlich, was einer Verbesserung der Konjunkturdaten in den USA und einer Stabilisierung der Situation in Europa zu verdanken war. Gegen Quartalsende verzeichnete der Rohstoffsektor Rückschläge, weil Chinas Nachfrage nach Rohstoffen nicht anzog und sich die weltweiten Wirtschaftsdaten weniger gut entwickelten. In diesem Umfeld erlitten die Sektoren Industriemetalle und Energie im März einen markanten Einbruch. Die Quartalsperformance des Rohstoffsektors blieb daher hinter jener der globalen Märkte zurück.

Die schwächere Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum Referenzindex erklärt sich durch die defensivere Positionierung, die sich vor dem Hintergrund der allgemeinen Markterholung als belastend erwies. Trotz steigender Goldkurse verloren unsere Beteiligungen an Goldbergbaugesellschaften an Wert. Darüber wurde die Performance gewisser Titel durch unternehmensspezifische Schwierigkeiten beeinträchtigt.

Goldbergbau

Der Anstieg der Kosten stellt nach wie vor eines der Hauptprobleme des Goldbergbausektors dar. Die im ersten Quartal deutlich höheren Erdölpreise verschärfen eine für Bergbauunternehmen bereits prekäre Situation zusätzlich, insbesondere im Hinblick auf private Stromzulieferer, wie etwa in Afrika. In der Folge sahen sich afrikanische Goldbergbauunternehmen in den vergangenen zwölf Monaten mit einer Verdoppelung ihrer Brennstoffkosten konfrontiert. Im ersten Quartal 2012 verwies diverse Goldproduzenten im Rahmen ihrer Publikationen auf eine Zunahme ihrer Kosten im Vergleich zum Vorjahr, was sich auch auf unsere Beteiligungen an **Semafo** und **Canaco** auswirkte. Wie bereits im letzten Bericht erläutert, haben wir die Zusammensetzung unseres Portfolios aus Goldbergbautiteln angepasst, um diese Risiken zu mildern. Wir erhöhten unser Exposure gegenüber Unternehmen, die Lizenzgebühren einnehmen und/oder im Hinblick auf die Kostenstruktur einen Wettbewerbsvorteil aufweisen, z.B. weil sie Vorkommen in geringer Tiefe abbauen. Diese Strategie trug teilweise Früchte. Unsere Positionen in **Franco Nevada** und **Pretium** gewannen im Sog der steigenden Goldkurse an Wert, aber dieser positive Performancebeitrag wurde durch die Unterperformance unserer Beteiligungen in Afrika wieder zunichte gemacht. Unser Exposure wurde darüber hinaus durch die Auswirkungen des Staatsstreichs in Mali Ende März beeinträchtigt. Die Titel von **Randgold** und **Avion** verzeichneten nach der Ankündigung des Regimewechsels markante Verluste. Obschon in Mali zurzeit eine hohe politische Unsicherheit herrscht, funktionieren die dortigen Bergbauunternehmen indes weiterhin normal. Die neue malische Regierung hat zu keiner Zeit die Absicht geäußert, den Bergbausektor zu verstaatlichen oder dessen Besteuerung anzupassen. Sofern keine unerwarteten Ereignisse eintreten, müsste sich die Lage in Mali unseres Erachtens in den kommenden Monaten günstig entwickeln.

Wir bleiben vom Wertschöpfungspotenzial unserer Goldtitel überzeugt. Angesichts der aktuellen Goldkurse scheinen ihre Bewertungen eine Untergrenze erreicht zu haben, sodass darüber hinausgehende weitere Kursverluste nur schwer vorstellbar sind. Die Unterperformance dieser Titel im Berichtsquartal mahnt uns zwar zu einer gewissen Vorsicht, die gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten rechtfertigen aber ein Festhalten an einem Exposure gegenüber dem Goldsektor zweifellos, zumal Letzterer als sicherer Hafen gilt, mit dem sich das Portfolio gegen potenzielle Stimmungsumschwünge im Markt schützen lässt.

Energie

Unsere Beteiligungen an Öldienstleistern, die wir im Energiesektor am höchsten gewichten, entwickelten sich im Berichtsquartal erfreulich und leisteten einen stark positiven Performancebeitrag. Bohraktivitäten in der Tiefsee profitieren von günstigen

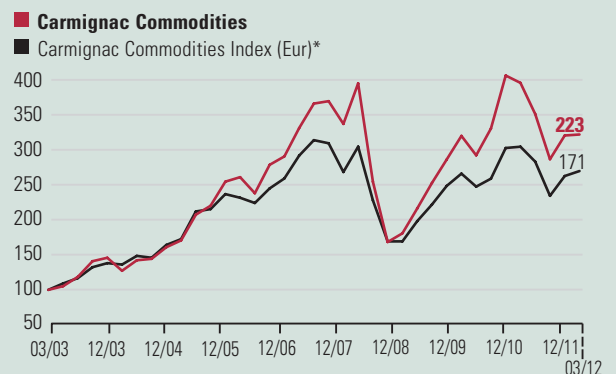
strukturellen Trends. Der Ausbau der Exploration und Produktion vor den Küsten Westafrikas, Brasiliens und Nordaustraliens sowie die nach dem Unfall im Ölfeld Macondo zu beobachtende Erholung der Aktivitäten im Golf von Mexiko bestätigen die gute Dynamik. Unsere Beteiligungen an **Enso** und **Core Laboratories** bieten daher hervorragendes Kursgewinnpotenzial.

Unter den Öl- und Gasproduktionsgesellschaften erholte sich **Pacific Rubiales** im vergangenen Quartal deutlich. Die Infrastrukturengpässe, mit denen das Unternehmen im letzten Jahr kämpfte, konnten im Dezember endlich weitgehend behoben werden, was den Weg für sehr solide Ergebnisse ebnete. Das Explorationsprogramm des Konzerns trug darüber hinaus zu einer spürbaren Erhöhung seiner Reservenvorkommen bei.

Der Titel von **Lundin Petroleum**, der letztes Jahr um 150% nach oben geschneit war, gab zu Jahresbeginn 2012 einen Teil dieser Gewinne wieder ab, weil eine Explorationsbohrung fehlschlug. Dieser Kursrückschlag belastete die Performance des Portfolios, obwohl wir unsere Position zuvor reduziert hatten. Wir sind indes nach wie vor von den Perspektiven des Konzerns überzeugt, weil er über qualitativ gute Geschäftsaktivitäten und ein kompetentes Führungsteam verfügt. Die Aktie des US-Erdgasexplorationsunternehmens **Birchcliff** verlor ebenfalls an Wert, weil die Gaspreise in den Vereinigten Staaten nachgaben und eine Verkaufsoperation fehlschlug, nachdem sich der potenzielle Käufer zurückgezogen hatte.

Wir diversifizierten im Quartalsverlauf weiter und bauten unser Exposure gegenüber defensiveren Unternehmen im Pipelinegeschäft aus. Die nicht konventionellen Schiefergasvorkommen verändern den US-Energiemarkt grundlegend, was den Beginn einer Phase mit kontinuierlich fallenden Gaspreisen markieren könnte, zumal die Bohraktivitäten mit hohem Rhythmus fortgeführt werden. Das Exposure gegenüber Pipelinebetreibern eignet sich daher ausgezeichnet, um von einem Volumenanstieg zu profitieren, ohne sich dem Risiko fallender Preise auszusetzen. Wir haben unsere Position in **Enbridge** ausgebaut und sind eine neue Beteiligung an **MarkWest** eingegangen, die eines der flächendeckendsten Gasvertriebsnetze in den USA besitzt und betreibt.

Entwicklung des Fonds seit seiner Auflage



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €. Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012. Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

* Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur), (Ohne Dividenden berechnet).

Diversifizierte Metalle

Unsere diversifizierten Positionen in Metallen trugen im Berichtszeitraum stark zur Performance des Fonds bei, was der Erholung der Konjunkturdaten in den Vereinigten Staaten zuzuschreiben war. **First Quantum** sah sich allerdings mit Streiks konfrontiert und verzeichnete deshalb ein durchzogenes Quartal. Trotz dieser vorübergehenden Enttäuschungen sind wir weiterhin überzeugt, dass dieser Titel bis 2015 von allen Kupferproduzenten über das bedeutendste Kursgewinnpotenzial verfügt. Die Schwierigkeiten, denen sich der Bergbausektor infolge der Kosteninflation gegenüber sieht, hat uns allerdings dazu bewogen, ein neues Anlagethema in Betracht zu ziehen: Bergbau-Dienstleistungsunternehmen. Ähnlich wie die Erdöldienstleister im Ölsektor profitieren diese Gesellschaften von der Erhöhung der Investitionsausgaben der großen Bergbaukonzerne. Wir haben folglich bescheidene Positionen in Unternehmen wie **Ausdrill** und **Boart Longyear** aufgebaut. Diese Titel haben im laufenden Jahr allerdings bereits eine solide Wertentwicklung gezeigt. Wir haben unsere Käufe daher vorerst beschränkt und warten bessere Einstiegsgelegenheiten in den kommenden Monaten ab.

Ausblick

Carmignac Commodities pflegt weiterhin eine allgemein vorsichtige Positionierung, die durch eine unveränderte Gewichtung von Goldbergbaugesellschaften und defensiven Öldienstleistern geprägt ist. Trotz vorübergehender gesamtwirtschaftlicher Unsicherheiten hat der Rohstoffsektor nichts von seiner Attraktivität eingebüßt.

Die Wachstumsdynamik in China und den Schwellenländern hat im Vergleich zu den Niveaus des vergangenen Jahrzehnts zugegebenermaßen nachgelassen. Auf absoluter Basis steigt die Nachfrage nach Rohstoffen allerdings weiterhin. Darüber halten die angebotsseitigen Engpässe an, wovon die laufend steigenden Investitionsbudgets der Produzenten und die Verzögerungen bei der Inbetriebnahme neuer Kapazitäten zeugen. Im kommenden Jahrzehnt könnte sich die Nachfrage vermehrt auf Rohstoffe mit Bezug zum Konsumsektor ausrichten, also etwa auf Erdöl. Dieser Prozess wäre allerdings kontinuierlicher Natur. Trotz der auf kurze Sicht weniger optimistischen Prognosen seitens gewisser Analysten profitiert der Rohstoffkomplex daher zweifellos von positiven strukturellen Trends.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
Pacific Rubiales Energy , Erdöl und Gas, Kolumbien	+56%
Transglobe Energy , Erdöl und Gas, Kanada	+50%
Gran Tierra Energy , Erdöl und Gas, Kolumbien	+31%
Uranium-1 , Uran, Kasachstan	+28%
African Minerals , Stahl, Sierra Leone	+26%

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Seit Datum des ersten NAV am 10/03/2003
Carmignac Commodities	0,43	0,43	12,34	-18,67	78,33	10,79	-	223,24
Referenzindikator*	2,71	2,71	15,15	-11,44	59,56	4,10	-	170,74
Durchschnitt der Kategorie**	3,21	3,21	12,19	-17,52	69,14	-2,26	-	183,82
Klassement (Quartil)	4	4	3	3	2	1	-	2

* Zusammensetzung des Index: 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) und 5% MSCI ACWF Food (Eur), (Ohne Dividenden berechnet).

**Branchen: Rohstoffe.

Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

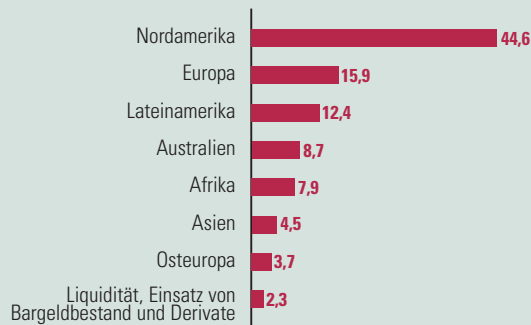
Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)

Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
1,65	-0,34	-0,42	0,89

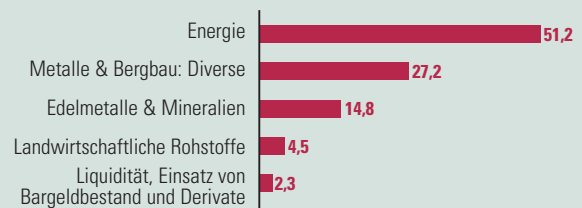
Statistiken (%)

	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	25,91	22,97
Volatilität des Indikators*	20,80	17,68
Sharpe-Ratio	-0,75	0,90
Beta	1,14	1,22
Alpha	-0,34	0,14

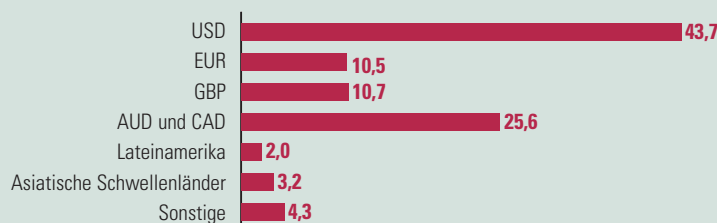
Geographische Allokation (ohne Derivate) (%)



Sektorallokation (ohne Derivate) (%)



Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)



Portfolio Carmignac Commodities zum 31/03/2012

			Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Netto vermögens
LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE				25 912 138,36	2,27
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)				25 912 138,36	2,27
AKTIEN				1 100 893 072,33	97,73
Energie				576 624 945,81	51,19
4 401 000	AMBIT ENERGY	Nordamerika	0,42	1 394 195,29	0,12
479 500	ANADARKO PETROLEUM	Nordamerika	78,34	28 207 576,78	2,50
7 934 000	BANKERS PETROLEUM	Osteuropa	4,12	24 559 960,93	2,18
582 000	BAYTEX ENERGY TRUST	Nordamerika	51,79	22 718 967,65	2,02
320 000	BG GROUP PLC	Europa	14,48	5 559 541,66	0,49
1 287 000	BIRCHCLIFF ENERGY LTD	Nordamerika	7,25	7 010 593,94	0,62
680 500	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Nordamerika	52,83	26 996 181,57	2,40
12 123 800	CANACOL ENERGY LTD	Lateinamerika	0,79	7 196 214,73	0,64
1 300 000	COASTAL ENERGY	Europa	15,61	15 247 004,02	1,35
520 000	CORE LABORATORIES	Europa	131,57	51 375 234,66	4,56
747 000	CRESCENT POINT ENERGY TRUST	Nordamerika	42,94	24 197 030,31	2,15
989 000	ENBRIDGE	Nordamerika	38,74	28 786 851,50	2,56
557 000	ENSCO PLC	Europa	52,93	22 138 627,32	1,97
975 328	GASFRAC ENERGY	Nordamerika	7,51	5 503 372,24	0,49
6 053 000	GRAN TIERRA ENERGY	Lateinamerika	6,29	28 590 050,31	2,54
24 000	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO	Lateinamerika	632,26	6 246 085,45	0,55
2 203 000	LUNDIN PETROLEUM	Europa	141,80	35 352 711,84	3,14
8 389 000	MADAGASCAR OIL	Afrika	0,28	2 818 309,44	0,25
307 000	MARKWEST ENERGY	Nordamerika	58,45	13 474 618,91	1,20
421 000	NATIONAL OILWELL	Nordamerika	79,47	25 152 255,01	2,23
721 000	OCEANEERING	Nordamerika	53,89	29 176 759,03	2,59
1 900 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Lateinamerika	29,14	41 598 857,96	3,69
2 900 000	QGEF PARTICIPACOES	Lateinamerika	13,25	15 816 662,55	1,40
700 000	SUBSEA 7	Europa	150,80	13 896 604,84	1,23
359 000	TRANSCANADA CORP	Nordamerika	42,83	11 641 639,42	1,03
1 319 700	TRANSGLOBE ENERGY	Nordamerika	12,08	11 977 892,48	1,06
1 243 500	TULLOW OIL	Europa	15,27	22 782 704,42	2,02
8 300 000	URANIUM-1 INC	Osteuropa	2,77	17 274 127,50	1,53
485 000	VERMILION ENERGY	Nordamerika	46,01	16 818 034,11	1,49
295 000	WALTER ENERGY	Nordamerika	59,21	13 116 279,94	1,16
Metalle & Bergbau: Diverse				306 574 502,72	27,22
4 315 000	AFRICAN MINERALS	Afrika	5,54	28 682 104,51	2,55
7 030 000	ATLAS IRON	Australien	2,88	15 749 824,97	1,40
2 900 000	AUSDRILL LTD	Australien	4,21	9 497 471,80	0,84
2 000 000	Boart Longyear Ltd.	Australien	4,16	6 472 189,81	0,57
442 250	CLIFF NATURAL RESOURCES	Nordamerika	69,26	23 000 852,29	2,04
1 823 000	EURASIAN NATURAL RESOURCES	Europa	5,93	12 959 715,64	1,15
3 300 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrika	19,02	47 158 796,35	4,19
3 007 000	HUBBAY MINERALS INC	Nordamerika	10,94	24 891 303,20	2,21
2 570 000	ILUKA RESOURCES	Australien	17,79	36 742 746,01	3,26
10 669 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asien	18 450,00	16 165 064,17	1,44
9 600 000	LUNDIN MINING CORP	Nordamerika	4,47	32 241 631,92	2,86
1 851 134	NRW HOLDINGS LTD	Australien	4,15	5 976 045,20	0,53
576 000	RIO TINTO PLC	Australien	34,46	24 124 956,50	2,14
1 788 000	XSTRATA	Lateinamerika	10,68	22 911 800,35	2,03
Edelmetalle & Mineralien				166 582 306,86	14,79
10 605 200	AVION GOLD CORP	Nordamerika	1,02	8 127 505,92	0,72
2 100 000	CONTINENTAL GOLD LTD	Nordamerika	7,42	9 597 655,81	0,85
291 250	DETOUR GOLD	Nordamerika	24,87	5 442 268,68	0,48
1 406 000	ELDORADO GOLD CORP	Asien	13,70	14 472 519,63	1,28
1 038 000	FRANCO-NEVADA CORP	Nordamerika	42,89	33 449 656,26	2,97
600 000	NOVAGOLD RESOURCES INC	Nordamerika	7,18	3 234 962,83	0,29
3 545 000	PRETIUM RESOURCES	Nordamerika	14,19	36 568 391,00	3,25
154 000	RANDGOLD RESOURCES LTD	Afrika	87,98	10 174 153,34	0,90
2 394 900	SEMAFO	Nordamerika	5,32	9 572 762,31	0,85
461 000	SILVER WHEATON CORP	Lateinamerika	33,20	11 492 978,90	1,02
3 500 000	SIROCCO MINING	Nordamerika	1,04	2 734 888,61	0,24
1 000 000	TAHOE RESOURCES	Nordamerika	21,02	15 793 230,40	1,40
503 500	YAMANA GOLD INC	Lateinamerika	15,62	5 921 333,17	0,53
Landwirtschaftliche Rohstoffe				51 111 316,94	4,54
70 000	CF INDUSTRIES HOLDINGS	Nordamerika	182,65	9 600 886,09	0,85
41 705 000	GOLDEN AGRI-RESOURCES	Asien	0,79	19 552 332,18	1,74
640 000	POTASH CORP	Nordamerika	45,69	21 958 098,67	1,95
WERT DES PORTFOLIOS				1 100 893 072,33	97,73
FONDSVOLUMEN				1 126 805 210,69	100,00