

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

R.C.S . B 70409

Informe anual (auditado)

a 31/12/09

Sistema de publicación de bases de datos: CO-Reporter® de CO-Link, Bélgica.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Índice

---

	Página
Organización	3
Información general	4
Informe de gestión	5
Informe de auditoría	16
Estados financieros a 31/12/09	18
Cifras clave relativas a los 3 últimos ejercicios	20
Cartera de inversiones a 31/12/09	21
<i>Grande Europe</i>	21
<i>Commodities</i>	23
<i>Emerging Discovery</i>	25
<i>Global Bond</i>	28
<i>Cash Plus</i>	29
<i>Market Neutral</i>	30
Notas a los estados financieros	41

No se aceptará ninguna suscripción basada únicamente en los estados financieros. Sólo podrán aceptarse suscripciones tras la entrega del folleto vigente, acompañado del último informe anual y del informe semestral más reciente, en caso de haberse publicado en fecha posterior.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Organización

---

**Domicilio social de la Sociedad:** Carmignac Portfolio, 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxemburgo

### Consejo de Administración:

**Presidente** Don Edouard CARMIGNAC  
Presidente Director General de Carmignac Gestion  
Consejero de Carmignac Gestion Luxembourg

**Consejeros** Don Bernard TANCRE  
Director General de Securities Services  
BGL Société Anonyme

Don Eric HELDERLE  
Presidente de Carmignac Gestion Luxembourg  
Director General de Carmignac Gestion

Don David LOGGIA  
Gestor en Carmignac Gestion

### Dirección:

**Consejeros** Don Eric HELDERLE  
Consejero Delegado

Don Antoine BRUNEAU  
Directivo

### Banco depositario, agente de domiciliaciones y agente administrativo:

BGL Société Anonyme (anteriormente Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxemburgo. Bajo su entera responsabilidad frente a los inversores, BGL Société Anonyme delegará, en su totalidad o en parte, las funciones de agente administrativo, agente de registro y agente de transferencias en FASTNET S.A., 31, allée Scheffer, L-2520 Luxemburgo.

### Asesor de inversiones:

Carmignac Portfolio Advisory, 3, rue Guillaume Kroll, L-1882 Luxemburgo (hasta el 10 de marzo de 2009)

### Gestor financiero:

Carmignac Gestion Luxembourg, 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L-1331 Luxemburgo

### Agentes de comercialización:

BGL Société Anonyme (anteriormente Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxemburgo  
Carmignac Gestion Luxembourg, 65, boulevard Grande Duchesse Charlotte, L-1331 Luxemburgo

### Auditor:

KPMG Audit S.à r.l., 9, allée Scheffer, L-2520 Luxemburgo

### Servicios financieros:

*En Luxemburgo:* BGL Société Anonyme (anteriormente Fortis Banque Luxembourg S.A.), 50, avenue J.F. Kennedy, L-2951 Luxemburgo

*En Francia:* NATIXIS, 45, rue Saint-Dominique, F-75007 París.

### Representante, distribuidor y agente de pagos en Suiza:

Banque Genevoise de Gestion, 15, rue Toepffer, CH-1206 Ginebra, Suiza

Podrán obtenerse gratuitamente del representante en Suiza o en el domicilio social de la SICAV los estatutos, el folleto, los informes anuales y semestrales así como la lista de compras y ventas de valores efectuadas por el fondo durante el ejercicio social.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Información general

---

Los estatutos y el folleto legal de la SICAV están depositados en la Secretaría del Tribunal de Primera Instancia de y en Luxemburgo, donde toda persona interesada podrá consultarlos u obtener una copia. La SICAV está inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B 70 409.

Los folletos de emisión y los informes semestrales y anuales podrán obtenerse gratuitamente en las instituciones encargadas del servicio financiero de la SICAV así como en el domicilio social de la SICAV.

El valor liquidativo se determinará cada día hábil bancario común en Luxemburgo y en París.

El valor liquidativo así como los precios de emisión y de reembolso también estarán disponibles en el domicilio social de la SICAV y en los establecimientos encargados del servicio financiero de ésta.

Los anuncios destinados a los titulares de acciones se publicarán en el periódico d'Wort así como, siempre que la ley luxemburguesa lo requiera, en el Mémorial (Boletín Oficial).

El ejercicio social comenzará el 1 de enero y terminará el 31 de diciembre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Grande Europe — Informe anual

	<b>Patrimonio neto (EUR)</b>	<b>Número de participaciones</b>	<b>Valor de la participación (EUR)</b>
31/12/2008	469.292.415,53	4.915.006 (Clase A)	95,11 (Clase A)
		32.214 (Clase E)	56,13 (Clase E)
31/12/2009	735.147.518,12	5.884.463 (Clase A)	123,97 (Clase A)
		77.996 (Clase E)	72,71 (Clase E)

### **Evolución en 2009**

- Fondo Clase A: +30,34%
- Fondo Clase E: + 29,54%
- Índice: +28,00%

En el transcurso de este año dispar, el Fondo superó a su índice de referencia en más de un +2%. A principios de año, el Fondo se benefició sobre todo de un posicionamiento prudente centrado en los valores defensivos y unos niveles de liquidez y de cobertura relativamente elevados. En cuanto se hicieron patentes los primeros signos de recuperación de la confianza en abril, el Fondo reforzó progresivamente su exposición a los sectores cíclico, financiero y aurífero que, a finales de diciembre, representaban el 33%, el 12% y el 5% de la cartera respectivamente.

### **Europa del Este, Rusia y Turquía**

Durante el año, los mercados de Europa del Este, Rusia y Turquía lograron unos resultados netamente superiores a los de sus homólogos de Europa Occidental. Frente al pesimismo que se había apoderado de los mercados, las primeras señales de recuperación de la confianza provocaron un fuerte repunte.

En este contexto, y tras haber reducido en gran medida nuestra exposición a estos mercados en el primer trimestre, la reforzamos gradualmente hasta situarse los activos del Fondo invertidos en Europa del Este, Rusia y Turquía en torno al 8% y los activos invertidos en valores de Europa occidental muy expuestos a Europa del Este en el 19%.

En Europa Central, Polonia sigue siendo nuestra mayor ponderación geográfica. Gracias a la importante depreciación de su divisa, el país se ha librado relativamente de la crisis. Nuestras dos inversiones principales, los distribuidores Eurocash y Jeronimo Martins han registrado un avance superior al 50% en el conjunto del año.

En Rusia, cabe destacar el fuerte avance registrado por la empresa de productos químicos Acron: +191% en el año. Nuestra segunda ponderación geográfica fuera de Europa Occidental es Turquía. A pesar de las efervescencias políticas y las turbulencias económicas, el título de la cadena de descuento duro BIM (principal posición del Fondo) continuó su avance: +116% en el año.

### **Perspectivas**

A largo plazo, nuestra estrategia de inversión ha dado pruebas de su valía: 2009 ha sido el octavo año consecutivo de exceso de rentabilidad del Fondo respecto de su índice. Esperamos obtener este mismo resultado por noveno año consecutivo en 2010 gracias al sesgo de nuestras orientaciones estratégicas:

- El Fondo sigue estando totalmente invertido. Las valoraciones de la renta variable nos siguen pareciendo atractivas, sobre todo en comparación con las de las obligaciones privadas o la deuda pública. Nuestra estrategia, centrada en las inversiones a largo plazo, se basa en valores que ofrecen una alta rentabilidad y un crecimiento controlado. La exposición sectorial del Fondo a finales de diciembre es la siguiente: cerca del 50% del Fondo se encuentra invertido en valores de crecimiento no cíclico (esencialmente vinculados al consumo, al descuento duro y al sector sanitario), un 33% en valores cíclicos (industria, materias primas, agricultura y energía), un 12% en valores financieros y un 5% en valores auríferos.
- El ratio riesgo/rendimiento de nuestras posiciones en valores de crecimiento no cíclico nos sigue pareciendo favorable.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Aunque el año ha estado marcado por una importante rotación a favor sobre todo de empresas cíclicas, nos beneficiamos del avance superior a un 20% registrado durante el trimestre por algunos de nuestros valores de crecimiento con buena visibilidad (Reckitt Benckiser, Unilever, Nestlé y Jeronimo Martins), superando todos ellos a sus respectivos mercados locales.

Teniendo en cuenta la calidad de sus equipos directivos, sus oportunidades de crecimiento y sus niveles de valoración, prevemos mantener una exposición fuerte a estas empresas.

- El sector de los materiales agrícolas contribuyó en gran medida a la rentabilidad del Fondo en 2009. Los valores Yara, Syngenta y K+S avanzaron más del +20% en el último trimestre. En nuestra opinión, el mercado de la potasa simboliza perfectamente el potencial de este sector para 2010. Según nuestras previsiones, la demanda anual mundial de potasa, un fertilizante agrícola indispensable, es de 55 millones de toneladas. En 2009, el consumo de este fertilizante se redujo a 30 millones de toneladas, por lo que se espera un fuerte aumento del volumen en 2010 y 2011.
- Tras los temores expresados en 2007 y 2008 en relación con las posibles quiebras de empresas, 2009 ha estado caracterizado por el regreso del riesgo de impago de la deuda soberana en Europa. En este momento, creemos que Grecia es “too big to fail” (“demasiado importante para declararse en quiebra”) a pesar de que este país deberá dar muestras de un coraje político ejemplar si desea sanear sus finanzas públicas. Continuamos realizando un atento seguimiento de la situación.

A modo de conclusión, la incierta situación macroeconómica y el retorno del riesgo soberano en Europa nos incitan a la prudencia. No obstante, el posicionamiento del Fondo debería permitirle beneficiarse de la apreciación de los mercados en cuanto desaparezcan los temores de deflación y se confirme la vuelta del crecimiento económico mundial.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Commodities – Informe anual

	<b>Patrimonio neto (EUR)</b>	<b>Número de participaciones</b>	<b>Valor de la participación (EUR)</b>
31/12/2008	328.002.896,46	1.944.474	168,68
31/12/2009	941.059.600,02	3.276.534	287,21

### **Evolución en 2009**

- Fondo: +70,30%
- Índice: +47,00%

2009 ha sido el año de los extremos. Tras iniciarse en un clima negativo, varias de las inquietudes que seguían persistiendo en el ánimo de los inversores comenzaron a disiparse en el mes de abril. Así, el primer trimestre resultó ser muy volátil y sin grandes tendencias mientras que el entorno de los siguientes trimestres fue más favorable para las materias primas. En efecto, los primeros síntomas de recuperación beneficiaron enormemente a los sectores más sensibles al ciclo económico, como los metales básicos y la energía. Además, la recuperación de la demanda china resultó ser un factor de apreciación capital para el segmento de las materias primas. Durante este período, el Fondo se benefició del repunte de los mercados gracias a su reposicionamiento a favor de los sectores más cíclicos que iniciamos a finales del primer trimestre y proseguimos posteriormente. Asimismo, el progresivo aumento de la exposición del Fondo a los valores de mediana capitalización también fue favorable.

### **Metales básicos**

Aumentamos la asignación del Fondo en metales básicos durante 2009 pasando del 18% a finales de 2008 al 39% a finales de 2009. Este aumento de la exposición se realizó progresivamente, a medida que mejoraban las perspectivas de este sector. Sin embargo, todos los metales básicos no se encuentran bajo la misma bandera. A partir de finales del primer trimestre, asistimos a las premisas de una reducción de los niveles de existencias en el mercado del cobre, debida principalmente a la recuperación del consumo en China. En consecuencia, decidimos favorecer este subsector. Durante los siguientes trimestres, y al comprobar que las señales de mejoría se mantenían, aumentamos nuestra exposición adquiriendo posiciones en medianas empresas que se encontraban en dificultades. Esta estrategia fue todo un éxito. Entre los valores de este segmento que más contribuyeron a la rentabilidad anual, podemos destacar los siguientes: Xstrata, Freeport Mc Moran Equinox, así como Teck Resources.

### **Oro**

Durante el período, la asignación en valores auríferos se redujo ligeramente: del 30% a finales de 2008 a cerca del 15% a finales de 2009. Varios factores jugaron a favor del metal amarillo: en primer lugar, su estatus tradicional de valor refugio en períodos difíciles, pero también su papel de seguro contra los riesgos inflacionistas susceptibles de surgir como consecuencia de las políticas de “monetización de la deuda” aplicadas por la mayoría de los bancos centrales. En lugar de adquirir una exposición directa al oro, optamos por invertir en empresas auríferas. Esta estrategia resultó pertinente ya que, en general, los valores auríferos se beneficiaron del efecto de apalancamiento con el que ya se contaba superando claramente al precio del oro. No obstante, redujimos la exposición de la cartera a este segmento ya que, a corto plazo, los síntomas de una mejoría más rápida de la economía estadounidense y la reciente subida de la cotización del metal amarillo, nos hicieron mostrar una mayor prudencia hacia el oro. En efecto, la subida del dólar es tradicionalmente desfavorable para el oro.

### **Energía**

A finales de 2008, el Fondo presentaba una exposición del 29% al sector de la energía. Dicha exposición se aumentó a partir del primer trimestre hasta situarse en el 38% en marzo y en el 40% a finales del período. Este cambio de exposición se realizó en la estela de la mejoría del binomio oferta/rendimiento lo que conllevó un aumento de los precios del petróleo. Sin embargo, la fuerte dependencia del sector petrolífero con respecto al dinamismo de la economía estadounidense nos hace mostrarnos prudentes. Nuestra estrategia consiste principalmente en infraponderar los grandes grupos petrolíferos, cuya capacidad para mantener los actuales niveles de producción es incierta, para favorecer a empresas medianas que ofrecen un alto potencial de crecimiento y desarrollo.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Así, las empresas de servicios petrolíferos deberían beneficiarse de un aumento progresivo de los gastos de inversión frente a los efectos positivos de la mejoría del precio del oro negro. Entre los valores de este segmento que más contribuyeron a la rentabilidad anual, podemos destacar a los productores Pacific Rubiales y Addax, así como a la empresa de perforación Noble Corp.

### **Recursos agrícolas**

Hemos reducido la ponderación del segmento de los recursos agrícolas: del 11% en diciembre de 2008 pasó al 5% de la cartera en el mes de marzo para mantenerse en niveles similares hasta finales de 2009. 2009 ha sido un año difícil para el mercado de los fertilizantes, sobre todo para el de la potasa en el que la demanda se redujo a 30 millones de toneladas, es decir, 25 millones por debajo de su potencial a largo plazo. Esta tendencia a corto plazo poco favorable, nos llevó a reducir nuestra exposición en el primer trimestre con la intención de regresar a este segmento en un momento más oportuno. A finales de año, comenzamos a reforzar ligeramente nuestras posiciones tras el repunte de valores como Yara y Potash Corp, y como consecuencia de algunas señales precursoras de mejoría de la demanda. No obstante, esperamos a que esta mejoría se confirme de forma más evidente antes de invertir más en este segmento que, en nuestra opinión, es uno de los sectores más prometedores para 2010.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Emerging Discovery — Informe anual

	<b>Patrimonio neto (EUR)</b>	<b>Número de participaciones</b>	<b>Valor de la participación (EUR)</b>
31/12/2008	19.214.577,90	42.119	456,20
31/12/2009	149.490.224,16	168.935	884,90

### **Evolución en 2009**

- Fondo: +94,00%
- Índice: +92,90%

El Fondo Carmignac Emerging Discovery terminó el año con la satisfacción de haber logrado una rentabilidad del +94%, tanto en términos absolutos como respecto de su indicador de referencia (+92,9%), lo que compensa un primer año 2008 que resultó difícil para los inversores. Durante todo el año, el Fondo se mantuvo fiel a su política invirtiendo diversificadamente en mercados fronterizos poco explorados, en acciones de empresas poco conocidas, de pequeñas dimensiones, menos líquidas y con un alto potencial de crecimiento.

### **Asia (48% del Fondo)**

Las visitas realizadas durante todo el año nos llevaron a reforzar nuestra exposición al mercado indio en valores de segunda línea, así como a realizar nuestras primeras inversiones en Indonesia, en particular en Indocement, productor de cemento, y en Jababeka promotor inmobiliario. Asimismo, el Fondo invirtió a finales de año en los nuevos mercados de Mongolia y Sri Lanka. En Sri Lanka invertimos en el valor John Keells, un gran conglomerado que posee empresas del sector inmobiliario, la hostelería y puertos. En nuestra opinión, el sector de la hostelería representa la oportunidad más interesante debido al probable aumento de la tasa de ocupación y de los precios, tras haber alcanzado valores mínimos tras el fin de la larga guerra civil. En China, el Fondo dio prioridad al tema del consumo interno durante todo el año. Cabe destacar el excelente comportamiento de los valores Port Design Ltd, minorista de prêt-à-porter, y Sa Sa, minorista de productos cosméticos.

### **América Latina (24% del Fondo)**

En América Latina, la cartera se centra esencialmente en el mercado interno. Durante todo el año, reforzamos nuestra exposición a este tema, sobre todo mediante la adquisición de la empresa embotelladora chilena Andina, del distribuidor farmacéutico mejicano Genomma Lab y del conglomerado brasileño Hypermarchas. El Fondo también realizó inversiones en dos sociedades auríferas con unas atractivas perspectivas, Gleichen Resources, en Méjico, y Colossus Minerals en Brasil, un país en el que hemos obtenido buenas rentabilidades en 2009, como en el caso del proveedor de servicios médicos Amil, el banco público Banrisul y el grupo de construcción y obras públicas Rossi. Realizamos dos inversiones en Colombia, un país cuyas perspectivas económicas y políticas siguen estando entre las mejores de la región, en la empresa cementera Cementos Argos y en el productor de petróleo Gran Tierra, que debe acometer en Perú un prometedor programa de perforaciones en 2010.

### **Europa del Este, Oriente Medio y Africa (25% del Fondo)**

En 2009, reforzamos las posiciones del Fondo tanto a nivel sectorial como geográfico. En África, nuestras inversiones se centraron en varias empresas expuestas a las materias primas. Las mejores rentabilidades corresponden a las inversiones en los productores de cobre en el segundo trimestre, en los productores de oro Semafo y Minerals Deposits y en el productor de platino Platmin en el tercer trimestre. En el cuarto trimestre, abrimos una posición en Lucara Diamond, que adquirió a De Beers una prometidora mina en Botswana.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

En Europa del Este, adquirimos una posición en Bunkers Petroleum, empresa que se dedica a la explotación de un campo de petróleo pesado en Albania. También invertimos en IDGC Holding, que debería beneficiarse de los planes de reestructuración del sector eléctrico ruso, ofreciendo así un buen rendimiento del capital invertido. Nuestras inversiones en Oriente Medio resultaron decepcionantes, al registrar este trimestre rentabilidades negativas, tras producirse la cuasi quiebra de Dubai. No obstante, nuestras convicciones a largo plazo se mantienen intactas teniendo en cuenta, sobre todo, los niveles de los precios del petróleo.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Global Bond — Informe anual

	<b>Patrimonio neto (EUR)</b>	<b>Número de participaciones</b>	<b>Valor de la participación (EUR)</b>
31/12/2008	128.831.602,47	122.173	1.054,50
31/12/2009	70.176.734,20	75.965	923,50

### **Evolución en 2009**

- Fondo: -12,39%
- Índice: -1,27%

Carmignac Global Bond termina el año con una rentabilidad negativa del -12,39% frente al -1,27% registrado por su indicador de referencia. Tras resultar satisfactoria durante los dos primeros meses del año, nuestra estrategia de infrasensibilidad a los tipos largos negativamente correlacionados a nuestras posiciones vendedoras de divisas pasó a ser decepcionante. En marzo de 2009, nos reposicionamos frente a la reducción de la aversión al riesgo y a las medidas no convencionales anunciadas por los bancos centrales. Posteriormente, en el segundo trimestre, nos posicionamos en la apreciación del dólar y del yen frente al euro y optamos por adoptar un sesgo comprador de bonos del Estado, principalmente en Estados Unidos y Europa. Esta postura resultó perjudicial en un contexto de subida de los tipos. En el tercer trimestre, nuestra evolución negativa se debió principalmente a nuestras orientaciones vendedoras de tipos y yenes. Por lo tanto, en 2009, el Fondo se vio perjudicado por una serie de elecciones penalizadoras que nos llevaron a revisar con detenimiento nuestro enfoque, así como nuestra estrategia de gestión. En el plano metodológico, decidimos introducir nuevos motores de rentabilidad: la deuda empresarial, las obligaciones de alto rendimiento, las obligaciones indexadas a la inflación y, por último, una ligera exposición al mercado de renta variable a través de contratos a plazo sobre índices. Así, a partir de finales de noviembre, el Fondo avanzó un +1,8% (frente al -0,6% de su índice), lo que, lejos de satisfacernos frente al resultado adverso de 2009, nos ha dado cierto ánimo. A continuación les presentamos la articulación estratégica de estos movimientos.

### **Asignación de la cartera**

Nuestra desconfianza frente a los mercados de renta fija se vio finalmente justificada a partir del mes de diciembre. En efecto, tras largos meses en los que la deuda pública había resistido asombrosamente frente a las corrientes adversas, los datos publicados en relación con la reducción de la destrucción de empleos en Estados Unidos provocaron una violenta subida de los tipos: los rendimientos a diez años avanzaban un 0,48% en Estados Unidos, un 0,40% en el Reino Unido, un 0,16% en Alemania y se mantenían estables en Japón. La sensibilidad negativa del Fondo respecto de los tipos de interés constituyó la fuente de rentabilidad más importante.

En términos de asignación, liquidamos los componentes de deuda pública japonesa (14,85%) e inglesa (5,8%). Las deudas de estos dos países están financiadas al límite de sus posibilidades por sus respectivos bancos centrales que tratan de atraer nuevos inversores para que les tomen el relevo. Para ello, Japón ha reducido el tipo impositivo en la fuente para no residentes sobre las obligaciones japonesas, mientras que en Inglaterra, la autoridad de los mercados financieros aplica medidas que tratan de incitar a los bancos comerciales a aumentar su cartera de títulos del Estado. También redujimos nuestra posición en deuda pública alemana (del 41% al 31%) que debería verse afectada por el fortalecimiento del crecimiento. Por último, el componente de deuda pública estadounidense también se redujo (del 27,25% al 11,5%). Tras dichas reducciones, invertimos el 9% de los activos a la compra de obligaciones indexadas a la inflación estadounidense que, en caso de recuperación de las rentabilidades, mostrarán una mayor resistencia. Además, las obligaciones indexadas a la inflación constituyen una garantía real frente a la escalada de los riesgos geopolíticos (disturbios contra el régimen iraní, atentados en Pakistán...) ya que éstas aumentan con la búsqueda de activos de calidad y la subida del petróleo. También invertimos un 33% en deuda empresarial (de los cuales, un 4% corresponde a obligaciones de alto rendimiento) lo que debería mejorar la rentabilidad global de la cartera en el tiempo. Esta asignación se reforzará a comienzos de 2010.

La cobertura del riesgo de tipos nos llevó a una sensibilidad negativa de 1,7 a finales de año, concentrada principalmente en los tipos a diez años de los países anglosajones (Reino Unido y Estados Unidos).

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Además, incrementamos un 5% la exposición al mercado de renta variable, del que esperamos una aportación positiva gracias al incremento de los beneficios previsto como consecuencia lógica de los importantes aumentos de productividad conseguidos este año.

### **Componente de divisas**

En este caso, también modificamos la gestión. Aumentamos notablemente nuestra exposición al dólar estadounidense. Efectivamente, no creemos que éste vaya a registrar nuevas caídas importantes ya que la FED va a empezar a drenar la liquidez inyectada en el sistema financiero. Adoptamos esta posición tanto con respecto al euro (mediante la recompra de la cobertura de nuestros activos en dólares) como al yen. Estas dos paridades – euro frente al dólar y dólar frente al yen – confirmaron más bien la idoneidad de nuestra postura, ya que en diciembre el dólar se apreció un 2,1% frente a la moneda única y un 5,6% frente al yen. En cambio, el euro perdió terreno frente al yen, ya que los problemas de Grecia afectaron negativamente a la moneda única. Por último, liquidamos tácticamente nuestras exposiciones a las divisas emergentes a finales de año.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Cash Plus – Informe anual

	<b>Patrimonio neto (EUR)</b>	<b>Número de participaciones</b>	<b>Valor de la participación (EUR)</b>
31/12/2008	26.558.945,33	2.621	10.131,98
31/12/2009	57.063.272,31	5.612	10.168,33

### **Evolución en 2009**

- Fondo: +0,36%
- Índice: +0,72%%

La estructura de Carmignac Cash Plus y el folleto del Fondo evolucionaron durante el primer trimestre. El Fondo pasó de ser un Fondo de Fondos a convertirse en el Fondo monetario dinámico Carmignac Cash Plus durante el resto de 2009. El Fondo ha tenido el mismo proceso de gestión que Carmignac Global Bond, pero orientado a una gestión monetaria dinámica que tiene por objetivo un exceso de rentabilidad de 150 puntos básicos con respecto al Eonia. De este modo, trata de captar las oportunidades ofrecidas por los mercados internacionales de tipos y divisas. El proceso de gestión incluye un análisis previo de los riesgos de la cartera. Esta medida permite calibrar la volatilidad en su nivel objetivo con el fin de lograr el objetivo de gestión manteniendo los riesgos bajo control.

El descenso de rentabilidad registrado por Carmignac Cash Plus en el transcurso del año se ha debido, en parte, a nuestras estrategias relativas a determinadas divisas emergentes. En cambio, las estrategias implementadas para aprovechar la disminución de la aversión al riesgo (venta de yenes frente a euros y de dólares frente a euros) han sido rentables en el conjunto del año, a pesar de haberse deteriorado en el mes de junio participando en la caída de la rentabilidad del Fondo durante este período. Por su parte, nuestras posiciones compradoras destinadas a participar en la recuperación de los mercados (especialmente a través del dólar canadiense y del dólar australiano) funcionaron bien, contribuyendo positivamente a la rentabilidad del Fondo. El Fondo se vio negativamente afectado por su sensibilidad ligeramente negativa a lo largo del tercer trimestre debido al comportamiento atípico de los mercados. Efectivamente, al contrario de lo que sucede en el escenario clásico, el apetito por los activos arriesgados se incrementó paralelamente al aumento de los tipos.

Desde el cuarto trimestre de 2009, la gestión del Fondo Carmignac Cash Plus es responsabilidad de Rose Ouahba. El seguimiento y el análisis de la evolución de los fundamentales económicos y de los mercados nos llevaron a modificar en consecuencia la sensibilidad de la cartera. Como comentamos en el informe de Carmignac Global Bond, también se modificaron los motores de rentabilidad de Carmignac Cash Plus añadiendo deuda empresarial a las otras fuentes de rentabilidad a las que recurrimos durante el año. Seguimos manteniendo el objetivo de una volatilidad baja pero prevemos una menor dependencia de la tendencia de los mercados de renta fija y de divisas, gracias al efecto *carry* del que a partir de ahora va a beneficiarse la cartera.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Carmignac Market Neutral — Informe anual

	<b>Patrimonio neto (EUR)</b>	<b>Número de participaciones</b>	<b>Valor de la participación (EUR)</b>
12/03/2009	79.041.514,65	76.607	1.031,78
31/12/2009	102.506.129,53	100.105	1.023,99

### **Evolución en 2009**

- Fondo: -0,76%
- Índice: +0,43%

Desde el 12 de marzo de 2009 (fecha de la fusión de Carmignac Alternative Investment), el Fondo Carmignac Market Neutral registró una rentabilidad decepcionante, retrocediendo un -0,76% frente al avance del +0,43% de su índice, y ello a pesar de la ligera recuperación lograda en el tercer trimestre. El hecho más relevante en la vida del Fondo fue la incorporación de un nuevo gestor, en sustitución de Keith Ney, a partir del mes de diciembre de 2009. Se trata de Maxime Carmignac, que ya participó en el lanzamiento del Fondo y en su gestión conjunta en 2007. Este nuevo impulso tiene como objetivo desplegar el potencial del Fondo mediante la plena utilización de las exposiciones bruta y neta y una mayor integración de nuestras convicciones temáticas, geográficas y sectoriales.

### **Evolución de la política de gestión**

Tras la incorporación de Maxime Carmignac, Carmignac Market Neutral mantiene un objetivo de rentabilidad anual superior al 10%, con una descorrelación con respecto al mercado y una reducida volatilidad. De este modo, buscamos un ratio de Sharpe de 2. La gestión está basada en una “exposición bruta” (suma de compras y ventas) de entre un 100% y un 200% y una “exposición neta” (diferencia entre las compras y las ventas) comprendida entre un -20% y un +20%. Tiene un carácter multigeográfico y multisectorial, con sesgos sectoriales o geográficos variables entre un -10% y un +10%.

### **Estrategia de inversión**

Durante el primer semestre del año 2009, el Fondo retrocedió un -0,50% frente al avance del +0,54% de su índice de referencia. La rentabilidad se ha visto principalmente frenada por el perfil demasiado defensivo mostrado por la cartera en el mes de abril así como por determinadas coberturas de posiciones específicas. A pesar de los avances de Freeport y de Potash, la rentabilidad de nuestra cartera de valores del sector de los materiales se redujo debido a la fuerte recuperación de un grupo minero diversificado con una alta estructura de costes que servía de cobertura. La avalancha de inversores hacia los valores cíclicos de menor calidad también afectó negativamente a nuestras carteras en los sectores tecnológico e industrial, en los que determinadas coberturas específicas (sobre un fabricante de equipos para semiconductores y un fabricante de materiales de construcción) registraron unos avances superiores a los de las posiciones compradoras que en principio cubrían.

En el transcurso del tercer trimestre, Carmignac Market Neutral registró un ligero repunte (+1,7% frente al +1,4% de su índice de referencia), sobre todo gracias al buen comportamiento de nuestros temas de inversión vinculados a las materias primas y a los mercados emergentes. A lo largo del período, la exposición neta media del Fondo a la renta variable se elevó al 9%. La exposición a las materias primas (31% del patrimonio neto) constituyó la aportación más importante a la rentabilidad. Nuestra estrategia consistió en construir una cartera compradora formada por empresas del sector que ofrecieran perspectivas atractivas de aumento de su producción, y que evolucionaran en el ámbito de aquellas materias primas que siguiesen gozando de una fuerte demanda por parte de los países emergentes y cuya oferta pareciese limitada a medio plazo. Nuestras inversiones en el sector de los metales básicos (15% del patrimonio neto), sobre todo en Freeport McMoran, Equinox Minerals y BHP Billiton, superaron claramente la rentabilidad de sus respectivas coberturas, al verse favorecidas por la subida del 24% registrada por el precio del cobre durante el trimestre. La segunda mayor aportación a la rentabilidad se debió a la exposición a los mercados emergentes (14% del patrimonio neto). La decepción provocada por nuestras inversiones en las empresas financieras asiáticas, cuya rentabilidad resultó inferior a la de sus coberturas sobre índices, se vio más que compensada por la fuerte apreciación de las promotoras inmobiliarias brasileñas Cyrela Brazil Realty (+73%) y MRV Engenharia (+32%).

## CARMIGNAC PORTFOLIO

En el cuarto trimestre, el Fondo volvió a registrar una rentabilidad decepcionante, retrocediendo un -1,1%, frente al +0,1% de su indicador. Este desfase se debe principalmente a los flojos resultados de los dos principales temas de inversión que eran los bancos de los países desarrollados y el sector de la energía (compuesto en parte por los servicios petrolíferos y la energía solar). De este modo, los beneficios obtenidos en Seadrill y Pacific Rubiales se esfumaron a causa de las pérdidas registradas por Transocean y Anadarko Petroleum. En el sector de las energías renovables, First Solar y Vestas Wind retrocedieron más de un 10%, ya que el mercado penalizó la incertidumbre que afectaba a su cartera de pedidos. El Fondo también se vio perjudicado por su exposición a los bancos de los mercados desarrollados, como Barclays, JP Morgan y Wells Fargo. No obstante, la exposición a las materias primas contribuyó positivamente a la rentabilidad. Nuestras inversiones en el sector de los metales básicos y los metales preciosos superaron la rentabilidad de nuestras posiciones vendedoras sobre los valores industriales cíclicos, los productos de embalaje de aluminio y los materiales agrícolas. También se distinguieron las empresas mineras de mediana capitalización Equinox, Silver Wheaton y Hudbay Minerals, tras la subida experimentada por los precios de las materias primas.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

A los accionistas de  
CARMIGNAC PORTFOLIO  
50, avenue J.F. Kennedy  
L-2951 Luxemburgo

## INFORME DEL AUDITOR

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de CARMIGNAC PORTFOLIO y de cada uno de sus subfondos, integrados por el balance y la cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2009, la cuenta de pérdidas y ganancias y las variaciones del patrimonio neto correspondientes al ejercicio cerrado en dicha fecha, así como el anexo que incluye un resumen de los principales criterios contables y otras notas explicativas a los estados financieros.

*Responsabilidad del Consejo de Administración de la SICAV en cuanto a la formulación y presentación de los estados financieros*

El Consejo de Administración de la SICAV es responsable de la formulación y presentación de dichos estados financieros, de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias relativas a la formulación y presentación de los estados financieros vigentes en Luxemburgo. Dicha responsabilidad incluye: el diseño, la implementación y el seguimiento de un control interno relativo a la formulación y la presentación fiel de estados financieros que no contengan anomalías significativas, ya sean resultantes de fraude o error, la elección y aplicación de los principios y criterios contables apropiados, así como la determinación de estimaciones contables razonables dadas las circunstancias.

*Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los referidos estados financieros basada en nuestra labor de auditoría. Hemos llevado a cabo la auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría adoptadas por el Institut des Réviseurs d'Entreprises (Instituto de Auditores Independientes). Dichas normas exigen que respetemos las normas éticas y que planifiquemos y realicemos la auditoría con vistas a obtener la certeza razonable sobre la inexistencia de anomalías significativas en los estados financieros.

Una auditoría incluye la aplicación de procedimientos con el fin de recabar elementos probatorios relativos a los importes y los datos reflejados en los estados financieros. La elección de los procedimientos depende del criterio profesional del Auditor, así como la evaluación del riesgo de que los estados financieros incluyan anomalías significativas, ya sean debidas a fraude o a error. Al realizar dichas evaluaciones del riesgo, el Auditor tendrá en cuenta el control interno aplicado en la entidad relativo a la formulación y la presentación fiel de los estados financieros con el fin de definir procedimientos de auditoría apropiados, dadas las circunstancias, y no con el objetivo de expresar una opinión sobre la eficacia de la misma.

Una auditoría incluye asimismo evaluar la adecuación de los criterios contables aplicados y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por el Consejo de Administración de la SICAV, así como la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Pensamos que los elementos probatorios recabados son suficientes y apropiados para expresar nuestra opinión.

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## *Opinión*

En nuestra opinión, los estados financieros expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de CARMIGNAC PORTFOLIO y de cada uno de sus subfondos a 31 de diciembre de 2009, así como de los resultados y las variaciones del patrimonio neto registrados por cada uno de ellos durante el ejercicio cerrado a dicha fecha, de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes en Luxemburgo en materia de formulación y presentación de estados financieros.

## *Otro punto*

La información adicional contenida en el informe anual ha sido examinada en el marco de nuestro mandato, pero no se ha sometido a procedimiento de auditoría específico de conformidad con las normas antes descritas. En consecuencia, no expresamos ninguna opinión sobre dicha información. No obstante, no tenemos ninguna observación que hacer en relación con dicha información en el marco de los estados financieros considerados en su conjunto.

En Luxemburgo, a 1 de abril de 2010

KPMG Audit S.à.r.l.  
Auditor

The image shows two handwritten signatures in blue ink. The signature on the left is 'N. Dogniez' and the signature on the right is 'P. Perichon'. Both signatures are written in a cursive style.

N. Dogniez

P. Perichon

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Estados financieros a 31/12/09

		Grande Europe	Commodities	Emerging Discovery	Global Bond
	Expresado en	EUR	EUR	EUR	EUR
	Notas				
<b>Balance</b>					
Activo		780.091.096,30	952.649.226,53	151.391.030,00	78.834.633,66
<i>Cartera de inversiones al precio de adquisición</i>		634.076.237,60	688.472.834,01	121.647.742,41	63.438.438,09
<i>Plusvalía/(minusvalía) latente</i>		82.301.483,31	238.069.859,04	23.058.508,09	(1.194.652,78)
Cartera de inversiones financieras al precio de mercado	2	716.377.720,91	926.542.693,05	144.706.250,50	62.243.785,31
<i>Opciones compradas al precio de adquisición</i>		0,00	0,00	0,00	680.808,88
Opciones compradas al precio de mercado		0,00	0,00	0,00	1.115.855,53
Plusvalía latente en instrumentos financieros	2, 9, 10, 11	0,00	0,00	259.219,58	0,00
Bancos y depósitos de garantía	15	22.957.993,04	13.362.940,94	5.154.439,40	8.549.054,45
Otros activos		40.755.382,35	12.743.592,54	1.271.120,52	6.925.938,37
Pasivo		44.943.578,18	11.589.626,51	1.900.805,84	8.657.899,46
<i>Opciones vendidas al precio de adquisición</i>		0,00	0,00	0,00	456.840,59
Opciones vendidas al precio de mercado	12	0,00	0,00	0,00	169.228,09
Deudas bancarias a la vista		16.826.176,06	5.005.749,02	56.474,92	2.101.770,80
Minusvalía latente neta en instrumentos financieros		1.460.439,53	0,00	0,00	550.985,06
Otros pasivos		26.656.962,59	6.583.877,49	1.844.330,92	5.835.915,51
Patrimonio neto		735.147.518,12	941.059.600,02	149.490.224,16	70.176.734,20
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias y estado de variaciones del patrimonio neto</b>					
Ingresos procedentes de valores y activos	14	14.101.132,80	6.269.451,94	2.106.674,03	3.163.726,13
Comisiones de gestión, comercialización y asesoramiento	3, 5, 7	12.388.280,57	16.939.848,67	2.730.996,61	1.571.528,41
Gastos de custodia y comisión del banco depositario	4	288.677,61	292.251,56	44.932,72	63.377,34
Intereses bancarios		322.122,60	318.710,09	49.338,32	151.390,46
Intereses sobre contratos de permuta financiera		0,00	0,00	0,00	10.952,30
Gastos generales	6, 7	2.614.136,09	3.656.669,86	625.362,08	177.484,68
Taxe d'abonnement	8	319.286,81	340.345,48	48.588,70	54.370,08
Comisión de rentabilidad	3, 7	0,00	25.040.077,37	686.423,24	487.436,39
Total gastos		15.932.503,68	46.587.903,03	4.185.641,67	2.516.539,66
Resultados de explotación netos		(1.831.370,88)	(40.318.451,09)	(2.078.967,64)	647.186,47
Resultado materializado neto en venta de valores		(32.887.918,41)	61.289.959,29	9.195.717,29	(2.969.852,48)
Resultados materializados sobre instrumentos derivados		(6.348.387,52)	(34.530.074,35)	(459.933,13)	(9.091.214,72)
Resultado materializado neto		(41.067.676,81)	(13.558.566,15)	6.656.816,52	(11.413.880,73)
Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en:					
Cartera de inversiones	2	216.392.051,93	329.129.263,19	35.459.412,49	2.432.824,52
Instrumentos derivados	2	(8.551.712,09)	(782.866,19)	241.430,57	(9.862.192,95)
Resultado de las operaciones		166.772.663,03	314.787.830,85	42.357.659,58	(18.843.249,16)
Emisiones/reembolsos netos		99.082.439,56	298.268.872,71	87.917.986,68	(39.811.619,11)
Incremento/(disminución) del patrimonio neto durante el ejercicio		265.855.102,59	613.056.703,56	130.275.646,26	(58.654.868,27)
Patrimonio neto al inicio del ejercicio		469.292.415,53	328.002.896,46	19.214.577,90	128.831.602,47
Patrimonio neto al cierre del ejercicio		735.147.518,12	941.059.600,02	149.490.224,16	70.176.734,20

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Cash Plus	Market Neutral	Consolidado
EUR	EUR	EUR
57.191.374,50	106.094.282,97	2.126.251.643,96
52.909.485,01	92.670.278,75	1.653.215.015,87
(12.565,10)	4.071.356,27	346.293.988,83
52.896.919,91	96.741.635,02	1.999.509.004,70
39.600,90	181.980,28	902.390,06
46.617,18	219.539,99	1.382.012,70
0,00	0,00	259.219,58
3.695.861,75	8.506.389,58	62.226.679,16
551.975,66	626.718,38	62.874.727,82
128.102,19	3.588.153,44	70.808.165,62
38.954,47	0,00	495.795,06
25.116,57	0,00	194.344,66
324,02	4.919,88	23.995.414,70
13.594,53	1.538.731,15	3.563.750,27
89.067,07	2.044.502,41	43.054.655,99
57.063.272,31	102.506.129,53	2.055.443.478,34
428.572,86	748.280,93	26.817.838,69
293.370,90	917.624,72	34.841.649,88
29.628,30	39.523,35	758.390,88
717,18	89.771,65	932.050,30
25.462,33	0,00	36.414,63
98.491,56	1.391.794,11	8.563.938,38
29.009,18	34.389,24	825.989,49
10.428,12	0,00	26.224.365,12
487.107,57	2.473.103,07	72.182.798,68
(58.534,71)	(1.724.822,14)	(45.364.959,99)
775.541,21	15.457.743,67	50.861.190,57
(148.612,54)	(17.031.732,72)	(67.609.954,98)
568.393,96	(3.298.811,19)	(62.113.724,40)
(549.205,35)	4.071.356,27	586.935.703,05
7.259,65	(1.501.171,44)	(20.449.252,45)
26.448,26	(728.626,36)	504.372.726,20
30.477.878,52	103.234.755,89	579.170.314,25
30.504.326,78	102.506.129,53	1.083.543.040,45
26.558.945,53	0,00	971.900.437,89
57.063.272,31	102.506.129,53	2.055.443.478,34

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Cifras clave relativas a los 3 últimos ejercicios

	EUR	31/12/07	31/12/08	31/12/09
<b>Grande Europe</b>				
	<b>Patrimonio neto</b>	<b>670.138.938,88</b>	<b>469.292.415,53</b>	<b>735.147.518,12</b>
Acciones de capitalización Clase A				
Número de acciones		4.091.398	4.915.006	5.884.463
Valor liquidativo por acción		163,62	95,11	123,97
Acciones de capitalización Clase E				
Número de acciones		7.434	32.214	77.996
Valor liquidativo por acción		97,46	56,13	72,71
<b>Commodities</b>				
	<b>Patrimonio neto</b>	<b>1.040.227.681,89</b>	<b>328.002.896,46</b>	<b>941.059.600,02</b>
Acciones de capitalización				
Número de acciones		2.803.410	1.944.474	3.276.534
Valor liquidativo por acción		371,06	168,68	287,21
<b>Emerging Discovery</b>				
	<b>Patrimonio neto</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>19.214.577,90</b>	<b>149.490.224,16</b>
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1.500	42.119	168.935
Valor liquidativo por acción		1.000,00	456,20	884,90
<b>Global Bond</b>				
	<b>Patrimonio neto</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>128.831.602,47</b>	<b>70.176.734,20</b>
Acciones de capitalización				
Número de acciones		1.500	122.173	75.965
Valor liquidativo por acción		1.000,00	1.054,50	923,80
<b>Cash Plus</b>				
	<b>Patrimonio neto</b>	<b>1.500.000,00</b>	<b>26.558.945,53</b>	<b>57.063.272,31</b>
Acciones de capitalización				
Número de acciones		150	2.621	5.612
Valor liquidativo por acción		10.000,00	10.131,98	10.168,33
<b>Market Neutral</b>				
	<b>Patrimonio neto</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>102.506.129,53</b>
Acciones de capitalización				
Número de acciones		0	0	100.105
Valor liquidativo por acción		0,00	0,00	1.023,99

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa			696.083.808,78	94,68%
Renta variable			696.083.808,78	94,68%
Alemania				
450.450,00	BEIERSDORF AG	EUR	75.142.524,18	10,22%
308.780,00	FIELMANN AG	EUR	20.689.168,50	2,81%
232.000,00	KALI SALZ AG	EUR	15.858.940,80	2,16%
1.022.099,00	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	9.277.680,00	1,26%
170.000,00	VOSSLOH AG	EUR	17.498.334,88	2,38%
Austria				
325.636,00	ERSTE GROUP BANK AG	EUR	11.818.400,00	1,61%
Bélgica				
126.400,00	COLRUYT	EUR	8.486.074,16	1,15%
350.000,00	KBC ANCORA CVA	EUR	8.486.074,16	1,15%
Bermudas				
500.000,00	SEADRILL LTD	NOK	27.004.760,00	3,67%
Dinamarca				
5.500.000,00	TRIGON AGRI A/S	EUR	21.285.760,00	2,89%
España				
1.476.879,00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	5.719.000,00	0,78%
920.000,00	GRIFOLS-SHS.A	EUR	8.928.302,11	1,21%
590.000,00	TECNICAS REUNIDAS	EUR	8.928.302,11	1,21%
Finlandia				
340.000,00	OUTOTEC OYJ	EUR	3.905.000,00	0,53%
699.075,00	POEYRY OYJ	EUR	3.905.000,00	0,53%
Francia				
207.000,00	ALSTOM SA	EUR	51.963.252,45	7,07%
164.093,00	BNP PARIBAS SA	EUR	17.057.952,45	2,32%
120.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	11.228.600,00	1,53%
213.922,00	SOCIETE GENERALE SA	EUR	23.676.700,00	3,22%
Isla de Jersey				
197.000,00	GOLD BULLION SECURITIES LTD	USD	16.220.267,75	221%
155.000,00	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	8.411.600,00	1,15%
Isla de Man				
7.177.165,00	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	7.808.667,75	1,06%
4.303.703,00	EROS INTL	GBP	39.613.300,60	5,39%
1.310.000,00	METRO BALTIC HORIZONS PLC	GBP	10.155.420,00	1,38%
Italia				
1.212.331,00	ANSALDO STS SPA	EUR	9.172.798,70	1,25%
2.939.600,00	BANCA INTESA SPA AZ.	EUR	9.813.600,00	1,33%
1.962.213,00	UNICREDITO ITALIAN° SPA	EUR	10.471.481,90	1,43%
Luxemburgo				
130.000,00	ARCELORMFITAL SA REG SHS	EUR	23.541.136,81	3,20%
400.000,00	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	14.818.079,80	2,01%
340.000,00	ORIFLAME COSMETICS SA -SDR-	SEK	8.723.057,01	1,19%
Noruega				
280.000,00	SEAMETRIC INTERNATIONAL	NOK	9.244.094,14	1,26%
428.669,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	1.454.093,87	0,20%
Países Bajos				
555.000,00	IMTECH NV	EUR	7.653.611,05	1,04%
1.100.000,00	KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	136.389,22	0,02%
730.311,00	SLIGRO FOOD GROUP	EUR	29.987.444,03	4,08%
592.000,00	UNILEVER NV	EUR	16.136.125,61	2,20%
Polonia				
4.244.900,00	EUROCASH SA	PLN	9.259.740,00	1,26%
Portugal				
379.552,00	JERONIMO MARTINS FILHO(ESTABELECIMENTOS)	EUR	4.591.578,42	0,62%
3.121.326,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	26.280.973,10	3,57%
República Checa				
440.000,00	CEZ AS	CZK	4.183.400,00	0,57%
			7.875.936,57	1,07%
			14.221.636,53	1,93%
			13.648.721,42	1,86%
			10.134,83	0,00%
			13.638.586,59	1,86%
			51.649.495,22	7,03%
			10.453.425,00	1,42%
			10.186.000,00	1,39%
			17.542.070,22	2,39%
			13.468.000,00	1,83%
			16.128.314,48	2,19%
			24.453.63283	3,33%
			2.651.170,72	0,36%
			21.802.462,11	2,97%
			14.397.273,24	1,96%
			14.397.273,24	1,96%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
	<i>Reino Unido</i>		154.569.738,46	21,02%
3.500.000,00	AFREN PLC	GBP	3.348.528,34	0,46%
1.159.717,00	AMEC	GBP	10.338.182,95	1,41%
1.558.076,00	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	14.415.425,43	1,96%
1.597.587,00	BALFOUR BEAUTY	GBP	4.648.277,79	0,63%
1.500.000,00	BARCLAYS PLC	GBP	4.659.800,78	0,63%
604.000,00	BG GROUP PLC	GBP	7.627.756,20	1,04%
732.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	16.436.940,74	2,24%
1.546.600,00	CAPITA GROUP	GBP	13.073.291,69	1,78%
1.853.919,00	CARETECH HOLDING	GBP	9.129.265,16	1,24%
2.753.598,00	HSBC HOLDINGS PLC	GBP	21.968.037,17	2,98%
10.720.000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	6.116.233,89	0,83%
448.138,00	PREMIER OIL PLC	GBP	5.573.667,51	0,76%
608.270,00	RECKITI BENCKISER GROUP PLC	GBP	22.976.578,54	3,12%
1.130.000,00	XSTRATA PLC	GBP	14.257.752,27	1,94%
	<i>Suecia</i>		23.053.121,02	3,14%
877.666,00	GETINGE -B-	SEK	11.677.367,87	1,59%
1.057.496,00	TELE2 AB	SEK	11.375.753,15	1,55%
	<i>Suiza</i>		50.518.965,72	6,87%
242.000,00	ACTELION LTD NAMEN	CHF	9.006.776,12	1,23%
740.000,00	NESTLE SA REG SHS	CHF	25.046.691,16	3,40%
81.500,00	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	9.660.317,57	1,31%
34.720,00	SYNGENTA NAMEN	CHF	6.805.180,87	0,93%
	<i>Turquia</i>		27.347.417,06	3,72%
846.255,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	27.347.417,06	3,72%
	Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado		11.508.946,53	1,57%
	Renta variable		11.508.946,53	1,57%
	<i>Rusia</i>		11.508.946,53	1,57%
368.557,00	AKRON OJSC	USD	7.232.296,96	0,99%
1.270.600,00	RASPADSKAYA -SHS-	USD	4.276.424,70	0,58%
82.476,00	TGC-11 HOLDING -SHS-	USD	75,60	0,00%
1.070.776,00	TGC-2	USD	149,27	0,00%
	Otros valores mobiliarios		5.650.641,57	0,77%
	Renta variable		5.650.641,57	0,77%
	<i>Islas Vírgenes Británicas</i>		5.650.641,57	0,77%
14.875.000,00	CELADON MINING -SHS-	GBP	5.650.641,57	0,77%
	Acciones/Participaciones de OICVM/OIC		3.134.324,03	0,43%
	Acciones/Participaciones de fondos de inversión		3.134.324,03	0,43%
	<i>Bermudas</i>		3.134.324,03	0,43%
4.643.443,00	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	3.134.324,03	0,43%
	Total cartera de inversiones		716.377.720,91	97,45%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

## Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa			921.696.058,12	97,94%
Renta variable			916.642.235,22	97,40%
<i>Australia</i>			35.623.516,05	3,79%
5.300.000,00	ANDEAN RESOURCES -SHS-	AUD	8.637.873,75	0,92%
9.820.865,00	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	6.063.782,38	0,64%
4.391.300,00	MIRABELA NICKEL LTD	CAD	6.890.145,60	0,73%
2.700.000,00	PALADIN ENERGY	CAD	7.018.815,24	0,75%
536.774,00	PLANET GAS LTD	AUD	48.788,46	0,01%
2.191.721,00	WESTERN AREAS	AUD	6.869.306,71	0,73%
889.651,00	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	94.803,91	0,01%
<i>Bermudas</i>			30.176.875,07	3,21%
2.221.666,00	AQUARIUS PLATINUM LTD	GBP	10.177.478,33	1,08%
1.120.000,00	SEADRILL LTD	NOK	19.999.396,74	2,13%
<i>Brasil</i>			37.637.918,71	4,00%
660.000,00	PETROBRAS SA-ADR-REPR.100 PFD SHS 144A	USD	19.499.843,18	2,08%
350.000,00	USIMINA	BRL	7.009.655,94	0,74%
550.000,00	VALE ADR REP 1SH	USD	11.128.419,59	1,18%
<i>Canadá</i>			380.063.641,36	40,38%
75.000,00	AGRIUM	USD	3.214.845,79	0,34%
50.000,00	AGRIUM	CAD	2.174.722,43	0,23%
6.000.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	24.812.180,04	2,64%
100.000,00	CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	5.052.855,53	0,54%
5.000.000,00	CAPSTONE MINING CORP	CAD	9.341.134,23	0,99%
950.000,00	CENTERRA GOLD INC	CAD	6.821.354,96	0,72%
1.000.000,00	COLOSSUS MINERALS	CAD	3.856.126,59	0,41%
3.375.000,00	CONSOLIDATED THOMPSON WON MINES LTD	CAD	15.168.539,33	1,61%
5.500.000,00	COPPER MOUNTAIN CORP	CAD	7.605.877,27	0,81%
1.000.000,00	DETOUR GOLD	CAD	11.887.507,48	1,26%
1.000.000,00	ELDORADO GOLD CORP	CAD	9.919.553,22	1,05%
8.560.000,00	EQUINOX MINERALS SHS	CAD	23.276.643,84	2,47%
591.000,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	31.536.237,01	3,35%
100.000,00	FNX MINING COMPANY INC	CAD	768.565,92	0,08%
314.000,00	GOLDCORP INC	USD	8.609.695,07	0,91%
3.030.000,00	HUBBAY MINERALS INC	CAD	27.336.679,74	2,90%
520.000,00	IAMGOLD CORP	CAD	5.707.865,17	0,61%
2.300.000,00	KANSAI MINING CORP	CAD	15.291,54	0,00%
5.200.000,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	14.866.032,84	1,58%
1.600.900,00	MERCATOR MINERALS LTD	CAD	2.639.606,41	0,28%
2.900.000,00	OSISKO MINING	CAD	16.311.415,46	1,73%
4.250.666,00	PACIFIC RUB	CAD	43.662.515,59	4,65%
300.000,00	PETROBANK ENERGY	CAD	10.214.081,51	1,09%
240.000,00	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	18.149.503,40	1,93%
1.500.300,00	RED BACK MINING	CAD	14.962.103,58	1,59%
1.385.000,00	SILVER WHEATON CORP	USD	14.499.181,04	1,54%
337.200,00	SUNCOR ENERGY INC	CAD	8.342.006,52	0,89%
865.701,00	TECK RESOURCES LTD -B-	CAD	21.192.148,67	2,25%
3.000.000,00	URANIUM ONE INC	CAD	6.023.535,67	0,64%
1.525.000,00	YAMANA GOLD INC	USD	12.095.835,51	1,29%
<i>Estados Unidos de América</i>			151.567.052,14	16,10%
300.000,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	13.051.751,18	1,39%
515.000,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	15.004.007,67	1,59%
376.118,00	CARBO CERAMICS INC	USD	17.870.684,13	1,90%
285.000,00	FREEMONT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	15.948.876,11	1,69%
2.313.400,00	GRAN TERRA ENERGY SHS	USD	9.206.840,22	0,98%
550.000,00	HALLIBURTON CO	USD	11.534.762,15	1,23%
690.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	21.203.763,72	2,25%
1.030.000,00	PRIDE INTERNATIONAL INC	USD	22.908.032,76	2,43%
500.000,00	SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	16.797.351,45	1,78%
100.000,00	US STEEL	USD	3.841.784,28	0,41%
80.000,00	WALTER ENERGY	USD	4.199.198,47	0,45%
<i>Finlandia</i>			6.304.631,66	0,67%
1.450.000,00	TALVIVAARA MINING SHS	GBP	6.304.631,66	0,67%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
	<i>Isla de Jersey</i>		19.857.364,40	2,11%
900.000,00	HERITAGE OIL LIMITED	GBP	4.416.680,74	0,47%
279.999,00	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	15.440.683,66	1,64%
	<i>Indonesia</i>		18.664.077,25	1,98%
67.800.000,00	DELTA DUNIA MAKMUR	IDR	8.500.478,17	0,90%
10.000.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	10.163.599,08	1,08%
	<i>Antillas Holandesas</i>		18.146.715,46	1,93%
400.000,00	SCHLUMBERGER LTD	USD	18.146.715,46	1,93%
	<i>Luxemburgo</i>		23.316.954,17	2,48%
620.000,00	EVRAZ GROUP SA GDR REPR.SHS REG-S	USD	12.207.701,69	1,30%
450.000,00	TERNIUM SA -ADR 1/10 SHS-	USD	11.109.252,48	1,18%
	<i>Noruega</i>		16.067.143,24	1,71%
505.000,00	YARA INTERNATIONAL ASA	NOK	16.067.143,24	1,71%
	<i>Reino Unido</i>		132.863.568,97	14,11%
12.686.221,00	AFREN PLC	GBP	12.137.191,57	1,29%
630.000,00	ANGLO AMERICAN PLC	GBP	19.223.704,20	2,04%
1.140.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	25.598.514,27	2,71%
500.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	19.078.169,85	2,03%
825.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	12.118.014,52	1,29%
800.000,00	VEDANTA RESOURCES	GBP	23.510.608,36	2,50%
1.680.000,00	XSTRATA PLC	GBP	21.197.366,20	2,25%
	<i>Suiza</i>		46.352.776,74	4,93%
12.700.000,00	IBERIAN MINERALS CORP	CAD	4.179.575,83	0,44%
500.000,00	NOBLE CORP	USD	14.183.655,69	1,51%
485.000,00	TRANSOCEAN LTD	USD	27.989.545,22	2,98%
	Obligaciones		5.045.512,28	0,54%
	<i>Canadá</i>		5.045.512,28	0,54%
6.969.000,00	MERCATOR MINERAL 11.50 07-12 16/02S	USD	5.045.512,28	0,54%
	Opciones		8310,62	0,00%
	<i>Canadá</i>		8.310,62	0,00%
1.250.000,00	PHOENIX COAL (SHS) 25.06.10 WAR	CAD	8.310,62	0,00%
	Otros valores mobiliarios		4.846.634,93	0,52%
	Renta variable		4.846.634,01	0,52%
	<i>Canadá</i>		2.698.873,08	0,29%
324.750,00	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	CAD	2.698.873,08	0,29%
	<i>Estados Unidos de América</i>		2.147.760,93	0,23%
854.000,00	MARULA MINES	USD	595.225,65	0,06%
2.640.000,00	TAB INTL ENERGY CORP	USD	1.552.535,28	0,17%
	Opciones		0,92	0,00%
	<i>Estados Unidos de América</i>		0,92	0,00%
1.320.000,00	TAB INTL ENERGY CORP 01.03.2010 WAR 2,25	USD	0,92	0,00%
	<b>Total cartera de inversiones</b>		<b>926.542.693,05</b>	<b>98,46%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa			127.398.021,80	85,22%
Renta variable			120.193.673,82	80,40%
<i>Sudáfrica</i>				
811.482,00	ILLOVO SUGAR	ZAR	2.450.936,63	1,64%
<i>Alemania</i>				
100.000,00	ASIAN BAMBOO AG	EUR	4.140.802,70	2,77%
48.115,00	VTION WIRELESS TECHNOLOGY AG	EUR	2.300.000,00	1,54%
120.900,00	ZHONGDE WASTE TECHNOLOGIE	EUR	383.957,70	0,26%
<i>Australia</i>				
900.000,00	ANDEAN RESOURCES -SHS-	AUD	1.456.845,00	0,97%
3.000.000,00	MINERAL DEPOSITS LIMITED	AUD	5.068.109,70	3,39%
672.800,00	PALADIN ENERGY	CAD	1.466.808,75	0,98%
<i>Bermudas</i>				
23.500.000,00	CHINA HONGXING SPORTS	SGD	1.852.316,18	1,24%
609.240,00	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	1.748.984,77	1,17%
1.241.500,00	PORTS DESIGN LTD	HKD	9.779.239,96	6,54%
850.000,00	PURECIRCLE	GBP	2.216.650,95	1,48%
<i>Brasil</i>				
519.610,00	AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	2.543.542,50	1,70%
400.000,00	BANRISUL - PFD SHS -B-	BRL	2.689.427,51	1,80%
835.000,00	CONFAB INDUSTRIAL PREF.SHS	BRL	2.329.619,00	1,56%
172.865,00	ELETROPAULO ELETRICIDADE PFD -B-	BRL	18.903.407,97	12,65%
257.200,00	ESTACIO PART	BRL	2.846.267,37	1,90%
100.000,00	HYPERMARCAS SA	BRL	2.351.012,57	1,57%
330.100,00	PORTO SEGURO SA	BRL	1.712.700,67	1,15%
456.800,00	ROSSI RESIDENTIAL SA	BRL	2.384.535,50	1,60%
<i>Canadá</i>				
650.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	1.599.328,28	1,07%
1.075.000,00	CAPSTONE MINING CORP	CAD	2.664.768,40	1,78%
300.000,00	COLOSSUS MINERALS	CAD	2.794.442,33	1,87%
530.000,00	PAN ORIENT ENERGY CORP	CAD	12.455.199,28	8,33%
2.654.400,00	PLATMIN LIMITED	GBP	2.687.986,17	1,80%
152.000,00	SOUTHGOBI	CAD	2.008.343,86	1,34%
<i>Chile</i>				
88.450,00	CERVECERIAS UNIDAS SPONS.ADR REPR.5 SHS	USD	1.156.837,98	0,77%
804.900,00	EMBOTELLADORA ANDINA PFD -B-	CLP	2.678.013,43	1,79%
<i>China</i>				
9.100.000,00	QINGLING MOTORS -H-	HKD	2.195.941,25	1,47%
<i>Colombia</i>				
343.000,00	CEMENTOS ARGOS SA	COP	1.728.076,59	1,16%
<i>Corea del Sur</i>				
13.000,00	MEGASTUDY	KRW	4.326.590,44	2,89%
<i>Dinamarca</i>				
1.183.000,00	TRIGON AGRI A/S	EUR	2.405.519,43	1,60%
<i>Emiratos Árabes</i>				
2.830.021,00	DEPA	USD	1.921.071,01	1,29%
<i>Estados Unidos de América</i>				
350.000,00	GRAN TERRA ENERGY SHS	USD	1.554.143,33	1,04%
<i>Hong Kong</i>				
5.060.000,00	CHINA PHARMACEUTICAL GROUP LTD	HKD	1.554.143,33	1,04%
<i>Isla de Man</i>				
1.342.500,00	EROS INTL	GBP	1.263.784,99	0,85%
<i>Islas Caimán</i>				
7.491.000,00	CENTRAL CHINA REAL ESTATE LTD1	HKD	1.263.784,99	0,85%
5.524.000,00	CHINA AUTOMATION GROUP LTD1	HKD	1.859.665,47	1,24%
9.924.000,00	DACHAN FOOD ASIA LTD	HKD	1.859.665,47	1,24%
69.300,00	NETEASE.COM 1 ADR REPR. SHS	USD	839.930,00	0,56%
5.615.000,00	SA SA INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	839.930,00	0,56%
362.200,00	THE9 LTD ADR	USD	1.045.416,37	0,70%
			1.045.416,37	0,70%
			1.392.925,60	0,93%
			1.392.925,60	0,93%
			1.960.305,97	1,31%
			1.960.305,97	1,31%
			2.387.472,56	1,60%
			2.387.472,56	1,60%
			12.380.961,44	8,28%
			1.494.819,82	1,00%
			3.162.927,07	2,11%
			1.489.701,67	1,00%
			1.816.604,29	1,22%
			2.594.232,86	1,73%
			1.822.675,73	1,22%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
	<i>Islas Virgenes Británicas</i>		1.925.283,15	1,29%
230.000,00	HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES	USD	1.925.283,15	1,29%
	<i>India</i>		8.759.583,84	5,86%
540.000,00	INDIABULLS FINL SVC SHS DEMAT.	INR	1.021.102,79	0,68%
650.000,00	IRB INFRASTRUCTURE DEVELOPERS	INR	2.392.009,11	1,60%
670.000,00	MCLEOD RUSSEL INDIA (DEMAT)	INR	2.623.661,28	1,76%
830.000,00	PRAJ INDUSTRIES - DEMATERIALISED	INR	1.314.006,15	0,88%
481.250,00	ROLTA INDIA DEMATERIALISED	INR	1.408.804,51	0,94%
	<i>Indonesia</i>		4.052.753,67	2,71%
2.120.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	2.154.683,00	1,44%
215.000.000,00	KAWASAN INDUSTRI JABABEKA	IDR	1.898.070,67	1,27%
	<i>Israel</i>		2.726.128,60	1,82%
262.000,00	STRAUSS GROUP LTD	ILS	2.726.128,60	1,82%
	<i>Kazajstán</i>		2.151.942,85	1,44%
325.000,00	HALYK SAVINGS BANK OF KAZAKHSTAN-GDR-	USD	2.151.942,85	1,44%
	<i>Líbano</i>		1.313.155,60	0,88%
76.900,00	THE LEBANESE COMPANY -A- GDR REPR 10 SHS	USD	1.313.155,60	0,88%
	<i>Malasia</i>		1.957.977,38	1,31%
2.697.000,00	STEPPE CEMENT LTD	GBP	1.957.977,38	1,31%
	<i>México</i>		2.305.505,51	1,54%
1.500.000,00	GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB DE CV-B-	MXN	2.305.505,51	1,54%
	<i>Nueva Guinea-Papúa</i>		2.504.080,14	1,68%
550.000,00	NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	2.504.080,14	1,68%
	<i>Filipinas</i>		1.102.005,93	0,74%
38.880.000,00	VISTA LAND AND LIFESCAPES	PHP	1.102.005,93	0,74%
	<i>Eslovenia</i>		1.811.347,20	1,21%
28.320,00	KRICA DD	EUR	1.811.347,20	1,21%
	<i>Taiwán</i>		3.915.981,95	2,62%
1.276.400,00	GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	2.492.137,59	1,67%
409.661,00	SEIN W SHING CO LTD	TWD	1.423.844,36	0,95%
	<i>Tailandia</i>		3.859.035,59	2,58%
15.300.000,00	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	1.860.944,25	1,24%
21.430.000,00	THAI TAP WATER UNITS	THB	1.998.091,34	1,34%
	<b>Opciones</b>		7.204.347,98	4,82%
	<i>Antillas Holandesas</i>		7.204.347,98	4,82%
4.950.000,00	MERRILL LYNCH (DANA GAS) 05.02.10 WAR	USD	882.978,57	0,59%
2.150.000,00	MERRILL LYNCH (DANA GAS) 06.12.10 WAR	USD	377.476,91	0,25%
123.500,00	MERRILL LYNCH (INDIA FNCL) 04.09.14 WAR	USD	233.567,58	0,16%
485.868,00	MERRILL LYNCH (PRJINDST) 07.04.11 WAR	USD	769.464,55	0,51%
130.000,00	MERRILL LYNCH (QATAR ELEC) 21.05.10 WAR	USD	2.480.506,01	1,66%
301.487,00	MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 17.01.12 WAR	USD	879.759,97	0,59%
2.662.000,00	MERRILL LYNCH (UNION NATL) 25.10.10 WAR	USD	1.580.594,39	1,06%
	<b>Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado</b>		8.651.181,02	5,79%
	<b>Renta variable</b>		8.651.181,02	5,79%
	<i>Corea del Sur</i>		1.972.640,29	1,32%
95.529,00	T.K. CORP	KRW	1.972.640,29	1,32%
	<i>Rusia</i>		6.678.540,73	4,47%
112.400,00	AKRON OJSC	USD	2.205.656,60	1,48%
25.800.000,00	IDGC HOLDING	USD	1.965.457,40	1,31%
745.000,00	RASPADSKAYA -SHSUSD		2.507.426,73	1,68%
	<b>Otros valores mobiliarios</b>		8.657.047,68	5,79%
	<b>Renta variable</b>		1.994.548,23	1,33%
	<i>Canadá</i>		1.994.548,23	1,33%
3.000.000,00	LUCARA DIAMOND CORP	CAD	1.994.548,23	1,33%
	<b>Opciones</b>		6.662.499,45	4,46%
	<i>Canadá</i>		2.659.397,65	1,78%
4.000.000,00	GLEICHEN RESOURCES (UNITS) 13.03.10 WAR	CAD	2.659.397,65	1,78%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Cartera de inversiones a 31/12/09

*Expresado en EUR*

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
	<i>Paises Bajos</i>		1.808.007,18	1,21%
700.000,00	JP MORGAN (JYOTI STRUCTURE) 20.11.14 WAR	USD	1.808.007,18	1,21%
	<i>Reino Unido</i>		2.195.094,62	1,47%
2.100.000,00	DB (JOHN KELLS HLDG)05.07.19 WAR	USD	2.195.094,62	1,47%
Total cartera de inversiones			144.706.250,50	96,80%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

## Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa			37.290.677,10	53,13%
Obligaciones			37.290.677,10	53,13%
<i>Alemania</i>				
1.650.000,00	BRD 5.50 00-31 04/01A	EUR	22.478.736,50	32,02%
8.500.000,00	GERMANY 3.25 05-15 04/07A	EUR	1.949.161,50	2,78%
2.200.000,00	GERMANY SERIE 07 4.25 07-39 04/07A	EUR	8.766.220,00	12,48%
8.000.000,00	GERMANY -150- 4.00 07-12 13/04A	EUR	2.253.328,00	3,21%
1.000.000,00	HEIDELBERGCEMENT EMTN 7.50 09-14 31/10S	EUR	8.456.000,00	12,05%
<i>Canadá</i>				
400.000,00	CANADA 5.75 01-33 01/06S	CAD	1.054.027,00	1,50%
<i>Estados Unidos de América</i>				
1.000.000,00	CITIGROUP EMTN 3.95 06-13 10/10A	EUR	327.651,09	0,47%
1.000.000,00	FORD MOTOR CREDIT 7.00 03-13 01/10S	USD	327.651,09	0,47%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.875 07-14 30/05A	EUR	4.285.165,91	6,11%
1.900.000,00	USA TREASURY BONDS 6.125 97-27 15/11S	USD	986.532,00	1,41%
<i>Francia</i>				
1.000.000,00	CIE DE SAINT GOBAIN 6.00 09-13 20/05A	EUR	699.349,01	1,00%
1.000.000,00	PPR SA EMTN 4.00 05-13 29/01A	EUR	1.019.883,00	1,45%
<i>Isla de Jersey</i>				
1.000.000,00	WPP GROUP 4.375 06-13 05/12A	EUR	1.579.401,90	2,25%
<i>Luxemburgo</i>				
1.000.000,00	FIAT FIN.&TRADE GMTN 5.625 06-11 15/11S	EUR	2.098.924,00	2,99%
2.600.000,00	GAZ CAPITAL 7.80 03-10 27/09A	EUR	1.078.101,00	1,54%
<i>Países Bajos</i>				
1.000.000,00	HEINEKEN NV EMTN 5.00 09-14 07/04A	EUR	1.020.823,00	1,45%
1.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN 9.375 08-13 28/11A	EUR	1.013.881,00	1,44%
<i>Reino Unido</i>				
1.000.000,00	RENTOKIL INITIAL EMTN 4.625 07-14 27/03A	EUR	1.013.881,00	1,44%
Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado			24.953.108,21	35,56%
Obligaciones			24.953.108,21	35,56%
<i>Canadá</i>				
1.000.000,00	CANADA GOVT BONDS 2.75 08-10 01/12S	CAD	2.360.740,64	3,36%
1.000.000,00	CANADA GOVT BONDS 3.00 08-14 01/06S	CAD	677.435,01	0,97%
1.500.000,00	CANADA GOVT BONDS 3.75 08-19 01/06S	CAD	675.001,66	0,96%
<i>Estados Unidos de América</i>				
1.000.000,00	JPMORGAN CHASE AND CO 6.125 09-14 01/04A	EUR	1.008.303,97	1,43%
10.000.000,00	US TREASURY INDEXEE 2.125 09-19 15/01S	USD	15.044.645,57	21,44%
1.300.000,00	USA TREASURY BONDS 4.50 08-38 15/05S	USD	1.112.363,00	1,59%
8.000.000,00	USA TREASURY NOTES 1.375 09-12 15/03S	USD	7.453.649,53	10,61%
<i>Francia</i>				
1.000.000,00	CASINO GUICHARD 6.375 08-13 04/04A	EUR	888.809,03	1,27%
1.000.000,00	LAFARGE SA 5.75 08-11 27/05A	EUR	6.441.228,00	9,18%
1.000.000,00	RENAULT SA EMTN 4.50 07-12 16/04A	EUR	1.094.222,00	1,56%
1.000.000,00	SCHNEIDER ELECTRIC 6.75 09-13 16/07A	EUR	1.044.500,00	1,49%
1.000.000,00	TPSA EURO FINANCE 6.00 09-14 22/05A	EUR	1.019.208,00	1,45%
1.000.000,00	VEOLIA ENVRNMT 5.25 09-14 24/04A	EUR	1.120.667,00	1,60%
<i>Países Bajos</i>				
1.000.000,00	KPN 6.25 08-13 16/09A	EUR	1.087.596,00	1,55%
Instrumentos derivados			946.627,44	1,35%
Opciones			946.627,44	1,35%
<i>Luxemburgo</i>				
1.500.000.000,00	JPY(P)/USD(C)OTC JAN 93.00 04.01.10 PUT	JPY	946.627,44	1,35%
50.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR92.25 15.03.10 CALL	USD	54.242,01	0,08%
(50.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 86 15.03.10 PUT	USD	1.061.613,52	1,51%
Total cartera de inversiones			(169.228,09)	(0,24%)
			63.190.412,75	90,04%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

## Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación		Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa				15.838.003,25	27,76%
Obligaciones				14.765.158,25	25,88%
<i>Estados Unidos de América</i>				3.100.322,00	5,43%
1.000.000,00	CITIGROUP INC EMTN	3.625 06-11 28/03A	EUR	1.013.889,00	1,78%
1.000.000,00	KRAFT FOODS INC	5.75 08-12 20/03A	EUR	1.058.450,00	1,85%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN	4.2 06-11 31/10A	EUR	1.027.983,00	1,80%
<i>Francia</i>				2.042.092,00	3,58%
1.000.000,00	PEUGEOT	5.875 01-11 27/09A	EUR	1.032.175,00	1,81%
1.000.000,00	SFR	3.375 05-12 18/07A	EUR	1.009.917,00	1,77%
<i>Irlanda</i>				5.488.194,25	9,62%
5.500.000,00	IRISH LIFE PERMANENT	-10 26/02U	EUR	5.488.194,25	9,62%
<i>Luxemburgo</i>				2.106.896,00	3,69%
1.000.000,00	GAZ CAPITAL	7.80 03-10 27/09A	EUR	1.038.711,00	1,82%
1.000.000,00	SOGERIM EMTN	7.00 01-1120/04A	EUR	1.068.185,00	1,87%
<i>Países Bajos</i>				1.037.237,00	1,82%
1.000.000,00	METRO FINANCE BV EMTN	4.625 04-11 26/05A	EUR	1.037.237,00	1,82%
<i>Reino Unido</i>				990.417,00	1,74%
1.000.000,00	FCE BANK EMTN	7.125 07-12 16/01A	EUR	990.417,00	1,74%
Obligaciones de tipo flotante				1.072.845,00	1,88%
<i>Países Bajos</i>				1.072.845,00	1,88%
1.000.000,00	DEUTSCHE TELEKOM INTL FL.R	01-11 11/07A	EUR	1.072.845,00	1,88%
Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado				5.663.372,40	9,92%
Obligaciones				5.663.372,40	9,92%
<i>Canadá</i>				1.466.109,40	2,57%
1.400.000,00	XSTRATA FINANCE	4.875 07-12 14/06A	EUR	1.466.109,40	2,57%
<i>Francia</i>				2.072.783,00	3,63%
1.000.000,00	LAFARGE SA	5.75 08-11 27/05A	EUR	1.044.500,00	1,83%
1.000.000,00	RCI BANQUE SA	5.25 08-11 27/05A	EUR	1.028.283,00	1,80%
<i>Luxemburgo</i>				2.124.480,00	3,72%
1.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE	9.00 09-12 30/07A	EUR	1.085.390,00	1,90%
1.000.000,00	GLENCORE FINANCE	5.375 04-11 30/09A	EUR	1.039.090,00	1,82%
Instrumentos del mercado monetario				31.395.544,26	55,02%
Obligaciones				31.395.544,26	55,02%
<i>Bélgica</i>				7.984.426,22	13,99%
2.500.000,00	ANHEUSER BUSCH COS	-10 22/02U	EUR	2.494.496,17	4,37%
5.500.000,00	VOLKSWAGEN GROUP SERVICES	-10 26/02U	EUR	5.489.930,05	9,62%
<i>Francia</i>				10.480.814,59	18,36%
5.500.000,00	BANQUE PSA FINANCE	-10 17/03U	EUR	5.486.557,93	9,60%
2.500.000,00	BPCE	09-10 07/01U	EUR	2.497.383,30	4,38%
2.500.000,00	CRCAM COTE ARMOR	09-10 13/01U	EUR	2.496.873,36	4,38%
<i>Irlanda</i>				4.990.880,45	8,75%
2.500.000,00	ALLIED IRISH BANK	-10 26/02U	EUR	2.495.408,45	4,37%
2.500.000,00	BANK OF IRLEAND	-10 25/02U	EUR	2.495.472,00	4,38%
<i>Italia</i>				5.943.265,60	10,42%
6.000.000,00	ITALY BOT (12 MESI)	-10 15/04U	EUR	5.943.265,60	10,42%
<i>Países Bajos</i>				1.996.157,40	3,50%
2.000.000,00	BMW	09-10 10/03U	EUR	1.996.157,40	3,50%
Instrumentos derivados				21.500,61	0,04%
Opciones				21.500,61	0,04%
<i>Luxemburgo</i>				21.500,61	0,04%
4.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR 95 15.03.10 CALL		USD	46.617,18	0,08%
(4.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 88.50 15.03.10 PUT		USD	(25.116,57)	(0,04%)
Total cartera de inversiones				52.918.420,52	92,74%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa			96.741.635,02	94,38%
Renta variable			96.741.635,02	94,38%
<i>Alemania</i>			5.587.680,00	5,45%
63.000,00	ADIDAS AG	EUR	2.379.510,00	2,32%
44.000,00	HENKEL AG & CO KGAA	EUR	1.602.920,00	1,56%
25.000,00	SIEMENS AG REG SHS	EUR	1.605.250,00	1,57%
<i>Bermudas</i>			4.122.869,52	4,02%
62.000,00	LAZARD -A-	USD	1.640.801,53	1,60%
139.000,00	SEADRILL LTD	NOK	2.482.067,99	2,42%
<i>Canadá</i>			1.643.507,75	1,60%
160.000,00	PACIFIC RUB	CAD	1.643.507,75	1,60%
<i>China</i>			1.388.751,56	1,35%
500.000,00	CHINA PACIFIC INSURANCE (GROUP) CO LTD	HKD	1.388.751,56	1,35%
<i>España</i>			1.201.200,00	1,17%
104.000,00	BANCO SANTANDER SA REG SHS	EUR	1.201.200,00	1,17%
<i>Estados Unidos de América</i>			41.080.309,44	40,08%
18.000,00	AMAZON.COM INC	USD	1.687.652,90	1,65%
5.200,00	CME GROUP -A-	USD	1.217.591,91	1,19%
127.000,00	COACH INC	USD	3.233.531,97	3,15%
112.000,00	COCA-COLA ENTERPRISES INC	USD	1.654.922,46	1,61%
196.000,00	DELTA AIR LINES	USD	1.554.612,30	1,52%
73.000,00	DRIL-QUIP	USD	2.873.699,25	2,80%
17.000,00	FIRST SOLAR INC	USD	1.604.321,31	1,57%
41.000,00	FMC TECHNOLOGIES INC	USD	1.652.859,38	1,61%
424.000,00	FORD MOTOR	USD	2.955.218,68	2,88%
37.000,00	FREPORT MCMORAN COPPER & GOLD INC	USD	2.070.555,85	2,02%
106.000,00	GAP INC	USD	1.547.795,78	1,51%
7.300,00	GOOGLE INC	USD	3.154.454,78	3,08%
240.000,00	LEAP WIRELESS	USD	2.935.703,08	2,86%
97.000,00	LOEWS CORP	USD	2.457.536,16	2,40%
103.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	3.165.199,51	3,09%
108.000,00	PRIDE INTERNATIONAL INC	USD	2.402.007,32	2,34%
109.000,00	TIFFANY CO	USD	3.266.771,21	3,19%
27.000,00	VISA INC -A-	USD	1.645.875,59	1,61%
<i>Francia</i>			12.066.050,00	11,77%
33.000,00	ALSTOM SA	EUR	1.618.980,00	1,58%
22.000,00	BNP PARIBAS SA	EUR	1.229.800,00	1,20%
31.000,00	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	2.429.780,00	2,37%
59.000,00	PERNOD RICARD SA	EUR	3.534.690,00	3,45%
76.000,00	WENDEL SA	EUR	3.252.800,00	3,17%
<i>Isla de Jersey</i>			839.214,36	0,82%
233.000,00	INFORMA	GBP	839.214,36	0,82%
<i>Islas Caimán</i>			1.299.314,16	1,27%
490.000,00	LINING CO	HKD	1.299.314,16	1,27%
<i>Noruega</i>			4.262.057,73	4,16%
250.000,00	PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NOK	2.005.851,66	1,96%
110.000,00	TANDBERG AS	NOK	2.256.206,07	2,20%
<i>Países Bajos</i>			1.638.000,00	1,60%
72.000,00	UNILEVER NV	EUR	1.638.000,00	1,60%
<i>Reino Unido</i>			5.976.813,55	5,83%
96.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	2.155.664,36	2,11%
500.000,00	INVENSYS	GBP	1.684.394,17	1,64%
56.000,00	RIO TINTO PLC	GBP	2.136.755,02	2,08%
<i>Suecia</i>			5.695.848,89	5,56%
99.000,00	ELECTROLUX -B- FREE	SEK	1.618.712,94	1,58%
286.000,00	SANDVIK AB	SEK	2.412.123,87	2,36%
138.000,00	SKF AB -B-	SEK	1.665.012,08	1,62%
<i>Suiza</i>			7.812.126,67	7,62%
19.000,00	ROCHE HOLDING AG GENUSSSCHEIN	CHF	2.252.098,57	2,20%
16.500,00	THE SWATCH GROUP REG	CHF	2.913.629,77	2,84%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

## Cartera de inversiones a 31/12/09

Expresado en EUR

Cantidad	Denominación	Divisa de cotización	Precio de mercado	% del patrimonio neto
212.000,00	WEATHERFORD IN <i>Taiwán</i>	USD	2.646.398,33	2,58%
175.000,00	MEDIA TEK INCORPORATION	TWD	2.127.891,39	2,08%
	Instrumentos derivados		219.539,99	0,21%
	Opciones		219.539,99	0,21%
	<i>Luxemburgo</i>		219.539,99	0,21%
15.000.000,00	USD(CYJPY(P)OTC MAR 94 15.03.10 CALL	USD	219.539,99	0,21%
Total cartera de inversiones			96.961.175,01	94,59%

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Distribución geográfica

<b>Distribución por países</b>	<b>% del patrimonio neto</b>
Reino Unido	21,02%
Alemania	10,22%
España	7,07%
Países Bajos	7,03%
Suiza	6,87%
Francia	5,39%
Italia	4,08%
Turquía	3,72%
Bélgica	3,67%
Luxemburgo	3,57%
Portugal	3,33%
Isla de Jersey	3,20%
Suecia	3,14%
Finlandia	2,21%
Polonia	2,19%
República Checa	1,96%
Noruega	1,86%
Bermudas	1,64%
Rusia	1,57%
Isla de Man	1,26%
Austria	1,15%
Islas Vírgenes Británicas	0,77%
Dinamarca	0,53%
	<hr/> <b>97,45%</b> <hr/> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

## Distribución sectorial

<b>Distribución por sectores de actividad</b>	<b>% del patrimonio neto</b>
Bancos, entidades financieras	11,32%
Alimentación y bebidas no alcohólicas	10,91%
Comercio al por menor, almacenes	9,19%
Industria farmacéutica y cosmética	8,63%
Holdings y sociedades financieras	8,52%
Industria minera	6,12%
Servicios varios	4,37%
Empresas comerciales varias	3,61%
Petróleo	3,47%
Construcción de máquinas y aparatos	3,22%
Bienes de consumo varios	3,12%
Sectores varios	3,01%
Electrotécnica y electrónica	2,71%
Servicios públicos de salud y servicios sociales	2,38%
Metales y piedras preciosas	2,24%
Transportes	2,20%
Químicas	2,19%
Construcción y materiales para la construcción	2,04%
Energía y agua	1,96%
Agricultura y pesca	1,86%
Transmisión de datos	1,55%
Biotecnología	1,23%
Metales no ferrosos	1,15%
Industria hotelera	0,43%
Inmobiliarias	0,02%
	<hr/> <hr/> <b>97,45%</b> <hr/> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

## Distribución geográfica

Distribución por países	% del patrimonio neto
Canadá	41,21%
Estados Unidos de América	16,33%
Reino Unido	14,11%
Suiza	4,93%
Brasil	<b>4,00%</b>
Australia	3,79%
Bermudas	3,21%
Luxemburgo	2,48%
Isla de Jersey	2,11%
Indonesia	1,98%
Antillas Holandesas	1,93%
Noruega	1,71%
Finlandia	0,67%
	<b>98,46%</b>

## Distribución sectorial

Distribución por sectores de actividad	% del patrimonio neto
Petróleo	30,77%
Industria minera	25,84%
Metales y piedras preciosas	16,16%
Metales no ferrosos	9,61%
Holdings y sociedades financieras	6,58%
Energía y agua	2,53%
Químicas	2,50%
Agricultura y pesca	1,71%
Construcción y materiales para la construcción	1,25%
Textil y ropa	0,90%
Bienes de inversión varios	0,61%
Sectores varios	-
	<b>98,46%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Distribución geográfica

<b>Distribución por países</b>	<b>% del patrimonio neto</b>
Brasil	12,65%
Canadá	11,44%
Islas Caimán	8,28%
Bermudas	6,54%
India	5,86%
Antillas Holandesas	4,82%
Rusia	4,47%
Australia	3,39%
Chile	2,89%
Alemania	2,77%
Indonesia	2,71%
Taiwán	2,62%
Tailandia	2,58%
Corea del Sur	2,56%
Israel	1,82%
Nueva Guinea-Papúa	1,68%
Sudáfrica	1,64%
Isla de Man	1,60%
México	1,54%
Reino Unido	1,47%
Kazajstán	1,44%
Hong Kong	1,31%
Malasia	1,31%
Islas Vírgenes Británicas	1,29%
Eslovenia	1,21%
Países Bajos	1,21%
China	1,04%
Estados Unidos de América	0,93%
Líbano	0,88%
Otros	2,85%
	<b>96,80%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

## Distribución sectorial

<b>Distribución por sectores de actividad</b>	<b>% del patrimonio neto</b>
Sectores varios	11,91%
Holdings y sociedades financieras	8,74%
Construcción y materiales para la construcción	7,95%
Energía y agua	7,21%
Industria minera	6,10%
Metales y piedras preciosas	5,56%
Internet y Servicios de Internet	5,51%
Bancos, entidades financieras	4,48%
Petróleo	4,41%
Bienes de consumo varios	4,35%
Industria farmacéutica y cosmética	4,00%
Comercio al por menor, almacenes	3,43%
Tabaco y bebidas alcohólicas	2,84%
Alimentación y bebidas no alcohólicas	2,64%
Inmobiliarias	2,27%
Seguros	1,78%
Empresas comerciales varias	1,76%
Transportes	1,67%
Servicios varios	1,58%
Papel y madera	1,54%
Construcción de máquinas y aparatos	1,32%
Industria del embalaje	1,29%
Metales no ferrosos	1,24%
Electrónica y semiconductores	1,21%
Vehículos de carretera	1,04%
Servicios medioambientales y de reciclaje	0,97%
	<b>96,80%</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

## Distribución geográfica

### Distribución por países

Alemania	32,02%
Estados Unidos de América	27,55%
Francia	12,17%
Luxemburgo	6,67%
Países Bajos	4,92%
Canadá	3,83%
Reino Unido	1,44%
Isla de Jersey	1,44%

### % del patrimonio neto

---

---

**90,04%**

## Distribución sectorial

### Distribución por sectores de actividad

Países y gobiernos centrales	56,45%
Holdings y sociedades financieras	9,50%
Construcción y materiales para la construcción	4,53%
Sectores varios	4,23%
Comercio al por menor, almacenes	3,01%
Bancos, entidades financieras	3,00%
Tabaco y bebidas alcohólicas	1,61%
Electrotécnica y electrónica	1,60%
Transmisión de datos	1,58%
Internet y Servicios de Internet	1,55%
Energía y agua	1,53%
Vehículos de carretera	1,45%

### % del patrimonio neto

---

---

**90,04%**

# CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

---

## Distribución geográfica

---

### Distribución por países

	<b>% del patrimonio neto</b>
Francia	25,58%
Irlanda	18,36%
Bélgica	13,99%
Italia	10,42%
Luxemburgo	7,45%
Países Bajos	7,20%
Estados Unidos de América	5,43%
Canadá	2,57%
Reino Unido	1,74%
	<hr/> <b>92,74%</b> <hr/> <hr/>

---

## Distribución sectorial

---

### Distribución por sectores de actividad

	<b>% del patrimonio neto</b>
Holdings y sociedades financieras	42,57%
Bancos, entidades financieras	16,64%
Países y gobiernos centrales	10,42%
Seguros	9,62%
Tabaco y bebidas alcohólicas	4,37%
Alimentación y bebidas no alcohólicas	1,85%
Construcción y materiales para la construcción	1,83%
Comercio al por menor, almacenes	1,82%
Empresas comerciales varias	1,81%
Transmisión de datos	1,77%
Sectores varios	0,04%
	<hr/> <b>92,74%</b> <hr/> <hr/>

# CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

## Distribución geográfica

<b>Distribución por países</b>	<b>% del patrimonio neto</b>
Estados Unidos de América	40,08%
Francia	11,77%
Suiza	7,62%
Reino Unido	5,83%
Suecia	5,56%
Alemania	5,45%
Noruega	4,16%
Bermudas	4,02%
Taiwán	2,08%
Canadá	1,60%
Países Bajos	1,60%
China	1,35%
Islas Caimán	1,27%
España	1,17%
Isla de Jersey	0,82%
Luxemburgo	0,21%
	<hr/> <hr/> <b>94,59%</b> <hr/> <hr/>

## CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

### Distribución sectorial

<b>Distribución por sectores de actividad</b>	<b>% del patrimonio neto</b>
Petróleo	14,21%
Construcción de máquinas y aparatos	8,80%
Comercio al por menor, almacenes	5,97%
Electrotécnica y electrónica	5,86%
Tabaco y bebidas alcohólicas	5,82%
Textil y ropa	5,47%
Holdings y sociedades financieras	5,37%
Internet y Servicios de Internet	4,73%
Metales y piedras preciosas	4,13%
Bancos, entidades financieras	3,98%
Alimentación y bebidas no alcohólicas	3,21%
Industria minera	3,17%
Bienes de consumo varios	3,14%
Vehículos de carretera	2,88%
Transmisión de datos	2,86%
Industria relojera	2,84%
Industria hotelera	2,40%
Industria farmacéutica y cosmética	2,20%
Metales no ferrosos	2,08%
Bienes de inversión varios	1,57%
Transportes	1,52%
Seguros	1,35%
Sectores varios	1,03%
	<hr/> <hr/> <b>94,59%</b> <hr/> <hr/>

---

## Notas a los estados financieros

---

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

### Nota 1 – Generalidades

CARMIGNAC PORTFOLIO (la “SICAV”) es una sociedad de derecho luxemburgués constituida en forma de sociedad de inversión de capital variable (“SICAV”), de conformidad con la Ley de 10 de agosto de 1915 relativa a las sociedades mercantiles en su versión modificada, y con la parte I de la Ley de 20 de diciembre de 2002 relativa a los Organismos de Inversión Colectiva en su versión modificada.

La SICAV se constituyó el 30 de junio de 1999 por tiempo indefinido.

La SICAV emite, de acuerdo con lo que determine el Consejo de Administración, acciones de reparto y/o acciones de capitalización, nominativas o al portador, para cada uno de los subfondos.

El 12 de marzo de 2009, la SICAV Carmignac Alternative Investments se fusionó con la SICAV Carmignac Portfolio.

En dicha fecha, el activo y el pasivo del único subfondo de la única clase de participación de Carmignac Alternative Investments se transfirieron de pleno derecho al subfondo Market Neutral de la SICAV Carmignac Portfolio, especialmente creado a tal efecto.

A 31 de diciembre de 2009, las acciones ofertadas correspondían a los 6 subfondos siguientes (acciones de capitalización únicamente):

- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus
- ❖ CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral (desde el 12 de marzo de 2009)

El subfondo CARMIGNAC PORTFOLIO – Grande Europe ofrece dos clases de participaciones, la clase A y la clase E.

### Nota 2 – Principales criterios contables

#### *a) Presentación de los estados financieros*

Los estados financieros de la SICAV se formulan de conformidad con la normativa vigente en Luxemburgo relativa a los Organismos de Inversión Colectiva.

#### *b) Valoración de la cartera de inversiones*

Todos los valores mobiliarios admitidos a cotización oficial o que se negocian en una bolsa de valores o en un mercado regulado se valoran por su último precio conocido, salvo si dicho precio no es representativo. En este último caso, la valoración se realizará en función de su valor probable de realización, estimado con prudencia y de buena fe.

Los valores no admitidos a cotización o no negociados en un mercado bursátil o en cualquier otro mercado regulado, siempre que dicho mercado opere regularmente y sea un mercado reconocido y abierto al público, se valorarán en función de su valor probable de realización, estimado con prudencia y buena fe.

En el caso de los activos invertidos en instrumentos del mercado monetario, la cotización determinante para la valoración de una inversión se adaptará progresivamente a la cotización de reembolso partiendo del valor neto de adquisición y manteniendo el correspondiente rendimiento. La diferencia entre la cotización determinante de una inversión y su valor neto de adquisición figura en las cuentas de otros activos (Balance) y de ingresos procedentes de valores y activos (Cuenta de pérdidas y ganancias).

Las participaciones y acciones de Organismos de Inversión Colectiva y de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios se valorarán en función del último valor liquidativo conocido.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

---

### **c) Valoración de los contratos a plazo sobre divisas**

Los contratos a plazo sobre divisas no vencidos se valoran en base a los tipos de cambio futuros correspondientes a la duración residual del contrato aplicables en la fecha de valoración o en la fecha de cierre, procediéndose a contabilizar las plusvalías o minusvalías latentes resultantes.

### **d) Valoración de los contratos a plazo, futuros y CFD**

Los contratos a plazo, futuros y CFD no vencidos se valoran en base a la última cotización conocida en la fecha de valoración o en la fecha de cierre, procediéndose a contabilizar las plusvalías o minusvalías latentes resultantes.

### **e) Valoración de las opciones**

El valor de liquidación de las opciones que se negocien en bolsa se basará en las cotizaciones al cierre publicadas por las bolsas en las que se negocien por cuenta de la SICAV dichos contratos. El valor de liquidación de las opciones que no se negocien en bolsa se determinará de conformidad con las normas que determine el Consejo de Administración, de acuerdo con unos criterios uniformes para cada categoría de contratos.

### **f) Resultado materializado neto procedente de la cartera de inversiones**

El resultado materializado neto en ventas de valores se calcula en función del coste medio de los valores enajenados.

### **g) Conversión monetaria**

Los activos expresados en monedas distintas de la moneda del subfondo (EUR) se convierten a dicha moneda aplicando los últimos tipos de cambio conocidos. Los ingresos y gastos expresados en una moneda distinta a la moneda del subfondo se convierten a la moneda de la SICAV aplicando los tipos de cambio vigentes a la fecha de pago.

## **Nota 3 – Comisión del asesor de inversiones**

Hasta el 10 de marzo de 2009, la comisión del asesor de inversiones se abonaba trimestralmente y se calculaba sobre la media del patrimonio neto de cada subfondo según los siguientes porcentajes anuales:

- el 0,40 % en el caso del subfondo Grande Europe
- el 0,40 % en el caso del subfondo Commodities
- el 0,50 % en el caso del subfondo Emerging Discovery
- el 0,20 % en el caso del subfondo Global Bond
- el 0,10 % en el caso del subfondo Cash Plus

A dichos importes se añadía una comisión de rentabilidad pagadera trimestralmente:

- (1) **Grande Europe**: el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice DJ STOXX 600, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre.
- (2) **Commodities**: el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice MSCI Carmignac Commodities (Índice compuesto por: un 45% MSCI ACWF Oil and Gaz, un 5% MSCI ACWF Energy Equipment, un 40% MSCI ACWF Metal and Mining, un 5% MSCI ACWF Paper and Forest y un 5% MSCI ACWF Food), se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

- (3) **Emerging Discovery**: el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice compuesto siguiente: en un 50% por el MSCI Emerging Small Cap USD, convertido a euros, y en un 50% por el MSCI Emerging Mid Cap USD, convertido a euros. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (4) **Global Bond**: el 10% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 10% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice JP Morgan Government Bond Index. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (5) **Cash Plus**: el 10% sobre el exceso de rentabilidad de la cartera respecto al índice de referencia. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 10% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice Eonia capitalizado en un 1,5% sobre una base de 18 meses. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.

### Nota 4 – Comisión del banco depositario

La comisión del banco depositario, que asciende como máximo al 0,060% anual, se abona trimestralmente y se calcula sobre la media del patrimonio neto del subfondo durante el periodo.

### Nota 5 – Comisión de comercialización

En el caso del subfondo Grande Europe (Clase A), la comisión de comercialización, que asciende al 0,60% anual, se abona mensualmente y se calcula sobre la media del patrimonio neto del subfondo durante el periodo. En lo relativo al subfondo Grande Europe (Clase E), la comisión de comercialización asciende al 1,35% de la media del patrimonio neto del mismo. Dicha comisión se abona mensualmente.

En el caso del subfondo Commodities, la comisión de comercialización asciende como máximo al 0,60% de la media del patrimonio neto del mismo. Dicha comisión se abona mensualmente.

En el caso del subfondo Emerging Discovery, la comisión de comercialización asciende como máximo al 0,80% de la media del patrimonio neto del mismo. Dicha comisión se abona mensualmente.

En el caso del subfondo Global Bond, la comisión de comercialización asciende como máximo al 0,40% de la media del patrimonio neto del mismo. Dicha comisión se abona mensualmente.

En el caso del subfondo Cash Plus, la comisión de comercialización asciende como máximo al 0,30% de la media del patrimonio neto del mismo. Dicha comisión se abona mensualmente.

En el caso del subfondo Market Neutral, la comisión de comercialización asciende como máximo al 0,60% de la media del patrimonio neto del mismo. Dicha comisión se abona mensualmente.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

### Nota 6 – Comisión de servicio administrativo

A esta comisión, que asciende a 50.000 EUR anuales por subfondo y se abona trimestralmente, se añaden los gastos de transacción cuyo importe mínimo es de 35 EUR por operación (que corresponden al banco depositario).

### Nota 7 – Comisión de gestión financiera

Hasta el 10 de marzo de 2009, como remuneración por sus prestaciones, Carmignac Gestion Luxembourg S.A. (CGL) percibe una comisión de gestión financiera pagadera trimestralmente que se calcula sobre la media del patrimonio neto de los subfondos y que asciende al 0,40% anual en el caso de los subfondos Grande Europe, Commodities y Global Bond, al 0,70% anual en el caso del subfondo Emerging Discovery y al 0,10% anual en el caso del subfondo Cash Plus.

El porcentaje sobre las transacciones realizadas para la totalidad de los subfondos queda fijado en:

- el 0,30% del importe total de la transacción en el caso de la renta variable europea,
- el 0,40% del importe total de la transacción para el resto de la renta variable,
- el 0,10% del importe total de la transacción en el caso de la renta fija europea,
- el 0,075% del importe total de la transacción para el resto de la renta fija,

de los que se deducirán los gastos de transacción que ascienden a 35 EUR por operación (que corresponden al banco depositario), tal y como se estipula en la nota 6.

Dicha comisión se abonará contra factura presentada por Carmignac Gestion Luxembourg S.A. a la SICAV.

Desde el 10 de marzo de 2009, dicha comisión de gestión financiera asciende:

- al 0,84% en el caso del subfondo Grande Europe
- al 0,84% en el caso del subfondo Commodities
- al 1,14% en el caso del subfondo Emerging Discovery
- al 0,54% en el caso del subfondo Global Bond
- al 0,24% en el caso del subfondo Cash Plus
- al 0,84% en el caso del subfondo Market Neutral

A dichos importes se añadirá una comisión de rentabilidad pagadera trimestralmente:

- (1) Grande Europe: el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice DJ STOXX 600, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre.
- (2) Commodities: el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice compuesto por: un 45% MSCI ACWF Oil and Gaz, un 5% MSCI ACWF Energy Equipment, un 40% MSCI ACWF Metal and Mining, un 5% MSCI ACWF Paper and Forest y un 5% MSCI ACWF Food, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

- (3) Emerging Discovery: el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice compuesto siguiente: en un 50% por el MSCI Emerging Small Cap USD, convertido a euros, y en un 50% por el MSCI Emerging Mid Cap USD, convertido a euros. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (4) Global Bond: el 10% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 10% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice JP Morgan Government Bond Index. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (5) Cash Plus: el 20% sobre el exceso de rentabilidad de la cartera respecto al índice de referencia. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice Eonia. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (6) Market Neutral: el 10% sobre el exceso de rentabilidad de la cartera respecto al índice de referencia. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 10% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice Eonia capitalizado.

La comisión de rentabilidad para el conjunto de los subfondos CARMIGNAC PORTFOLIO correspondiente al periodo anual asciende a:

Subfondos	31/03/2009 EUR	30/06/2009 EUR	30/09/2009 EUR	31/12/2009 EUR	TOTAL EUR
<b>Grande Europe</b>	-	-	-	-	-
<b>Commodities</b>	7.424.662,59	4.013.127,98	10.479.163,01	3.123.123,79	<b>25.040.077,37</b>
<b>Emerging Discovery</b>	478.973,43	207.449,81	-	-	<b>686.423,24</b>
<b>Global Bond</b>	487.436,39	-	-	-	<b>487.436,39</b>
<b>Cash Plus</b>	11.122,04	-	-	-693,92	<b>10.428,12</b>
<b>Market Neutral</b>	-	-	112.302,78	-112.302,78	-

El gestor financiero de Carmignac Portfolio Market Neutral ha decidido no cobrar comisión de rentabilidad en 2009.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

### Nota 8 – *Taxe d'abonnement*

En virtud de la legislación en vigor, la SICAV no está sujeta a ningún impuesto sobre la renta en Luxemburgo. Asimismo, los dividendos pagados por la SICAV no están sujetos a ninguna retención en la fuente en Luxemburgo.

En Luxemburgo, la SICAV está sujeta únicamente a un impuesto anual de suscripción (*taxe d'abonnement*) del 0,05% pagadero trimestralmente sobre el patrimonio neto calculado al final del trimestre al que corresponde el impuesto. Ningún impuesto o derecho se exigirá en Luxemburgo como consecuencia de la emisión de acciones de la SICAV, con excepción de un derecho único cuyo importe se determina en el artículo 106 de la Ley de 20 de diciembre de 2002 en su versión modificada y pagadero en el momento de la constitución.

En virtud de la legislación en vigor, las plusvalías materializadas sobre el activo de la SICAV no están sujetas a ningún impuesto en Luxemburgo. Podemos confiar en que la SICAV no estará sujeta a ningún impuesto sobre las plusvalías, como consecuencia de la inversión de sus activos en otros países.

Los ingresos de la SICAV por dividendos e intereses pueden estar sujetos a impuestos retenidos en la fuente, con tipos impositivos variables; la devolución de dichos impuestos no será posible. Además, la SICAV estará sujeta a las retenciones de impuestos indirectos que puedan aplicarse a sus operaciones (impuesto de timbre, impuesto sobre transacciones bursátiles) y a los servicios que le son facturados (impuesto sobre la cifra de negocios, impuesto sobre el valor añadido) en virtud de las diferentes legislaciones vigentes.

### Nota 9 – Posiciones en contratos a plazo sobre divisas

A 31 de diciembre de 2009, se encontraban pendientes los siguientes contratos a plazo sobre divisas:

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento		Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR
EUR	25.695.470,89	CHF	38.806.071,00	29/03/2010		(486.565,26)
EUR	158.942.591,55	GBP	141.319.037,00	29/03/2010		(57.359,41)
USD	12.248.003,91	RUB	375.830.000,00	24/03/2010		3.812,67
EUR	15.287.927,23	TRY	34.200.622,00	29/03/2010		(405.287,53)
					<b>Total:</b>	<b>(945.399,53)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 945.399,53 EUR.

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento		Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR
USD	285.795,94	BRL	500.000,00	08/02/2010		762,99
USD	2.000.000,00	EUR	1.349.632,39	12/02/2010		44.409,48
USD	340.896,99	INR	16.000.000,00	19/01/2010		(1.777,14)
INR	16.000.000,00	USD	347.448,43	19/01/2010		(2.790,78)
BRL	500.000,00	USD	284.738,04	08/02/2010		(19,33)
EUR	668.583,27	USD	1.000.000,00	12/02/2010		(28.436,22)
EUR	671.276,10	USD	1.000.000,00	12/02/2010		(25.743,53)
					<b>Total:</b>	<b>(13.594,50)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 13.594,53 EUR.

## CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31/12/09

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento	Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR
EUR	1.610.000,00	CAD	2.443.980,00	29/03/2010	(15.085,72)
SEK	58.136.559,00	EUR	5.664.454,18	29/03/2010	13.910,12
EUR	2.400.000,00	GBP	2.138.880,00	29/03/2010	(6.484,89)
USD	14.400.000,00	JPY	1.329.696.000	29/03/2010	76.862,18
EUR	5.830.000,00	NOK	49.160.892,00	29/03/2010	(79.376,00)
EUR	5.590.000,00	SEK	58.136.559,00	29/03/2010	(88.312,58)
EUR	1.990.000,00	TWD	91.122.100,00	29/03/2010	(36.343,7)
<b>Total:</b>					<b>(134.830,60)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 134.830,66 EUR.

### CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Divisa	Compras	Divisa	Ventas	Vencimiento	Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR
USD	5.502.392,34	ARS	23.000.000,00	19/10/2010	(21.645,72)
USD	8.573.878,25	BRL	15.000.000,00	08/02/2010	22.889,88
USD	6.000.000,00	EUR	4.124.391,65	04/01/2010	57.521,28
USD	18.000.000,00	EUR	12.146.691,54	12/02/2010	399.685,25
USD	29.500.000,00	EUR	20.616.971,61	04/01/2010	(55.898,25)
GBP	5.500.000,00	EUR	6.080.304,24	13/01/2010	110.009,63
EUR	5.939.300,35	GBP	5.500.000,00	13/01/2010	(251.023,34)
INR	250.000.000,00	USD	5.428.881,65	19/01/2010	(43.659,57)
INR	150.000.000,00	USD	3.198.294,24	19/01/2010	14.996,58
USD	8.522.424,63	INR	400.000.000,00	19/01/2010	(44.428,65)
EUR	31.284.336,47	JPY	4.100.000000	04/01/2010	588.372,83
EUR	10.686.533,44	JPY	1.400.000.000	04/01/2010	204.984,88
JPY	800.000.000	EUR	6.123.230,00	04/01/2010	(133.773,68)
EUR	5.547.132,13	JPY	750.000.000	04/01/2010	(67.983,17)
JPY	600.000.000	EUR	4.469.939,66	04/01/2010	22.152,58
JPY	800.000.000	EUR	6.108.735,49	04/01/2010	(119.279,17)
JPY	3.300.000,00	EUR	25.546.145,63	04/01/2010	(839.638,31)
EUR	5.670.991,74	JPY	750.000.000	04/03/2010	53.620,86
USD	7.144.712,91	TRY	11.000.000,00	04/02/2010	(110.739,09)
EUR	24.267.066,24	USD	35.500.000,00	04/01/2010	(475.920,35)
ARS	23.000.000,00	USD	5.405.405,41	19/10/2010	88.149,93
BRL	15.000.000,00	USD	8.542.141,23	18/02/2010	(579,84)
EUR	6.017.249,45	USD	9.000.000,00	12/02/2010	(255.925,9)
ZAR	50.000.000,00	USD	6.743.088,33	06/01/2010	30.947,63
EUR	6.041.484,86	USD	9.000.000,00	12/02/2010	(231.691,77)
TRY	11.000.000,00	USD	7.193.303,69	04/02/2010	76.335,76
USD	6.437.574,84	ZAR	50.000.000,00	06/01/2010	(243.968,64)
<b>Total:</b>					<b>(1.226.488,11)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 1.226.488,11 EUR.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

### Nota 10 – Posiciones en contratos a plazo

A 31 de diciembre de 2009, se encontraban pendientes los siguientes contratos a plazo:

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

Divisa	Cantidad	Compra -Venta	Denominación	Compromisos en EUR	Minusvalía latente en EUR
EUR	464	V	DJ EURO STOXX 50 03/10	13.790.080,00	(515.040,00)
<b>Total:</b>					<b>(515.040,00)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente en contratos a plazo ascendía a 515.040,00 EUR.

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

Divisa	Cantidad	Compra -Venta	Denominación	Compromisos en EUR	Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR
EUR	108	V	EURO SCHATZ FUTURE 03-10	11.659.680,00	(11.880,00)
EUR	92	V	EURO BOBL FU/2010003 03/10	10.640.720,00	34.960,00
EUR	95	V	EURO BUND FUTURE 03/10	11.513.050,00	116.850,00
EUR	25	V	EURO BUXL FUTURE 03/10	2.418.000,00	33.000,00
EUR	58	C	DJ EURO STOXX 50 03/10	1.723.760,00	38.280,00
GBP	45	V	LONG GILT FUTURE-LIF 03/10	5.796.893,47	122.573,02
USD	155	V	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/10	12.357.090,74	89.295,83
USD	17	V	US 2 YEARS NOTE-CBT 03/10	2.562.478,22	9.960,36
USD	240	V	US 10 YEARS /201003 03/10	19.312.598,01	161.134,34
USD	30	V	US TREASURY BOND 03/10	2.412.441,19	73.836,91
USD	43	C	S&P 500 EM1N/201003 03/10	1.664.479,87	7.492,59
<b>Total:</b>					<b>675.503,05</b>

A 31 de diciembre de 2009, la plusvalía latente neta en contratos a plazo ascendía a 675.503,05 EUR.

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Divisa	Cantidad	Compra -Venta	Denominación	Compromisos en EUR	Minusvalía latente en EUR
EUR	146	V	DJSTOXX SMAL 200 03/10	4.368.320,00	(106.300,00)
EUR	218	V	DJ EURO STOXX 50 03/10	6.478.960,00	(142.460,00)
USD	90	V	S&P 500 EMIN/201003 03/10	3.483.795,09	(6.586,51)
<b>Total:</b>					<b>(255.346,51)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente neta en contratos a plazo ascendía a 255.346,51 EUR.

### Note 11 – Contratos por diferencias (CFD)

#### CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

Divisa	Cantidad	Contrato	Compromisos en EUR	Plusvalía latente en EUR
KRW	55.000.000	CFD — KOSPI 200 JPM	7.065.420,31	259.219,58
<b>Total:</b>				<b>259.219,58</b>

A 31 de diciembre de 2009, la plusvalía latente en contratos por diferencias ascendía a 259.219,58 EUR.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31/12/09

## CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral

Divisa	Cantidad	Contrato	Pasivo contingente en EUR	Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR
CAD	(32.000)	CANADIAN PACIFIC RAI	1.189.162,52	(19.055,02)
CHF	(47.000)	NESTLE SA REG SHS	1.585.695,64	(5.107,72)
EUR	(90.000)	VEOLIA ENVIRONNEMENT	2.050.704,00	(30.546,00)
EUR	(29.000)	PPR	2.400.211,10	(42.748,90)
EUR	(536.000)	GEOX SPA	2.373.987,82	(210.872,18)
EUR	(35.000)	BEIERSDORF AG	1.608.551,00	1.001,00
EUR	(150.000)	NOKIA OYJ	1.314.430,00	(23.570,00)
EUR	(38.000)	DANONE SA	1.608.426,00	(19.114,00)
EUR	(21.000)	L' OREAL SA	1.593.343,50	(44.656,50)
EUR	(139.000)	FRANCE TELECOM SA	2.378.767,60	(44.002,40)
GBP	(291.000)	PETROFAC LTD	3.190.213,75	(225.994,25)
GBP	(43.000)	RECKITT BENCKISER	1.572.446,39	(51.820,59)
HKD	(590.000)	SHIMAO PROPERTY HOLD	764.194,34	(16.454,82)
HKD	(533.000)	CHINA RESOURCES LAND	805.905,85	(39.220,94)
SEK	(64.000)	HENNES AND MAURITZ A	2.443.026,02	(39.693,55)
SGD	(724.000)	YANLORD GROUP I	797.995,56	18.032,30
USD	(18.000)	EOG RESOURCES	1.210.129,53	(10.570,94)
USD	(80.000)	FLUOR CORP WHEN ISSU	2.399.352,51	(112.025,78)
USD	(65.000)	CHESAPEAKE ENERGY CO	1.206.223,10	33.754,03
USD	(249.100)	HERCULES OFFSHORE LL	801.008,69	(28.890,60)
USD	(60.000)	SUNPOWER CORP A	1.013.006,80	22.729,75
USD	(85.000)	SUNTECH POWER HOLDIN	999.320,08	14.096,17
USD	(115.000)	SHAW GROUP INC	2.375.068,07	70.659,64
USD	(90.000)	VIVO PART ADR	1.970.252,61	25.662,96
USD	(98.000)	ABERCROMBLE AND FITC	2.398.985,16	18.570,45
USD	(75.000)	BARRICK GOLD CORP	2.067.519,62	8.972,83
USD	(36.000)	RESEARCH IN MOTION	1.535.910,30	(158.768,22)
USD	(85.000)	BAKER HUGHES INC	2.402.236,02	4.048,18
USD	(28.195)	CATERPILLAR INC	1.134.597,59	14.658,19
USD	(34.000)	CSX CORP	1.162.082,94	12.990,76
USD	(44.200)	JACOBS ENGIN GROUP	1.125.292,38	(33.349,89)
USD	(245.000)	MANITOWOC CO INC	1.599.797,32	(102.694,40)
USD	(63.000)	NEWMONT MINING CORP	2.067.881,32	(9.504,98)
USD	(27.000)	NORFOLK SOUTHERN COR	993.151,55	6.680,04
USD	(245.000)	SMITH INTERNATIONAL	4.621.744,63	(17.844,15)
USD	(51.000)	STARBUCKS CORP	790.848,93	(28.847,88)
USD	(61.000)	TJX COS INC	1.589.176,01	35.211,90
USD	(22.000)	UNION PACIFIC CORP	989.312,02	9.489,75
USD	(43.000)	WAL-MART STORES INC	1.587.158,21	(14.758,50)
USD	(42.000)	WHOLE FOODS MARKET	802.645,22	(909,41)
USD	(102.000)	MARKET VECTOR ETF	3.171.095,26	(114.090,31)
			<b>Total:</b>	<b>(1.148.553,98)</b>

A 31 de diciembre de 2009, la minusvalía latente en contratos por diferencias ascendía a 1.148.553,98 EUR.

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

### Nota 12 – Posición en opciones vendidas

A 31 de diciembre de 2009, las posiciones abiertas en opciones vendidas eran las siguientes:

#### Carmignac Portfolio - Cash Plus

	Cantidad	Tipo	Activo subyacente	Vencimiento	Precio de ejercicio	Divisa	Compromisos en EUR
V	4.000.000,00	VENTA	USD (P) /JPY (C) OTC	03-10	88.5	USD	2.787.942,15
						<b>Total</b>	<b>2.787.942,15</b>

#### Carmignac Portfolio - Global Bond

	Cantidad	Tipo	Activo subyacente	Vencimiento	Precio de ejercicio	Divisa	Compromisos en EUR
V	50.000.000,00	VENTA	USD (P) /JPY (C) OTC	03-10	86	USD	3.484.927,69
						<b>Total</b>	<b>3.484.927,69</b>

### Nota 13 – Cambios realizados en la composición de la cartera de inversiones

Podrá obtenerse, previa solicitud y gratuitamente, información detallada sobre los cambios realizados en la composición de la cartera de inversiones en el domicilio social de la SICAV.

### Nota 14 – Desglose de los ingresos procedentes de valores y activos

	Dividendos	Intereses de obligaciones	Intereses bancarios	Dividendos CFD	Varios	TOTALES
Carmignac Portofolio - Grande Europe	13.532.729,98	536.673,97	22.895,21	0	8.833,64	<b>14.101.132,80</b>
Carmignac Portofolio - Commodities	5.677.976,97	564.931,11	22.343,40	1.982,72	2.217,74	<b>6.269.451,94</b>
Carmignac Portofolio - Emerging Discovery	2.092.805,47	0	11.698,89	0	2.169,67	<b>2.106.674,08</b>
Carmignac Portofolio - Global Bond	0	3.093.882,53	34.525,44	0	35.318,16	<b>3.163.726,13</b>
Carmignac Portofolio - Cash Plus	0	394.890,41	31.010,62	2.522,10	149,73	<b>428.572,86</b>
Carmignac Portofolio - Market Neutral	495.349,45	120.226,12	131.410,27	1.292,17	2,92	<b>748.280,93</b>

# CARMIGNAC PORTFOLIO

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

### Nota 15 – Bancos y depósitos de garantía

Los importes que figuran a continuación, incluidos en el apartado Bancos y depósitos de garantía a 31/12/2009, corresponden a depósitos de garantía o de margen.

#### EUR

Carmignac Portofolio - Grande Europe	2.249.600,00
Carmignac Portofolio - Global Bond	1.477.092,00
Carmignac Portofolio - Commodities	160.307,00
Carmignac Portofolio - Market Neutral	4.386.910,00

### Nota 16 – Tipos de cambio

1 EUR	=	5.4535	ASR
1 EUR	=	1.5953	AUD
1 EUR	=	2.50105	BRL
1 EUR	=	1.5041	CAD
1 EUR	=	1.48315	CHF
1 EUR	=	727,777	CLP
1 EUR	=	26.405	CZK
1 EUR	=	7.44095	DKK
1 EUR	=	7.86925	EGP
1 EUR	=	0.88845	GBP
1 EUR	=	11.1251	HKD
1 EUR	=	270.23	HUF
1 EUR	=	13479.477	IDR
1 EUR	=	5.43485	ILS
1 EUR	=	66.76605	INR
1 EUR	=	133.56805	JPY
1 EUR	=	1670.7306	KRW
1 EUR	=	4.9126	MYR
1 EUR	=	18.73125	MXN
1 EUR	=	8.28825	NOK
1 EUR	=	1.97175	NZD
1 EUR	=	4.145	PEN
1 EUR	=	66.3285	PHP
1 EUR	=	4.10585	PLN
1 EUR	=	4.234	RON
1 EUR	=	43.4923	RUB
1 EUR	=	10.24425	SEK
1 EUR	=	2.0143	SGD
1 EUR	=	47.83455	THB
1 EUR	=	2.15065	TRY
1 EUR	=	45.8905	TWD

# CARMIGNAC PORTFOLIO

---

## Notas a los estados financieros a 31/12/09

---

1 EUR = 1.43475 USD  
1 EUR = 10.5651 ZAR