

**RELAZIONE ANNUALE 2011 DEL
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
DI DIRITTO FRANCESE
CARMIGNAC PATRIMOINE**

(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
PATRIMOINE**

**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 PATRIMOINE**, 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.

[Firma]

Isabelle Bousquié
Socio

Cabinet Vizzavona

[Firma]

Robert Mirri
Socio

■ Caratteristiche dell'OICVM

Classificazione

Bilanciato ("diversifié").

Destinazione dei proventi

Il Fondo è composto da tre categorie di quote: A, E e GBP. I proventi delle quote A, E e GBP vengono interamente capitalizzati. Contabilizzazione secondo il metodo delle cedole maturate.

Paesi nei quali è autorizzata la commercializzazione

Quote A: Francia, Germania, Austria, Belgio, Spagna, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Svizzera e Svezia.

Quote E: Francia, Italia, Spagna e Paesi Bassi. Quote GBP: Francia, Regno Unito.

Obiettivo di gestione

L'obiettivo del Fondo è sovraperformare, nell'orizzonte temporale raccomandato di 3 anni, il proprio benchmark, costituito dall'indice composito seguente: per il 50% l'indice azionario mondiale MSCI AC World Index e per il 50% l'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities Eur.

Indice di riferimento

Come parametro di riferimento si considera l'indice composito seguente: per il 50% l'indice azionario mondiale MSCI AC World Index calcolato escludendo i dividendi e per il 50% l'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities Eur calcolato con il reinvestimento delle cedole. L'indice di riferimento viene ribilanciato con frequenza annuale.

Tale indice composito non definisce l'universo d'investimento in maniera restrittiva, ma consente all'investitore di qualificare la performance e il profilo di rischio che può attendersi investendo nel Fondo. Il rischio di mercato del Fondo è paragonabile a quello del suo indice di rendimento. Descrizione dell'indice MSCI AC World: l'indice di riferimento della componente azionaria è l'MSCI All Countries World Index. Esso viene calcolato in dollari ed escludendo i dividendi da MSCI (codice Bloomberg: MSEUACWF).

Descrizione dell'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur: l'indice di riferimento della componente obbligazionaria è l'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur. Esso viene calcolato in euro e con il reinvestimento delle cedole da Citigroup (codice Bloomberg: SBWGEU).

Strategia di investimento

Strategie adottate

La politica di gestione tiene conto di una ripartizione dei rischi mediante una diversificazione degli investimenti.

La ripartizione del portafoglio fra le diverse classi di attività e categorie di OICVM (azionari, bilanciati, obbligazionari, di liquidità ecc.), basata su un'analisi fondamentale delle condizioni macroeconomiche mondiali e dei suoi trend evolutivi (crescita, inflazione, deficit ecc.), può variare in funzione delle previsioni dei gestori.

Poiché la gestione del Fondo è di tipo attivo e discrezionale, l'asset allocation può differire sensibilmente da quella alla base del suo indice di riferimento. Allo stesso modo, la composizione del portafoglio costituito dalle diverse classi di attività, basata su un'approfondita analisi finanziaria, può differire sensibilmente, in termini geografici, settoriali, di rating o di scadenza, dalle ponderazioni dell'indice di riferimento.

La selezione delle azioni avviene sulla base di analisi finanziarie, incontri organizzati dalle società, visite presso le società stesse e notizie pubblicate dai media. A seconda dei casi, i criteri adottati sono in particolare il valore patrimoniale netto, il rendimento, la crescita e la qualità del management.

Le scelte effettuate dal gestore in termini di esposizione al rischio di cambio saranno il risultato di

un'analisi macroeconomica globale e in particolare delle prospettive di crescita, d'inflazione e di politica monetaria e fiscale dei diversi paesi e aree economiche.

Descrizione delle fonti di performance

Titoli di debito e strumenti del mercato monetario

Il patrimonio netto del Fondo è investito tra il 50 e il 100% in strumenti del mercato monetario, buoni del Tesoro, obbligazioni a tasso fisso e/o variabile di emittenti pubblici e/o privati indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro, internazionali e dei mercati emergenti (in quest'ultimo caso l'esposizione non può superare il 25% del patrimonio netto).

La sensibilità complessiva del portafoglio di prodotti e strumenti a reddito fisso potrà differire sensibilmente da quella dell'indice di riferimento. La sensibilità è definita come la variazione del valore patrimoniale del portafoglio (in %) a fronte di una variazione di 100 punti base dei tassi d'interesse. Il Fondo dispone di un intervallo di sensibilità compreso tra -4 e +10.

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).

Il Fondo può investire in obbligazioni prive di rating o con rating inferiore a "investment grade".

I titoli selezionati non saranno soggetti ad alcun vincolo a livello di duration e di ripartizione fra emittenti pubblici o privati.

Azioni

Il Fondo è esposto fino al 50% del patrimonio netto ad azioni e altri titoli che danno o possono dare accesso, direttamente o indirettamente, al capitale o ai diritti di voto, ammessi alla negoziazione nei mercati dell'area dell'euro e/o internazionali. Il Fondo può essere esposto ad azioni dei mercati emergenti (in quest'ultimo caso l'esposizione non deve superare il 25% del patrimonio netto).

Il patrimonio netto del Fondo potrà essere investito in società a bassa, media e alta capitalizzazione.

Valute

Il Fondo può utilizzare, a fini di investimento o di copertura, valute diverse da quella in cui è calcolato il NAV. Il Fondo può utilizzare strumenti finanziari a termine fisso e condizionato negoziati su mercati regolamentati, organizzati o over-the-counter, allo scopo di assumere un'esposizione a valute diverse da quella di valorizzazione o al fine di coprire il portafoglio dal rischio di cambio. L'esposizione valutaria netta del Fondo può differire da quella del benchmark e/o da quella del solo portafoglio di azioni e obbligazioni.

Strumenti derivati

Il Fondo può investire in strumenti finanziari a termine fisso o condizionato, negoziati sui mercati dell'area dell'euro e internazionali, regolamentati, organizzati o over-the-counter.

In quest'ambito, il gestore può assumere posizioni volte a coprire il suo portafoglio e/o esporlo a settori di attività, aree geografiche, tassi, azioni (tutte le capitalizzazioni), titoli e valori mobiliari assimilati o indici al fine di realizzare l'obiettivo di gestione.

L'esposizione o la copertura del portafoglio avverranno attraverso la vendita o l'acquisto di opzioni e/o contratti a termine quotati sui mercati organizzati o "over-the-counter", sui principali indici di riferimento mondiali azionari e obbligazionari.

Se del caso, nell'ambito dei tassi d'interesse il gestore può ricorrere anche a swap su tassi d'interesse.

Il gestore ricorre all'utilizzo di 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.

Il Fondo può utilizzare strumenti finanziari a termine fisso e condizionato negoziati su mercati regolamentati, organizzati o over-the-counter, allo scopo di assumere un'esposizione a valute diverse da quella di valorizzazione o al fine di coprire il portafoglio dal rischio di cambio.

L'esposizione in derivati su tassi e azioni è limitata al 100% del patrimonio del Fondo.

Titoli con derivati incorporati

Il Fondo può investire in obbligazioni convertibili europee e/o internazionali, ivi compresi in particolare i paesi emergenti.

Il Fondo potrà investire in titoli con derivati incorporati (warrant, credit link note, EMTN, buoni di sottoscrizione) negoziati sui mercati dell'area euro e/o internazionali, regolamentati, organizzati o "over-the-counter".

In questo contesto, il gestore potrà assumere posizioni allo scopo di coprire il suo portafoglio e/o esporlo a settori di attività, zone geografiche, tassi, azioni (tutte le capitalizzazioni), cambi, credito, titoli e valori mobiliari assimilati o indici al fine di realizzare l'obiettivo di gestione.

Rispetto agli altri strumenti derivati summenzionati, l'utilizzo di titoli con derivati incorporati è motivato dalla volontà del gestore di ottimizzare la copertura o, all'occorrenza, l'esposizione del portafoglio, riducendo i costi connessi all'impiego di tali strumenti finanziari al fine di conseguire l'obiettivo di gestione.

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

Il rischio connesso a questo tipo di investimenti è limitato all'importo pagato per l'acquisto dei titoli con derivati incorporati.

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

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

Tali investimenti possono essere effettuati anche in OICVM gestiti da Carmignac Gestion.

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

- OICVM conformi alla direttiva europea, di diritto francese o di altri paesi;
- OICVM di diritto francese non conformi alla direttiva europea.

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

Depositi e liquidità

Il Fondo può ricorrere a depositi finalizzati ad ottimizzare la gestione della liquidità e delle differenti date valuta delle sottoscrizioni/dei rimborsi degli OICVM sottostanti. È consentito l'impiego di depositi presso lo 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 liquidate dagli investitori.

È proibita la concessione di prestiti in denaro.

Assunzione di prestiti in denaro

Il Fondo può ricorrere all'assunzione di prestiti in denaro allo scopo, in particolare, di ottimizzare la gestione della liquidità e delle differenti date di valuta di sottoscrizioni/rimborsi degli OICVM sottostanti. Tali operazioni sono realizzate entro i limiti regolamentari.

Acquisizione e cessione temporanea di titoli

Il Fondo può 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".

Il Fondo può effettuare operazioni di pronti contro termine attive e passive.

Profilo di rischio

Il capitale degli investitori è investito principalmente in strumenti finanziari selezionati dalla Società di gestione. Tali strumenti sono soggetti all'andamento e ai rischi del mercato.

Il profilo di rischio del Fondo si presta ad un orizzonte d'investimento superiore a 3 anni.

I potenziali investitori devono essere consapevoli che il valore patrimoniale del Fondo è soggetto alle fluttuazioni dei mercati azionari, obbligazionari e valutari internazionali e pertanto può subire significative variazioni.

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 azionario: il Fondo è esposto al rischio azionario dei mercati della zona euro, internazionali ed emergenti, dallo 0% al 50% del patrimonio netto, attraverso investimenti in strumenti finanziari. Inoltre sui mercati delle piccole e medie capitalizzazioni il volume dei titoli quotati in borsa è ridotto, pertanto le oscillazioni di mercato sono più marcate e rapide rispetto a quelle delle società ad alta capitalizzazione. Il valore patrimoniale netto del Fondo può subire diminuzioni rapide e nette.

Gli investitori devono considerare l'eventualità che le modalità di funzionamento e controllo dei mercati emergenti si discostino dagli standard utilizzati in prevalenza sulle più importanti piazze internazionali.

Rischio legato all'esposizione valutaria: l'esposizione è calcolata come somma dei valori assoluti delle esposizioni nette a ciascuna valuta. L'apprezzamento o il deprezzamento delle valute potranno esporre a un rischio di ribasso del valore patrimoniale netto.

Rischio di tasso d'interesse: 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 di interesse può comportare una svalutazione del portafoglio.

Rischio di credito: il Fondo investe in titoli con rating "investment grade" e in titoli speculativi. 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 o degli strumenti derivati connessi a tali emittenti (Credit Default Swap) può subire diminuzioni. 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 deterioramento 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 cambio: il rischio di cambio è connesso all'esposizione a una valuta diversa da quella di valorizzazione del Fondo. Il Fondo è esposto direttamente o indirettamente al rischio di cambio tramite i suoi investimenti o per effetto delle operazioni in strumenti derivati.

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 perdita in conto capitale: il Fondo non gode di alcuna garanzia o protezione.

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.

Il Fondo può fungere da supporto a contratti di assicurazione sulla vita in unità di conto.

L'importo che può essere ragionevolmente investito in questo Fondo dipende dalla vostra situazione personale. Per determinarlo, si raccomanda all'investitore di avvalersi di una consulenza professionale, finalizzata a diversificare i suoi investimenti ed a determinare la quota del suo portafoglio finanziario o del suo patrimonio da investire in questo Fondo, considerando in particolare la durata d'investimento consigliata e l'esposizione ai rischi succitati, l'entità del suo patrimonio personale, i propri bisogni ed obiettivi.

La durata d'investimento consigliata è di 3 anni.

■ Politica d'investimento

Relazione sulla gestione

Performance da inizio anno

	Quota A	Quota E	Quota GBP
Carmignac Patrimoine	-0,76%	-1,25%	-3,77%
Indice di riferimento	+1,76%		-0,80%

Carmignac Patrimoine ha registrato una performance 2011 in calo del -0,76% (quota A), sottoperformando lievemente il suo benchmark (+1,76%). Questo risultato deludente è da ricondurre principalmente al nostro eccesso di prudenza, che nel quarto trimestre dell'anno ci ha indotto a mantenere un'esposizione contenuta ai titoli azionari (12%) viste le incertezze sollevate dalla mancata risoluzione della crisi europea.

Relativamente alla componente azionaria, il Fondo ha fornito un contributo del -3,2% alla performance lorda, contro un -3,66% del benchmark. Relativamente alla componente obbligazionaria, il contributo del Fondo alla performance lorda è stato del +2,16%, a fronte del +5,43% dell'indice di riferimento. Nell'anno trascorso, le esposizioni in valuta hanno contribuito nella misura del +1,80% alla performance lorda del Fondo, in particolare grazie alle buone performance delle operazioni in valute rifugio come lo yen e il dollaro.

Strategia di investimento

La nostra lettura della congiuntura macroeconomica mondiale nell'anno trascorso non ha colpito lontano dal segno, ma la sua applicazione in termini di gestione ha dato risultati inferiori alle nostre attese. In Europa, è risultato ben presto evidente che la necessità di ridurre l'effetto leva avrebbe reso assai problematico il compito dei decisori in materia di politica economica. L'incapacità di trovare una soluzione rapida e radicale per la crisi della Grecia ha confermato la nostra visione pessimistica sul futuro dell'eurozona. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, a inizio 2011 avevamo anticipato un'economia più robusta che in Europa per effetto di una politica fiscale e monetaria volutamente orientata alla crescita. Ma...patatrac! La comparsa contemporanea di quei due cigni neri che sono stati le rivolte nei paesi arabi e lo tsunami su Fukushima ha avuto un forte impatto negativo, tanto più che il rallentamento provocato da questi eventi non è stato seguito dal ribasso dei prezzi petroliferi che avrebbe dovuto accompagnarlo. Quanto all'universo emergente, ci era sembrato che seguisse il proprio ciclo, estraneo alle pressioni deflazionistiche occidentali e, anzi, intento a contrastare le spinte inflazionistiche derivanti dal proprio dinamismo. In Cina, con un ritardo di tre mesi sulle nostre previsioni, vi è stato un rientro dell'inflazione, ma la risposta di politica monetaria che speravamo tarda a venire. L'influenza di questa lettura dell'economia mondiale sulla nostra strategia d'investimento è contrastata. Sul versante positivo, nei primi nove mesi dell'anno essa ha giustificato la nostra sottoesposizione al rischio azionario, in particolare in Europa, e il sovrappeso sui titoli di Stato tedeschi a scapito di quelli di tutti gli altri paesi dell'eurozona, oltre a permettere di ridurre la volatilità del Fondo, mettendolo al riparo dagli effetti del panico ribassista scatenatosi in agosto. Sul versante negativo, questa lettura ha contribuito al mantenimento di una sovraesposizione relativa alle azioni e valute dei mercati emergenti, maggiormente penalizzate di quanto prevedevamo dall'inasprimento monetario cinese e dalle difficoltà europee. Essa ha contribuito inoltre al mantenimento, nel quarto trimestre, di un posizionamento troppo difensivo sui mercati azionari: la buona tenuta dell'economia statunitense ha fatto passare in secondo piano la crisi europea, allontanando il rischio di contagio. La nostra maggior frustrazione è stata causata dall'esiguità del ribasso dell'euro rispetto al dollaro (3%), nonostante la gravità della crisi, mentre la strategia del Fondo contava sulla debolezza dell'euro per coprire i rischi per le valutazioni delle attività rischiose nel loro complesso dovuti all'acutizzarsi della crisi europea.

Asset allocation

L'esposizione alla componente azionaria del portafoglio (38% del patrimonio investito), è stata ridotta al 5% a fine anno e si è mantenuta su una media del 12% nel secondo semestre 2011. Nel corso del quarto trimestre 2011 la nostra esposizione alla moneta europea è rimasta molto bassa, pari al 10% a fine periodo. In un contesto in cui la politica monetaria europea è destinata a diventare più espansiva, stimiamo che nel prossimo futuro vi sarà un'accelerazione del deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro e allo yen. Le disponibilità liquide, investite principalmente in buoni del Tesoro statunitense e giapponese, sono sensibilmente aumentate nel secondo semestre, per attestarsi al 24% del patrimonio.

L'allocazione in obbligazioni societarie rappresenta il 26,3% del patrimonio. Il nostro portafoglio obbligazionario, con un rating medio BBB-, beneficia di un rendimento interessante del 6,4% per una scadenza media di 5,6 anni.

Il segmento dei titoli di Stato dei paesi sviluppati è rimasto stabile durante l'ultimo trimestre dell'anno, al 10,4%. La duration modificata del Fondo è oscillata tra 3,5 e 8 nel corso degli ultimi tre mesi dell'anno (contratti a termine compresi). A fine 2011 l'esposizione ai titoli di Stato dei paesi emergenti rappresenta il 2,5%, di cui un 1,7% investito nel debito locale dei mercati emergenti.

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.
- Passaggio al VaR.

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.

■ Varie

Calcolo del rischio complessivo

Il rischio complessivo viene calcolato mediante il metodo del Value at Risk su un orizzonte temporale di due anni e con un intervallo di confidenza del 99% su 20 giorni. Il livello dell'effetto leva stimato è pari ad un massimo di 2.

	VaR		
	Min	Medio	Max
CP	2,02	2,68	3,83

Questi dati sono stati elaborati a partire dalla data di calcolo del rischio complessivo del Fondo con il metodo del Value at Risk.

RENDICONTO ANNUALE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

ATTIVO

	30/12/2011	31/12/2010
Immobilizzazioni nette		
Depositi		
Strumenti finanziari	23.823.639.693,43	27.769.902.180,90
Azioni e titoli assimilati	9.341.403.285,25	11.992.444.058,98
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	9.341.403.285,25	11.992.444.058,98
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Obbligazioni e titoli assimilati	9.420.464.623,69	13.134.834.495,73
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	9.420.464.623,69	13.134.834.495,73
Non negoziati in un mercato regolamentato o equiparato		
Titoli di debito	2.698.139.429,69	186.228.163,28
Negoziati in un mercato regolamentato o equiparato	2.698.139.429,69	186.228.163,28
<i>Titres de créance négociables</i>	2.698.139.429,69	186.228.163,28
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	2.168.762.187,75	2.345.286.914,08
Crediti rappresentativi dei titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive	2.168.762.187,75	2.345.286.914,08
Crediti rappresentativi dei titoli prestati		
Titoli presi in prestito		
Titoli dati in pronti contro termine		
Altre operazioni temporanee		
Strumenti finanziari a termine	194.870.167,05	111.108.548,83
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	134.833.594,77	111.108.548,83
Altre operazioni	60.036.572,28	
Altri strumenti finanziari		
Crediti	8.862.015.462,17	12.069.385.052,72
Operazioni di cambio a termine	8.273.634.290,74	11.475.961.984,53
Altro	588.381.171,43	593.423.068,19
Conti finanziari	505.591.340,70	420.502.875,97
Liquidità	505.591.340,70	420.502.875,97
Totale dell'attivo	33.191.246.496,30	40.259.790.109,59

BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

PASSIVO

	30/12/2011	31/12/2010
Capitali propri		
Capitale	24.336.670.357,50	27.543.675.598,76
Riporto a nuovo		
Utile	349.433.350,51	451.432.073,46
Totale capitale proprio (= Ammontare rappresentativo del patrimonio netto)	24.686.103.708,01	27.995.107.672,22
Strumenti finanziari	156.452.689,55	111.108.548,77
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	156.452.689,55	111.108.548,77
Operazioni in un mercato regolamentato o equiparato	134.833.594,59	111.108.548,77
Altre operazioni	21.619.094,96	
Debiti	8.275.552.019,75	12.129.783.551,62
Operazioni di cambio a termine	8.200.454.506,12	11.464.639.721,86
Altro	75.097.513,63	665.143.829,76
Conti finanziari	73.138.078,99	23.790.336,98
Finanziamenti bancari correnti	73.138.078,99	23.790.336,98
Prestiti		
Totale del passivo	33.191.246.496,30	40.259.790.109,59

FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	30/12/2011	31/12/2010
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
CBO CBOT UST 5A 0312	1.367.263.028,16	
EUR EUREX BOBL 0312	125.110.000,00	
EUR EUREX DAX I 0312	1.573.825.000,00	
EUR EUREX EUROS 0312	2.151.863.800,00	
Future Titoli di Stato tedeschi 5 anni		1.757.944.000,00
Future Titoli di Stato tedeschi 10 anni		375.930.000,00
Future su titoli di Stato USA 10 anni		3.590.995.490,29
S&P500 MINI 0312	2.122.805.530,95	
Impegni sui mercati over-the-counter		
Contratti future		
KOSPI MARS 0312	115.273.882,17	
KOSPI MARS 12 0312	276.816.865,83	
KOSPI MARS 12 0312	890.600.429,42	
SX5EXF-EXA03A 0312	586.764.957,00	
S5RETL-02SG A 0212	173.799.175,75	
S5RETL-03ML A 0212	111.763.706,66	
S5RETL-03ML B 0212	79.147.586,95	
Swap su tassi di interesse		
SWAP 02/01/15	475.204.705,52	
Altri impegni		
ALTRE OPERAZIONI		
Impegni in mercati regolamentati o equiparati		
Contratti future		
CBO CBOT UST 10 0312	3.333.301.236,37	
CBO CBOT USTB 3 0312	839.213.062,82	
EUREX EUROBND 0312	1.913.885.600,00	
Future Nikkei		467.774.414,01
Future Nikkei 225		48.325.741,87
Impegni sui mercati over-the-counter		
Altri impegni		

* Le altre operazioni sono operazioni di esposizione.

CONTO PROFITTI E PERDITE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	30/12/2011	31/12/2010
Proventi da operazioni finanziarie		
Proventi da depositi e conti finanziari	4.011.271,85	424.227,52
Proventi da azioni e titoli assimilati	144.796.664,12	83.603.815,09
Proventi da obbligazioni e titoli assimilati	606.120.935,61	648.939.452,08
Proventi da titoli di debito	10.981.283,48	13.784.521,73
Proventi da acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	10.531.858,07	10.577.150,10
Proventi da strumenti finanziari a termine		
Altri proventi finanziari		
Totale (1)	776.442.013,13	757.329.166,52
Oneri su operazioni finanziarie		
Oneri su acquisizioni e cessioni temporanee di titoli	141.631,45	1.044,20
Oneri su strumenti finanziari a termine	189.685,88	
Oneri su debiti finanziari	545.985,28	838.891,85
Altri oneri finanziari		
Totale (2)	877.302,61	839.936,05
Utile da operazioni finanziarie (1 - 2)	775.564.710,52	756.489.230,47
Altri proventi (3)		
Commissioni di gestione e accantonamenti per ammortamento (4)	403.892.253,37	369.816.722,89
Utile netto dell'esercizio (1 - 2 + 3 - 4)	371.672.457,15	386.672.507,58
Compensazione delle entrate nell'esercizio (5)	-22.239.106,64	64.759.565,88
Acconti versati per l'esercizio (6)		
Utile (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	349.433.350,51	451.432.073,46

■ 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.

Criteria 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.

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
SX5EXF-EXA03A 0312	Contratto a termine su un paniere Europe excl. Financial
S5RETL-02SG A 0212	Contratto a termine su un paniere Retail
S5RETL-03ML B 0212	Contratto a termine su un paniere Retail
S5RETL-03ML A 0212	Contratto a termine su un paniere Retail
KOSPI MARS 0312	Future su indice coreano
KOSPI MARS 12 0312	Future su indice coreano
KOSPI MARS 12 0312	Future su indice coreano
CBO CBOT UST 5A 0312	Future su titoli di Stato USA 5 anni
EUR EUREX BOBL 0312	Future Titoli di Stato tedeschi 5 anni
EUREX EUROBND 0312	Future Titoli di Stato tedeschi 10 anni
CBO CBOT UST 10 0312	Future Titoli di Stato US 10 anni
CBO CBOT USTB 3 0312	Future Titoli di Stato US 20 anni
S&P500 MINI 0312	Future S&P 500
EUR EUREX DAX I 0312	Future Dax
EUR EUREX EUROS 0312	Future Euro Stoxx 50
SWAP 02/01/15	Swap di tasso fisso / tasso variabile BRL
SWAP 02/01/15	Swap di tasso fisso / tasso variabile BRL

Commissioni di gestione

Le commissioni di gestione vengono calcolate a ogni valorizzazione sulla base del patrimonio netto del 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 è pari all'1,5% del valore patrimoniale netto del giorno precedente per la quota A, e al 2% del patrimonio netto del giorno precedente per la quota E e all'1,5% del valore patrimoniale netto del giorno precedente per la quota GBP.

La commissione di performance si basa sul confronto tra la performance del Fondo comune di investimento e il suo indice di riferimento, nel corso dell'esercizio.

Come parametro di riferimento si considera l'indice composito seguente: per il 50% l'indice mondiale azionario Morgan Stanley MSCI AC World Index, convertito in euro, e per il restante +50% l'indice mondiale obbligazionario Citigroup WGBI All Maturities Eur. La performance del Fondo comune di investimento è calcolata in base all'andamento del valore patrimoniale netto. Qualora la performance dall'inizio dell'esercizio sia positiva e superiore a quella dell'indice di riferimento, composto per il 50% dall'indice azionario mondiale Morgan Stanley MSCI AC World Index (Eur) e per il restante +50% dall'indice obbligazionario mondiale Citigroup WGBI All Maturities (Eur) verrà costituito su base giornaliera un accantonamento non superiore al 10% di tale sovraperformance. In caso di performance inferiore a questo indice, sarà effettuata su base giornaliera una riduzione dell'accantonamento in ragione di massimo 10% di tale sottoperformance, fino ad esaurimento delle dotazioni costituite dall'inizio dell'anno. Tale provvigione viene accantonata annualmente dalla società di gestione in base all'ultimo valore patrimoniale netto del mese di dicembre.

Se, nel corso dell'esercizio, la performance del Fondo comune di investimento è inferiore al suo indice di riferimento, la parte variabile delle commissioni di gestione sarà pari a zero. Se, nel corso dell'anno, la performance del Fondo comune di investimento, dall'inizio dell'esercizio, è positiva e superiore al suo indice di riferimento calcolato sullo stesso periodo, su tale sovraperformance verrà costituito un accantonamento a titolo di spese di gestione variabili ai fini del calcolo del valore patrimoniale netto. In caso di sottoperformance del Fondo comune di investimento rispetto all'indice di riferimento, nell'intervallo tra due date di calcolo del valore patrimoniale netto, ogni accantonamento precedentemente effettuato sarà compensato con uno storno. Gli storni sulla riserva sono limitati al raggiungimento degli accantonamenti effettuati in precedenza.

Questa parte variabile verrà definitivamente percepita alla chiusura di ogni esercizio solo se, rispetto all'anno trascorso, la performance del Fondo comune d'investimento è positiva e superiore a quella del suo indice di riferimento. Tale provvigione viene accantonata annualmente dalla società di gestione in base all'ultimo valore patrimoniale netto del mese di dicembre.

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 PATRIMOINE

	30/12/2011	31/12/2010
Patrimonio netto a inizio esercizio	27.995.107.672,22	16.712.019.981,49
Sottoscrizioni (comprese le commissioni di sottoscrizione versate all'OICVM)	6.864.366.723,89	16.229.342.803,03
Rimborsi (dedotte le commissioni di rimborso versate all'OICVM)	-9.808.888.801,37	-6.335.090.140,06
Plusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	796.617.933,62	426.732.047,22
Minusvalenze realizzate su depositi e strumenti finanziari	-811.645.071,10	-191.264.406,09
Plusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	3.190.838.923,33	903.948.465,22
Minusvalenze realizzate su strumenti finanziari a termine	-2.460.914.329,00	-1.141.859.507,99
Commissioni di negoziazione	-60.993.720,11	-93.807.835,63
Differenze di cambio	633.497.868,73	235.353.687,20
Variatione della differenza di stima di depositi e strumenti finanziari	-1.925.675.385,08	934.045.855,91
<i>Differenze di stima per l'esercizio N</i>	56.063.459,91	1.981.738.844,99
<i>Differenze di stima esercizio N-1</i>	-1.981.738.844,99	-1.047.692.989,08
Variatione della differenza di stima degli strumenti finanziari a termine	-97.880.564,27	-70.985.785,66
<i>Differenze di stima per l'esercizio N</i>	-30.683.301,99	67.197.262,28
<i>Differenze di stima esercizio N-1</i>	-67.197.262,28	-138.183.047,94
Distribuzione dell'esercizio precedente		
Utile netto dell'esercizio prima del conto di compensazione	371.672.457,15	386.672.507,58
Acconti versati nel corso dell'esercizio		
Altri elementi		
Patrimonio netto a fine esercizio	24.686.103.708,01	27.995.107.672,22

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

	Importo	%
ATTIVO		
Obbligazioni e titoli assimilati		
Obbligazioni a tasso fisso negoziate su un mercato regolamentato o assimilato	9.350.341.416,53	37,88
Obbligazioni a tasso VAR / RIV negoziate in un mercato regolamentato o assimilato	50.265.486,11	0,20
Obbligazioni convertibili negoziate su un mercato regolamentato o assimilato	19.857.721,05	0,08
TOTALE Obbligazioni e titoli assimilati	9.420.464.623,69	38,16
Titoli di debito		
Effetti commerciali	278.791.903,53	1,13
Buoni del Tesoro	1.919.632.582,85	7,78
Certificati di deposito	499.714.943,31	2,02
TOTALE Titoli di debito	2.698.139.429,69	10,93
PASSIVO		
Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
TOTALE Operazioni di cessione di strumenti finanziari		
FUORI BILANCIO		
OPERAZIONI DI COPERTURA		
Azioni	8.082.660.934,73	32,74
tassi	1.967.577.733,68	7,97
TOTALE OPERAZIONI DI COPERTURA	10.050.238.668,41	40,71
ALTRE OPERAZIONI		
tassi	6.086.399.899,19	24,66
TOTALE ALTRE OPERAZIONI	6.086.399.899,19	24,66

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

	Tasso fisso	%	Tasso variabile	%	Tasso rivedibile	%	Altro	%
Attivo								
Depositi								
Obbligazioni e titoli assimilati	9.370.199.137,58	37,96			50.265.486,11	0,20		
Titoli di debito	2.698.139.429,69	10,93						
Operazioni temporanee su titoli			2.168.762.187,75	8,79				
Conti finanziari							505.591.340,70	2,05
Passivo								
Operazioni temporanee su titoli								
Conti finanziari							73.138.078,99	0,30
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura	1.492.373.028,16	6,05					475.204.705,52	1,92
Altre operazioni	6.086.399.899,19	24,66						

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

	< 3 mesi	%]3 mesi - 1 anno]	%]1 - 3 anni]	%
Attivo						
Depositi						
Obbligazioni e titoli assimilati	90.325.660,26	0,37	704.405.487,92	2,85	1.846.732.741,37	7,48
Titoli di debito	2.470.901.396,08	10,01	227.238.033,61	0,92		
Operazioni temporanee su titoli	2.168.762.187,75	8,79				
Conti finanziari	505.591.340,70	2,05				
Passivo						
Operazioni temporanee su titoli						
Conti finanziari	73.138.078,99	0,30				
Fuori bilancio						
Operazioni di copertura						
Altre operazioni						

]3 - 5 anni]	%	< 5 anni	%
Attivo				
Depositi				
Obbligazioni e titoli assimilati	2.129.420.737,93	8,63	4.649.579.996,21	18,83
Titoli di debito				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari				
Passivo				
Operazioni temporanee su titoli				
Conti finanziari	1.967.577.733,68	7,97		
Fuori bilancio				
Operazioni di copertura			6.086.399.899,19	24,66
Altre operazioni				

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

**RIPARTIZIONE PER VALUTA DI QUOTAZIONE O DI VALUTAZIONE DELLE VOCI DI
ATTIVO, DI PASSIVO E FUORI BILANCIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE**

	USD		JPY		KRW		Altre valute	
	Importo	%	Importo	%	Importo	%	Importo	%
Attivo								
Depositi								
Azioni e titoli assimilati	4.369.532.846,48	17,70	109.503.142,28	0,44			4.212.680.376,04	17,06
Obbligazioni e titoli assimilati	5.597.176.997,62	22,67					436.776.121,59	1,77
Titoli di debito	1.632.296.960,41	6,61	287.335.622,44	1,16				
OICR								
Operazioni temporanee su titoli								
Crediti	2.466.915.407,91	9,99	4.544.861.908,00	18,41			617.681.037,33	2,50
Conti finanziari			80,37				3.351.247,50	0,01
Passivo								
Operazioni di cessione su strumenti finanziari								
Operazioni temporanee su titoli								
Debiti	617.375.600,41	2,50	464.569.532,12	1,88			409.117.363,22	1,66
Conti finanziari	71.830.338,18	0,29					1.307.740,81	0,01
Fuori bilancio								
Operazioni di copertura	3.854.779.028,47	15,62			1.282.691.177,42	5,20	475.204.705,52	1,92
Altre operazioni	4.172.514.299,19	16,90						

CREDITI E DEBITI: RIPARTIZIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE PER NATURA GIURIDICA

	Natura di debito/credito	30/12/2011
Crediti	Acquisto di valute a termine	6.803.778.519,45
	Crediti da vendita di valute a termine	1.469.855.771,29
	Vendite con regolamento differito	3.289.920,58
	Sottoscrizioni attive	43.654.983,47
	Depositi di garanzia in contanti	538.776.293,59
	Cedole e dividendi in contanti	2.659.973,79
Totale crediti		8.862.015.462,17
Debiti	Vendita di valute a termine	- 1.481.853.211,21
	Debiti da acquisto di valute a termine	- 6.718.601.294,91
	Acquisti con regolamento differito	- 7.296.421,39
	Rimborsi passivi	- 47.066.184,76
	Commissioni di gestione	- 7.973.344,20
	Deposito	- 9.968.268,95
	Altri debiti	- 2.793.294,33
Totale debiti		- 8.275.552.019,75

NUMERO DI TITOLI EMESSI O RIMBORSATI DA CARMIGNAC PATRIMOINE

	In quote	In contanti
Quota A		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	1.141.033,101	5.892.161.890,01
Quote rimborsate durante l'esercizio	-1.563.352,117	-7.999.101.388,09
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	-422.319,016	-2.106.939.498,08
Quota E		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	7.275.143,484	968.077.043,41
Quote rimborsate durante l'esercizio	-13.768.604,587	-1.808.635.915,43
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	-6.493.461,103	-840.558.872,02
Quota GBP		
Quote sottoscritte durante l'esercizio	37.369,012	4.127.790,47
Quote rimborsate durante l'esercizio	-10.400,496	-1.151.497,85
Saldo netto delle sottoscrizioni/dei rimborsi	26.968,516	2.976.292,62

COMMISSIONI DI SOTTOSCRIZIONE E/O DI RIMBORSO DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	In contanti
Quota A Commissioni di rimborso ricevute Commissioni di sottoscrizione ricevute Totale delle commissioni ricevute	
Quota E Commissioni di rimborso ricevute Commissioni di sottoscrizione ricevute Totale delle commissioni ricevute	
Quota GBP Commissioni di rimborso ricevute Commissioni di sottoscrizione ricevute Totale delle commissioni ricevute	

COMMISSIONI DI GESTIONE DI CARMIGNAC PATRIMOINE

	30/12/2011
Quota A Commissioni di garanzia Commissioni di gestione fisse Percentuale di commissioni di gestione fisse Commissioni di gestione variabili Retrocessione delle spese di gestione	 319.773.539,07 1,50
Quota E Commissioni di garanzia Commissioni di gestione fisse Percentuale di commissioni di gestione fisse Commissioni di gestione variabili Retrocessione delle spese di gestione	 84.092.294,64 2,00
Quota GBP Commissioni di garanzia Commissioni di gestione fisse Percentuale di commissioni di gestione fisse Commissioni di gestione variabili Retrocessione delle spese di gestione	 26.419,16 1,48

IMPEGNI RICEVUTI E CONTRATTI DI CARMIGNAC PATRIMOINE

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 PATRIMOINE**

	30/12/2011
Titoli venduti con operazioni di pronti contro termine	2.126.131.279,99
Titoli presi in prestito	

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

	30/12/2011
Strumenti finanziari ceduti in garanzia e mantenuti nella loro posta originaria	
Strumenti finanziari ricevuti in garanzia e non iscritti in bilancio	

**STRUMENTI FINANZIARI DEL GRUPPO DETENUTI NEL PORTAFOGLIO DI
CARMIGNAC PATRIMOINE**

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

**TABELLA RIEPILOGATIVA DEL RISULTATO DI ESERCIZIO
DI CARMIGNAC PATRIMOINE**

	30/12/2011	31/12/2010
Importi ancora da destinare		
Quote Riporto a nuovo		
Utile	349.433.350,51	451.432.073,46
Totale	349.433.350,51	451.432.073,46

	30/12/2011	31/12/2010
Quota A		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	310.354.664,71	395.695.181,89
Totale	310.354.664,71	395.695.181,89

	30/12/2011	31/12/2010
Quota E		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	39.050.192,43	55.736.891,57
Totale	39.050.192,43	55.736.891,57

	30/12/2011	31/12/2010
Quota GBP		
Destinazione		
Distribuzione		
Riporto a nuovo dell'esercizio		
Accumulazione dei proventi	28.493,37	
Totale	28.493,37	

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

	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	30/12/2011
Patrimonio netto complessivo in EUR	2.882.806.314,22	5.141.631.795,99	16.712.019.981,49	27.995.107.672,22	24.686.103.708,01
CARMIGNAC PATRIMOINE A					
Patrimonio netto in EUR	2.792.407.033,93	4.786.390.288,08	14.317.216.787,97	23.198.122.725,00	20.815.953.950,85
Numero di titoli	667.020.483	1.143.177,573	2.907.987.218	4.406.378.586	3.984.059,57
Valore unitario della quota in EUR	4.186,38	4.186,91	4.923,41	5.264,66	5.224,80
Capitalizzazione unitaria in EUR	13,43	120,00	30,65	89,80	77,89
CARMIGNAC PATRIMOINE E					
Patrimonio netto in EUR	90.399.280,29	355.241.507,91	2.394.803.193,52	4.796.984.831,90	3.867.079.866,07
Numero di titoli	821.641.576	3.247.663.261	18.783.596,28	35.362.326.582	28.868.865.479
Valore unitario della quota in EUR	110,02	109,38	127,49	135,65	133,95
Capitalizzazione unitaria in EUR	-1,46	2,47	0,79	1,57	1,35
CARMIGNAC PATRIMOINE GBP					
Patrimonio netto in GBP				98,8	2.564.280,03
Numero di titoli				1	26.969.516
Valore unitario della quota in GBP				98,81	95,08
Capitalizzazione unitaria in GBP					1,05

INVENTARIO DI CARMIGNAC PATRIMOINE AL 30 DICEMBRE 2011

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
Azioni e titoli assimilati				
Azioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato				
ARGENTINA				
GRUPO FINANCIERO GALICIA ADR	USD	530.332	2.422.577,33	0,01
TOTALE ARGENTINA			2.422.577,33	0,01
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	7.130.000	180.192.702,57	0,73
WOODSIDE PETROLEUM ltd	AUD	3.076.553	74.399.030,85	0,30
TOTALE AUSTRALIA			254.591.733,42	1,03
BERMUDA				
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/15 IND *USD	USD	650.000	6.147.999,08	0,02
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/15	USD	1.042.367	10.352.125,96	0,04
CREDICORP	USD	884.983	74.628.578,37	0,31
GOME ELECTRICAL APPLIANCES	HKD	349.726.900	62.437.604,89	0,25
TOTALE BERMUDA			153.566.308,30	0,62
BRASILE				
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA	BRL	12.225.100	46.954.562,54	0,19
BRASIL.DIST.ADR	USD	1.433.080	40.216.542,31	0,16
CIA DE BEBIDAS DAS AMERICAS PRAF ADR	USD	1.221.000	33.945.145,01	0,14
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	19.300.000	118.286.080,08	0,48
HRT PETROLEO	BRL	253.670	59.505.878,95	0,24
ITAU UNIBANCO	BRL	4.740.200	66.541.143,58	0,27
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	7.780.000	25.704.668,88	0,10
TOTALE BRASILE			391.154.021,35	1,58
CANADA				
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	7.150.000	249.229.673,00	1,01
DETOUR GOLD	CAD	2.509.433	47.745.387,11	0,19
FIRST QUANTUM MINERALS	CAD	6.112.000	92.707.644,59	0,38
FRANCO-NEVADA CORP	CAD	2.799.660	82.135.503,12	0,33
GOLDCORP INC	USD	9.540.000	325.189.693,02	1,32
HUDBAY MINERALS	CAD	3.850.000	29.533.608,20	0,12
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	27.250.000	239.302.083,73	0,97
KINROSS GOLD WT 17.09.14 ON SHS	USD	696.795	705.410,00	
PACIFIC RUBIALES ENERGY	CAD	3.781.400	53.580.680,11	0,22
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	2.680.000	85.221.584,56	0,35
URANIUM ONE	CAD	27.881.621	45.560.616,83	0,18
TOTALE CANADA			1.250.911.884,27	5,07

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
CINA				
BAIDU.COM SPONS.ADR CL.A	USD	2.260.000	202.767.168,66	0,82
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	505.000.000	271.478.447,16	1,10
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	81.700.000	155.585.090,56	0,63
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITE	HKD	445.999.500	203.929.469,26	0,83
TOTALE CINA			833.760.175,64	3,38
COLOMBIA				
BANCOLOMBIA ADR	USD	1.057.800	48.532.579,44	0,20
TOTALE COLOMBIA			48.532.579,44	0,20
DANIMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	2.763.909	245.437.841,33	0,99
TOTALE DANIMARCA			245.437.841,33	0,99
STATI UNITI D'AMERICA				
ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	9.055.000	532.425.490,12	2,15
APPLE INC / EX - APPLE SHS	USD	1.285.664	401.104.587,30	1,62
CELGENE CORP	USD	2.410.000	125.498.594,15	0,51
CME Group-A Shs -A-	USD	508.500	95.448.287,95	0,39
DOLLAR TREE INC.	USD	1.320.342	84.530.773,50	0,34
ENSCO INTER ADR REP.1 ACT CL.A	USD	3.005.000	108.611.947,77	0,44
FMC TECHNOLOGIES INC	USD	4.465.000	179.645.611,06	0,73
INTERCONTINENTALEXCHANGE INC	USD	1.245.926	115.700.326,85	0,47
MASTERCARD INC	USD	967.997	278.002.265,95	1,13
MEAD JOHNSON NUTRITION CL.A	USD	1.615.544	85.534.290,43	0,35
NEWMONT MINING	USD	7.540.000	348.554.019,18	1,41
YUM BRANDS	USD	2.185.183	99.331.855,97	0,40
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			2.454.388.050,23	9,94
FRANCIA				
ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	2.000.000	109.100.000,00	0,44
HERMES INTERNATIONAL	EUR	387.064	89.160.192,40	0,36
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	2.110.000	230.834.000,00	0,94
PERNOD RICARD	EUR	2.050.000	146.903.000,00	0,60
SAFT GROUPE	EUR	377.853	8.256.088,05	0,03
TOTALE FRANCIA			584.253.280,45	2,37
HONG KONG				
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	116.010.000	149.353.295,91	0,61
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	46.613.000	102.174.852,71	0,41
TOTALE HONG KONG			251.528.148,62	1,02
ISOLE CAYMAN				
WYNN MACAU LTD	HKD	111.734.800	216.106.464,86	0,88
TOTALE ISOLE CAYMAN			216.106.464,86	0,88

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
INDIA				
DLF LIMITED	INR	15.687.000	41.664.673,82	0,17
GMR INFRASTRUCTURE LTD NV	INR	60.533.140	18.439.631,70	0,07
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	INR	19.048.406	180.168.674,61	0,73
ICICI BANK	INR	17.792.910	176.707.645,34	0,72
ICICI BANK ADR	USD	730.112	14.864.892,47	0,06
INFOSYS TECHNOLOGIES LTD	INR	3.640.000	146.134.344,87	0,59
TOTALE INDIA			577.979.862,81	2,34
INDONESIA				
ASTRA INTERNATIONAL	IDK	30.600.000	192.371.469,61	0,78
BANK CENTRAL ASIA	IDK	150.013.050	101.954.534,14	0,41
TOTALE INDONESIA			294.326.003,75	1,19
ISRAELE				
CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES LTD	USD	2.953.236	119.526.263,87	0,48
TOTALE ISRAELE			119.526.263,87	0,48
GIAPPONE				
FANUC	JPY	928.450	109.503.142,28	0,44
TOTALE GIAPPONE			109.503.142,28	0,44
JERSEY				
RANGOLD RESOURCES ADR SPONS.	USD	2.160.000	169.884.836,11	0,69
TOTALE JERSEY			169.884.836,11	0,69
PORTOGALLO				
JERONIMO MARTINS	EUR	5.116.000	65.433.640,00	0,27
TOTALE PORTOGALLO			65.433.640,00	0,27
REGNO UNITO				
STANDARD CHARTERED PLC	GBP	12.503.750	210.915.644,08	0,85
TULLOW OIL	GBP	6.578.598	110.417.746,87	0,45
TOTALE REGNO UNITO			321.333.390,95	1,30
SVIZZERA				
CIE FINANCIERE RICHEMONT	CHF	7.372.040	288.529.220,20	1,17
NESTLE NOM.	CHF	8.915.000	396.581.266,99	1,61
TOTALE SVIZZERA			685.110.487,19	2,78
THAILANDIA				
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	36.200.000	19.444.949,72	0,08
TOTALE THAILANDIA			19.444.949,72	0,08
MERRILL - CW15 ICICI BANK LTD	USD	1.921.111	19.079.252,37	0,08
MLI W020915 HOUSING DEVEL	USD	3.924.850	37.123.037,19	0,15
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	4.485.000	236.005.353,77	0,95
TOTALE			292.207.643,33	1,18
TOTALE Azioni e titoli assim. negoz. su mercati regol. o assim.			9.341.403.285,25	37,84
TOTALE Azioni e titoli assimilati			9.341.403.285,25	37,84

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
Obbligazioni e titoli assimilati				
Obbligazioni e titoli assimilati negoziati su un mercato regolamentato o assimilato				
GERMANIA				
DEUTSCHE LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	EUR	14.500.000	16.531.100,57	0,07
MAN AG 5.375%09-200513	EUR	69.200.000	75.012.140,14	0,30
METRO AG 5.75%09-140714 EMTN	EUR	20.000.000	22.094.121,31	0,09
METRO AG 7.625%09-050315 EMTN	EUR	35.000.000	42.095.083,33	0,17
TOTALE GERMANIA			155.732.445,35	0,63
AUSTRALIA				
FMG RES 6.375% 01/02/2016	USD	60.000.000	45.314.813,39	0,18
FMG RES. 7% 01/11/2015	USD	93.532.000	72.293.034,58	0,30
FMG RES. 7% 01/11/2015	USD	31.468.000	24.401.244,46	0,10
TOTALE AUSTRALIA			142.009.092,43	0,58
BAHREIN				
ICICI BANK 6.625% 10/12 *USD	USD	100.935.000	80.760.559,27	0,33
TOTALE BAHREIN			80.760.559,27	0,33
BERMUDA				
NOBLE GRP 4.875% 08/15	USD	45.000.000	32.709.524,13	0,13
TOTALE BERMUDA			32.709.524,13	0,13
BRASILE				
BANCO SANTANDER BRASIL 4.5% 06/04/2015 SERIE REGS	USD	33.000.000	25.030.709,09	0,10
BCO NAC 4.125% 15/09/2017	EUR	45.000.000	44.872.661,07	0,18
BM&BOVESPA SA 5.5% 16/07/2020	USD	50.500.000	41.152.809,13	0,17
HYPERMARCAS SA 6.5% 20/04/21	USD	60.000.000	41.849.144,30	0,17
OGX PETROLEO 8.5% 01/06/2018 SERIE REGS	USD	52.000.000	39.735.212,93	0,16
TAM CAPITAL 3 INC 8.375% 06/21	USD	15.000.000	11.877.076,67	0,05
TELEMAR NORTE LESTE SA 5.125% 12/17	EUR	49.000.000	48.072.701,78	0,20
TELEMAR NORTE LESTE SA 5.5% 23/10/2020	USD	44.500.000	34.381.780,91	0,14
VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017	EUR	32.000.000	33.173.891,15	0,13
TOTALE BRASILE			320.145.987,03	1,30
CANADA				
QUADRA FNX MINING LTD 7.75% 15/06/19	USD	15.000.000	13.227.076,35	0,05
URANIUM ONE INC 7.5% 13/03/15 CONV.	CAD	26.000.000	19.857.721,05	0,08
TOTALE CANADA			33.084.797,40	0,13
CILE				
CENCOSUD 5.5% 20/01/2021	USD	50.500.000	41.024.196,40	0,17
TOTALE CILE			41.024.196,40	0,17
COLOMBIA				
BANCOLOMBIA 6.125% 26/07/2020	USD	47.200.000	38.155.843,15	0,15
TOTALE COLOMBIA			38.155.843,15	0,15

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
DANIMARCA				
CARLSBERG 6% 2014 EMTN	EUR	48.500.000	54.389.331,15	0,22
VESTAS WIND 4.625% 23/03/2015	EUR	40.000.000	36.199.283,06	0,15
TOTALE DANIMARCA			90.588.614,21	0,37
SPAGNA				
BANCO SANTANDER 3.75% 22.09.2015	USD	18.000.000	13.967.938,99	0,06
BBVA SENIOR FINANCE SA 4% 13/05/2013	EUR	18.000.000	18.031.259,51	0,07
GAS NATURAL CAPITAL 3.375% 27/01/2015 EMTN	EUR	30.000.000	30.236.198,63	0,12
GAS NATURAL 5.25% 09/07/14	EUR	97.900.000	102.800.504,87	0,42
TELEF SAU 4.393% 17/04/12 *EUR	EUR	17.000.000	17.635.071,69	0,07
TELEFONICA EMISIONES 5.431% 03/02/14 EMTN	EUR	31.000.000	33.280.551,10	0,13
TOTALE SPAGNA			215.951.524,79	0,87
STATI UNITI D'AMERICA				
ALLY FINANCIAL 8.3% 12/02/2015	USD	50.000.000	41.924.619,22	0,17
ANADARKO PETROL 5.95% 06/16	USD	41.060.000	36.381.986,99	0,15
ANADARKO PETROLEUM CORP 7.625% 15/03/14	USD	44.000.000	38.606.616,68	0,16
AUTOZONE 5.50% 11/15	USD	24.692.000	21.301.448,05	0,09
BNP PARIBAS CAP.5.868%03-PERP	EUR	18.893.000	16.183.097,56	0,07
CENTURYLINK INC 6.45% 15/06/2021	USD	50.000.000	39.176.680,92	0,16
CHRYSLER 8% 15/06/2019 SERIE REGS	USD	100.000.000	70.425.006,52	0,29
CIT GROUP 5.25% 01/04/14	USD	40.000.000	31.192.466,20	0,13
CIT GROUP 5.25% 04/14	USD	41.400.000	31.832.937,26	0,13
CITIGROUP INC 7.375%09-160614 EMTN	EUR	87.300.000	97.208.423,58	0,39
CITIGROUP 3.95%06-101013 SR	EUR	72.000.000	72.507.702,30	0,29
CLIFFS NATURAL 4.8% 10-20	USD	32.000.000	24.828.810,23	0,10
CONSOL ENERGY 8% 01/04/2017	USD	43.000.000	37.286.651,52	0,15
CONTINENTAL AIRLINES 6.75% 2015	USD	63.080.000	46.912.758,54	0,19
DELTA AIR LINES 9.5% 15/09/14	USD	34.158.000	28.286.657,49	0,11
DOMTAR 7.125% 15/08/2015	USD	20.975.000	18.287.107,70	0,07
EXPEDIA INC 5.95% 15/08/20	USD	50.000.000	39.993.013,57	0,16
GENERAL MOTORS FIN 6.75% 01/06/2018 SERIE REGS	USD	10.000.000	7.948.330,32	0,03
GRIFOLS 8.25% 01/02/2018	USD	48.500.000	40.352.063,51	0,16
HANESBRANDS INC 6.375% 15/12/2020	USD	62.159.000	48.762.103,10	0,20
KINDER MORGAN 5.7% 05/01/2016	USD	18.000.000	14.622.847,90	0,06
KRAFT FOODS 5.75% 08-12	EUR	38.000.000	40.060.174,15	0,16
MYLAN INC 6% 15/11/2018 SERIE 144A	USD	77.500.000	62.090.844,02	0,25
NAVISTAR 8.25% 11/21	USD	59.803.000	49.639.852,95	0,20
NII CAPITAL CORP 7.625% 01/04/21	USD	38.000.000	29.629.488,76	0,12
NYSE EURONEXT 5.375% 06/15	EUR	70.000.000	76.801.500,27	0,31
PEABODY ENERGY 6.5% 15/09/20	USD	50.000.000	41.127.972,72	0,17
SG CAP.TV03-PERP	EUR	21.763.000	13.180.615,27	0,05

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
STANDARD CHART BK 3.625% 02/17	EUR	21.210.000	21.571.005,82	0,09
SWISS RE TREAS 7% 09-14	EUR	10.000.000	11.456.590,71	0,05
US T BOND 3.125%- 15.05.2021	USD	3.051.600.000	2.633.873	10,67
WHIRLPOOL 8.6% 01/05/2014	USD	24.000.000	20.998.312,98	0,09
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			3.804.450.704,00	15,42
FRANCIA				
ACCOR SA 7.5%09-040214	EUR	24.300.000	28.191.891,33	0,11
ACCOR 6.50% 060513	EUR	25.000.000	27.339.018,44	0,11
AIR FRANCE 6.75%09-271016	EUR	51.450.000	52.284.797,34	0,21
AXA SA TF/TV PERP.	EUR	39.096.000	27.969.382,02	0,11
BANQUE PSA FINANCE 4%10-190713 EMTN	EUR	45.000.000	45.365.622,54	0,18
BANQUE PSA FINANCE 8.5%09-040512 EMTN	EUR	45.700.000	49.155.784,05	0,20
BNP PARIB 3.25% 11/03/2015	USD	75.000.000	55.608.349,71	0,23
BNP PARIBAS 4.80% 06/15	USD	30.000.000	22.039.440,74	0,09
BNP PARIBAS 8.667%08-PERPETUEL	EUR	10.100.000	9.465.441,01	0,04
BPCE TV 07-PERP.	EUR	48.150.000	28.687.801,57	0,12
CASINO 4.875 07-100414 EMTN T1	EUR	16.250.000	17.353.129,92	0,07
CREDIT AGRI LDN 3.5% 10-15	USD	22.355.000	16.143.201,73	0,07
EDENRED 3.625%10-061017 EMTN	EUR	24.150.000	24.020.530,27	0,10
FONCIERE LYONNAISE 4.625% 11-16	EUR	34.000.000	33.033.924,37	0,13
FSE RADIOTELEPHONE 3.375%05-12	EUR	33.000.000	33.799.795,57	0,14
GROUPAMA SA 6.298%07-PERP.TF/TV	EUR	14.000.000	4.553.271,26	0,02
ILIAD 4.875% 06/16	EUR	30.000.000	31.154.510,66	0,13
LAFARGE 7 5/8%09-24/11/2016 EMTN	EUR	32.213.000	33.809.538,77	0,14
LAFARGE 7.625%09-270514 EMTN	EUR	74.520.000	83.103.732,80	0,33
NATIXIS TV 08-PERP.USMTN	USD	20.000.000	12.872.746,26	0,05
NATIXIS 6.307% PERP	EUR	18.950.000	9.948.108,50	0,04
PPR 8.625% 03/04/14 EMTN	EUR	25.000.000	29.759.399,59	0,12
RALLYE 5.875% 24/03/14	EUR	29.400.000	31.223.931,02	0,13
RALLYE 7.625% 04/11/16	EUR	49.400.000	53.103.435,67	0,22
RALLYE 8.375% 20/01/15	EUR	37.000.000	42.422.859,38	0,17
RCI BANQUE 4%10-25/01/2016 EMTN	EUR	30.000.000	29.844.924,66	0,12
RCI BANQUE 8.125%09-150512 EMTN	EUR	30.950.000	33.139.920,52	0,13
RENAULT 5 5/8%2015	EUR	39.500.000	41.706.408,48	0,17
REXEL 7% 12/18	EUR	19.000.000	18.587.710,56	0,08
REXEL 8.25%09-151216 EMTN	EUR	49.250.000	52.542.813,96	0,21
SG 3.5% 15/01/2016 144A	USD	50.320.000	34.999.003,17	0,14
SOCIETE GENERALE TF/TV PERP. STEP-UP	EUR	70.250.000	45.748.848,00	0,19
ST GOBAIN 6%09-200513 EMTN	EUR	45.275.000	49.234.796,03	0,20
TPSA 6%09-220514 EMTN	EUR	40.350.000	44.945.385,43	0,18
VIVENDI 3.5% 13/07/2015	EUR	25.000.000	25.764.249,32	0,10

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
WENDEL 4,875% 04-041114	EUR	56.000.000	56.124.880,00	0,23
WENDEL 4.875% 26/05/16	EUR	45.100.000	42.237.406,89	0,17
TOTALE FRANCIA			1.277.285.991,54	5,18
HONG KONG				
CHINA RESOURCES POWER HLD 3.75% 03/08/2015	USD	50.000.000	38.854.106,48	0,16
TOTALE HONG KONG			38.854.106,48	0,16
ISOLE CAYMAN				
CSN ISLANDS VIII 9.75% 12/13	USD	21.980.000	19.184.152,69	0,08
FIBRIA OVERSEAS FINANCE 7.5% 04/05/2020 SERIE 144A	USD	64.000.000	49.177.675,92	0,20
FIBRIA OVERSEAS 7.5% 04/05/2020	USD	77.000.000	59.110.541,93	0,24
PETROBRAS INTL FIN 3.875% 27/01/2016	USD	62.000.000	49.974.884,98	0,20
PETROBRAS INTL FIN 5.375% 27/01/2011	USD	90.000.000	74.672.023,65	0,30
PETROBRAS INTL FIN 7.875% 03/19	USD	66.400.000	62.552.198,90	0,25
TRANSOCEAN INC 4.95% 10-15	USD	70.000.000	55.916.015,10	0,23
TRANSOCEAN 5.25% 15/03/2013	USD	39.735.000	31.994.023,70	0,13
TOTALE ISOLE CAYMAN			402.581.516,87	1,63
INDIA				
ICICI BANK LIMITED 5% 15/01/16	USD	45.000.000	34.469.456,53	0,14
TOTALE INDIA			34.469.456,53	0,14
INDONESIA				
PT ADARO INDONESIA 7 5/8% 2019	USD	76.350.000	65.309.348,30	0,26
TOTALE INDONESIA			65.309.348,30	0,26
IRLANDA				
GE CAPITAL EURO FUNDING 4.75%09-300714 EMTN	EUR	45.000.000	48.410.795,90	0,20
SENSATA TECHNOLOGIES 6.5% 15/05/19	USD	40.500.000	31.376.766,94	0,13
VIP FINANC 8.375% 13 REGS *USD	USD	78.000.000	63.559.883,93	0,25
TOTALE IRLANDA			143.347.446,77	0,58
ITALIA				
FIAT INDUSTRIAL FINANCE EUROPE 5.25%11-110315	EUR	58.500.000	56.572.679,14	0,23
LUXOTTICA 4% 10/11/2015	EUR	38.000.000	37.965.265,30	0,15
TOTALE ITALIA			94.537.944,44	0,38
JERSEY				
HSBC CAPITAL FUNDING LP 5.13%04-PERP.	EUR	31.400.000	27.770.036,46	0,11
TOTALE JERSEY			27.770.036,46	0,11
LUSSEMBURGO				
ARCELORMITTAL 3.75% 08/15	USD	17.910.000	13.479.247,34	0,05
CSN RESSOURCES 6.5% 21/07/2020	USD	45.000.000	37.413.126,37	0,15
EVRAZ GP 8.25% 10/11/15	USD	50.000.000	39.388.552,94	0,16
EVRAZ GROUP 6.75% 04/18	USD	50.000.000	34.817.528,79	0,14
EVRAZ GROUP 8.875% 24/04/2013	USD	81.000.000	66.335.386,90	0,27
FIAT FINANCE & TRADE 6.375% 01/04/16	EUR	46.250.000	42.496.217,32	0,17

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
FIAT FINANCE & TRADE 6.875% 13/02/15	EUR	70.630.000	71.734.000,11	0,29
FIAT FT 6.625% 15/02/13 *EUR	EUR	40.669.000	41.828.060,85	0,17
FIAT INDUSTRIAL FIN 6.25%2018 EMTN	EUR	119.995.000	110.133.660,09	0,45
GAZ CAPITAL SA 8.125%09-040215	EUR	54.500.000	63.451.315,17	0,26
GAZ CAPITAL 8.125% 31/07/2014	USD	58.440.000	50.302.199,92	0,20
GLENC FIN 5.25% 11/10/13 *EUR	EUR	57.150.000	60.161.097,65	0,24
GLENCORE FINANCE EUROPE 7.125% 23/04/15	EUR	30.500.000	34.525.880,00	0,14
GLENCORE 5.25%10-220317 EMTN	EUR	25.000.000	26.244.286,89	0,11
SB CAPITAL 5.499% 07/07/2015	USD	60.000.000	48.329.395,68	0,20
TOTALE LUSSEMBURGO			740.639.956,02	3,00
MESSICO				
EMPRESAS ICA 8.9% 04/02/2021	USD	40.000.000	28.948.837,45	0,12
PETROLEOS MEXICANOS 4.875% 15/03/2015	USD	50.000.000	41.507.160,83	0,17
TOTALE MESSICO			70.455.998,28	0,29
PAESI BASSI				
ABN AMRO BANK NV E3R 03/02/2012	EUR	50.000.000	50.265.486,11	0,20
CONTI-GUMMI FINANCE BV 6.5% 15/01/16	EUR	62.500.000	65.490.868,06	0,27
CRH FINANCE 7.375% 09-14	EUR	19.400.000	22.078.307,81	0,09
HEIDELBERGCEM 7.50%09-311014	EUR	46.500.000	50.225.502,50	0,20
KMG FINANCE 7% 5/05/2020	USD	20.000.000	16.564.452,83	0,07
KONINKLIJKE KPN NV 6.25% 16/09/13	EUR	45.275.000	49.468.784,90	0,20
LUKOIL INT. 6.375% 05/11/2014	USD	63.000.000	51.774.285,52	0,21
MDC-GMTN B.V. 5,5% 20/04/2021	USD	15.000.000	12.151.260,12	0,05
NEW WORLD RESOURCES 7.875% 10-18	EUR	16.100.000	15.293.732,13	0,06
OI EUROPEAN 6.75% 15.09.2020	EUR	43.500.000	44.647.312,50	0,18
TOTALE PAESI BASSI			377.959.992,48	1,53
POLONIA				
POLAND 0% 25/07/12	PLN	1.905.000.000	416.918.400,54	1,69
TOTALE POLONIA			416.918.400,54	1,69
QATAR				
CBQ FINANCE LTD 7.5% 18/11/19	USD	56.000.000	50.739.210,93	0,21
TOTALE QATAR			50.739.210,93	0,21
REPUBBLICA DI COREA				
EXP-IMP BK 4.125% 09/09/2015	USD	35.000.000	28.116.260,00	0,11
EXPORT-IMPORT BK KOREA 5.875% 14/01/15	USD	19.000.000	16.201.966,69	0,07
KOREA NATL. 2.875% 10-15	USD	58.000.000	44.643.775,33	0,18
SHINHAN BANK 4.375% 15/09/2015 SERIE REGS	USD	50.000.000	40.009.880,51	0,16
TOTALE REPUBBLICA DI COREA			128.971.882,53	0,52
ROMANIA				
ROMANIA 8,50%02-12 REG-S	EUR	68.000.000	72.995.956,28	0,30
TOTALE ROMANIA			72.995.956,28	0,30

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
REGNO UNITO				
BARCLAYS BANK 3.50%10-180315	EUR	70.000.000	71.328.494,81	0,29
BARCLAYS BANK 6%2018 EMTN	EUR	22.852.000	21.957.726,11	0,09
BARCLAYS 6% 10-21	EUR	20.000.000	17.910.023,29	0,07
FCE BANK 7.125% 15/01/13 *EUR	EUR	69.800.000	76.269.255,23	0,30
FERREXPO 7.875% 07/04/2016	USD	35.000.000	24.013.244,81	0,10
LLOYDS TSB BANK PLC 6.5% 14/09/2020 SERIE REGS	USD	100.000.000	67.370.574,36	0,27
REXAM 4.375% 15/03/13 EUR	EUR	24.977.000	26.493.677,83	0,11
VEDANTA RESOURCES PLC 8.25% 07/06/2021 SERIE REGS	USD	55.000.000	33.422.091,05	0,14
VIRGIN MEDIA 9.5%-15/08/2016	USD	11.000.000	9.762.266,39	0,04
WPP GROUP 4.375% 05/12/13 *EUR	EUR	60.000.000	62.172.363,93	0,25
TOTALE REGNO UNITO			410.699.717,81	1,66
SRI LANKA				
SRI LANKA 7.40% 09-22/01/2015	USD	17.500.000	14.532.218,93	0,06
TOTALE SRI LANKA			14.532.218,93	0,06
SVEZIA				
ERICSSON LM 5% 2013 EMTN	EUR	17.193.000	18.441.430,71	0,07
SANDVIK AB 6.875% 25/02/14	EUR	35.560.000	41.163.028,45	0,17
TOTALE POLONIA			59.604.459,16	0,24
TURCHIA				
ACCO 5.125% 22/07/2015	USD	50.000.000	38.177.695,18	0,15
TOTALE TURCHIA			38.177.695,18	0,15
Titoli di debito				
Titoli di debito negoziati su un mercato regolamentato o assimilato				
STATI UNITI D'AMERICA				
AMERIQUE 0% 29/03/2012	USD	240.000.000	184.871.625,01	0,75
STATI UNITI 0% 08/03/2012	USD	415.000.000	319.680.519,29	1,29
STATI UNITI 010312	USD	200.000.000	154.065.400,76	0,62
STATI UNITI 05/04/12	USD	10.000.000	7.703.003,00	0,03
TBILL UNITED STATES OF AMERICA 220312	USD	150.000.000	115.548.260,99	0,47
UNITED STATES OF AMERICA 160212 FIX 0.0	USD	519.000.000	399.795.501,07	1,63
US TBILL 0% 12/04/12	USD	285.000.000	219.535.030,61	0,89
US TBILL 0% 15/03/12	USD	300.000.000	231.097.619,68	0,94
TOTALE STATI UNITI D'AMERICA			1.632.296.960,41	6,62
FRANCIA				
ALSTOM 0% 23/01/12	EUR	250.000.000	249.816.676,67	1,01
AREVA 0% 06/03/2012	EUR	4.000.000	3.994.764,36	0,02
AREVA 130212 FIX	EUR	25.000.000	24.980.462,50	0,10
BANQUE PSA FINANCE 0% 18/01/12	EUR	250.000.000	249.882.063,85	1,01
TOTALE FRANCIA			72.995.956,28	0,30

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
RENAULT CREDIT INTL S.A. TF 18/01/2012	EUR	250.000.000	249.832.879,46	1,01
TOTALE FRANCIA			778.506.846,84	3,15
GIAPPONE				
JAPON 120112 FIX 0.0	JPY	28.700.000.000	287.335.622,44	1,16
TOTALE GIAPPONE			287.335.622,44	1,16
TOTALE Titoli di debito negoz. su mercati regol. o assim.			2.698.139.429,69	10,93
TOTALE Titoli di debito			2.698.139.429,69	10,93
Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive				
GERMANIA				
GERMANIA 0,75% 14/09/2012	EUR	99.285.000	99.999.852,00	0,40
GERMANIA 1% 03/12	EUR	98.990.000	99.999.698,00	0,41
TOTALE GERMANIA			199.999.550,00	0,81
FRANCIA				
BTANi 0.45% 25/07/16	EUR	69.800.000	66.914.840,00	0,27
E.ETAT 3,40%99-29 OAT INDX	EUR	47.000.000	66.152.500,00	0,27
EMPT ETAT 2.25% 20 INDEXE	EUR	215.000.000	256.962.800,00	1,04
FRA.EMPRUNT ETAT 4%03-1013 OAT	EUR	235.353.000	250.000.251,85	1,01
FRANCE OAT 1.8% 25/07/2040	EUR	132.000.000	137.801.000,00	0,56
OAT 0% 25/04/2041 FUNGIBLE STRP	EUR	88.500.000	25.266.750,00	0,10
OAT 0% 25/04/2055 FUNGIBLE STRP	EUR	53.025.000	53.025.000,00	0,21
OAT 0% 25/04/25	EUR	43.000.000	24.940.000,00	0,10
OAT 0% 25/04/29	EUR	100.000.000	47.220.000,00	0,19
OAT 1%05-25072047 INDX	EUR	377.500.000	396.154.900,00	1,61
OAT 1.3%10-250719 INDX	EUR	299.600.000	293.956.500,00	1,19
OAT 2,10% 08-25072023 INDX	EUR	332.500.000	349.820.500,00	1,42
TOTALE FRANCIA			1.968.215.041,85	7,97
TOTALE Titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			2.168.214.591,85	8,78
Garanzie su titoli oggetto di operazioni di pronti contro termine attive			547.595,90	
Strumenti finanziari a termine				
Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato o assimilato				
CBO CBOT UST 5A 0312	USD	14.400	-6.382.915,54	-0,03
CBO CBOT USTB 3 0312	USD	7.523	10.303.196,10	0,04
EUR EUREX BOBL 0312	EUR	1.000	-920.000,00	
EUR EUREX DAX I 0312	EUR	10.670	-25.835.337,50	-0,10
EUR EUREX EUROS 0312	EUR	93.235	-42.834.790,00	-0,17
EUREX EUROBND 0312	EUR	13.765	42.040.000,00	0,17
S&P500 MINI 0312	USD	44.000	-58.860.551,55	-0,25
TOTALE Impegni a termine fisso su un mercato regolamentato			-69.290.465,18	-0,29

Denominazione dei titoli	Valuta	Qtà o nominale	Valore attuale	% Patrimonio netto
Impegni a termine fisso over the counter				
KOSPI MARS 0312	KRW	1 445	5.674.653,97	0,02
KOSPI MARS 12 0312	KRW	11.164	42.007.897,79	0,17
KOSPI MARS 12 0312	KRW	3.470	6.075.004,84	0,02
SX5EXF-EXA03A 0312	EUR	568.725	-18.039.957,00	-0,07
S5RETL-02SG A 0212	USD	228	1.835.381,12	0,01
S5RETL-03ML A 0212	USD	148,6	2.706.886,11	0,01
S5RETL-03ML B 0212	USD	105	1.736.748,45	0,01
TOTALE Impegni a termine fisso over the counter			41.996.615,28	0,17
TOTALE Impegni a termine fisso			-27.293.849,90	-0,12
Altri strumenti finanziari a termine				
Swap su tassi di interesse				
SWAP 02/01/15	BRL	-1.150.636.913,71	-3.579.137,96	-0,01
TOTALE Swap su tassi di interesse			-3.579.137,96	-0,01
TOTALE Altri strumenti finanziari a termine			-3.579.137,96	-0,01
TOTALE Strumenti finanziari a termine			-30.872.987,86	-0,13
Richieste di margine				
Richieste di margine C.A. Indo in dollari statunitensi	USD	54.185.219,6	41.740.337,86	0,17
Richieste di margine C.A. Indo in euro	EUR	27.550.127,5	27.550.127,50	0,11
TOTALE Richieste di margine			69.290.465,36	0,28
Crediti			8.862.015.462,17	35,90
Debiti			-8.275.552.019,7	-33,52
Conti finanziari			432.453.261,71	1,75
Patrimonio netto			24.686.103.708,01	100,00
CARMIGNAC PATRIMOINE E				
	EUR		28.868.865.479	133,95
CARMIGNAC PATRIMOINE GBP				
	GBP		26.969.516	95,08
CARMIGNAC PATRIMOINE A				
	EUR		3.984.059,57	5.224,80