
CARMIGNAC PORTFOLIO

R.C.S. B 70409

Rapport annuel (révisé)
au 31/12/11

CARMIGNAC PORTFOLIO

Table des Matières

	Page
Organisation	3
Renseignements	4
Rapport de gestion	5
Rapport d'audit	12
Etats financiers au 31/12/11	14
Chiffres clés concernant les 3 derniers exercices	16
Portefeuille-titres au 31/12/11	
<i>Grande Europe</i>	18
<i>Commodities</i>	20
<i>Emerging Discovery</i>	22
<i>Global Bond</i>	24
<i>Cash Plus</i>	25
<i>Market Neutral</i>	28
<i>Emerging Patrimoine</i>	29
Répartition géographique et répartition économique	
<i>Grande Europe</i>	32
<i>Commodities</i>	34
<i>Emerging Discovery</i>	35
<i>Global Bond</i>	37
<i>Cash Plus</i>	38
<i>Market Neutral</i>	40
<i>Emerging Patrimoine</i>	41
Notes aux états financiers	43

Aucune souscription ne peut être enregistrée sur le seul fondement des états financiers. Pour être recevable, une souscription doit être effectuée après remise du prospectus en vigueur accompagné du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Organisation

Siège de la Société : CARMIGNAC PORTFOLIO, 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg

Conseil d'Administration :

Président Monsieur Edouard CARMIGNAC
Président Directeur Général de Carmignac Gestion
Administrateur de Carmignac Gestion Luxembourg

Membres Monsieur Jean-Pierre MICHALOWSKI
Directeur Général adjoint de CACEIS

Monsieur Eric HELDERLE
Président de Carmignac Gestion Luxembourg
Directeur Général délégué de Carmignac Gestion

Monsieur Simon PICKARD (à partir du 06/01/2011)
Gérant, Carmignac Gestion

Direction :

Membres Monsieur Eric HELDERLE
Administrateur - délégué

Monsieur Antoine BRUNEAU
Dirigeant

Banque dépositaire :

BNP Paribas Securities Services, Luxembourg Branch, 33, rue de Gasperich, L-5826 Hesperange

Agent domiciliataire, administratif, de registre, de transfert et agent payeur :

CACEIS Bank Luxembourg, 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg

Gestionnaire financier :

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

Agent de distribution :

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

Cabinet de révision agréé :

KPMG Luxembourg S.à r.l., 9, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg

Services financiers :

Au Luxembourg : CACEIS Bank Luxembourg, 5, Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg

En France : CACEIS Bank, 1-3 place Valhubert, F-75013 Paris

Représentant, Distributeur et agent payeur pour la Suisse :

Banque Genevoise de Gestion, 15, rue Toepffer, CH-1206 Genève, Suisse

Les statuts, le prospectus, les rapports annuel et semestriel ainsi que la liste des achats et ventes effectués pour le fonds pendant l'exercice social, peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse ainsi qu'au siège de la SICAV.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Renseignements

Les statuts et la notice légale de la SICAV sont déposés au Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg, où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie. La SICAV est inscrite au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le n° B 70 409.

Les prospectus d'émission et les rapports semestriels et annuels peuvent être obtenus sans frais auprès des institutions chargées du service financier de la SICAV, ainsi qu'au siège social de la SICAV.

La valeur nette d'inventaire est établie chaque jour ouvrable bancaire commun à Luxembourg et à Paris.

La valeur nette d'inventaire ainsi que le prix d'émission et de remboursement peuvent également être obtenus au siège de la SICAV et auprès des établissements chargés du service financier de celle-ci ainsi que sur le site Internet de Carmignac Gestion à l'adresse suivante : www.carmignac.com.

Tous les avis destinés aux porteurs d'actions sont publiés dans le « d'Wort » ainsi que, dans la mesure où la loi luxembourgeoise le requiert, dans le Mémorial.

L'exercice social commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Grande Europe

Rapport de gestion

Evolution depuis le début de l'année

	Part A (EUR)	Part E (EUR)	Part GBP
Carmignac Grande Europe	-14.47%	-15.12%	-16.84%
Indicateur de référence	-11.34%		-13.57%

Au terme de l'année 2011, Carmignac Grande Europe sous-performe son indicateur de référence en s'inscrivant en repli de -14,47% (part A) contre une baisse de -11,34% pour son indicateur de référence. L'année 2011 s'est avérée particulièrement difficile pour les marchés européens. Après de violents mouvements de rotation sectorielle en janvier et février, les marchés se sont inscrits en tendance nettement baissière pendant le reste du premier semestre, l'Europe s'enfonçant petit à petit dans une crise sans précédent. La crise souveraine européenne a atteint son paroxysme au cours de la période estivale, entraînant une forte correction à la baisse sur les marchés. Dans cet environnement fortement volatil et dépendant des décisions politiques, Carmignac Grande Europe a été pénalisé par son positionnement défensif lors des périodes de rebond de marché ainsi que par le repli de certains titres spécifiques, notamment dans le secteur de la santé.

L'évolution de la composition de l'équipe de gestion aura conduit à un recentrage ciblé du portefeuille. Les mouvements opérés dans le portefeuille se sont concentrés sur les valeurs de qualité dotées d'un profil de croissance structurel et affichant une génération de cash-flows solide et récurrente. Cette approche sera au cœur de notre construction de portefeuille pour l'année à venir.

Stratégie d'investissement¹

Face à un environnement économique et financier qui devait rester volatil, nous avons maintenu tout au long de l'année notre positionnement défensif, caractérisé par une allocation sectorielle prudente. Si ce choix nous a permis de bien résister lors des périodes de baisse des marchés à l'instar de la période estivale, il a néanmoins pesé sur la performance du Compartiment lors des phases de rebond.

Sur l'ensemble de l'année, nous sommes ainsi demeurés sous-exposés au secteur financier et notamment aux valeurs bancaires européennes au regard du risque systémique qui pesait sur les marchés européens. Cette composante du portefeuille (10,54% du Compartiment en fin d'année) a représenté l'un des principaux moteurs de performance en contribuant à hauteur de +0,70% à la performance brute.

Nous avons également maintenu notre cœur de portefeuille orienté vers des valeurs de croissance non cycliques et de qualité. Notre composante consacrée à la consommation a représenté l'un des moteurs de performance majeur et demeure une conviction forte pour 2012. Sa pondération dans le portefeuille s'élève ainsi à 40,73% au 31/12/2011. Elle vise principalement à tirer parti de la croissance des pays émergents, thématique forte de notre gestion. Sur l'année, cette composante a contribué à hauteur de 0,89% à la performance brute. Nous avons également diversifié notre cœur de portefeuille en initiant de nouvelles positions ciblées dans les télécommunications. Cette poche représente 1,91% du portefeuille au 31/12/2011.

Nos positions cycliques dans l'énergie et les matériaux ont en revanche souffert au cours de l'année de la forte volatilité des marchés. Notre sélection de valeur dans l'industrie et la santé a également pesé sur la performance du Compartiment.

Enfin, si notre excès de prudence ne nous a pas permis de profiter pleinement des phases de rebond, nos positions dérivées ont contribué positivement à la performance dans un environnement volatil marqué par les rebondissements d'ordre politique. Nos positions dérivées sur indices géographiques et sectoriels ont ainsi contribué à hauteur de 1,82% à la performance brute.

¹ Les performances mentionnées sont celles de la part A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Commodities

Rapport de gestion

Evolution depuis le début de l'année

	Part A (EUR)	Part GBP
Carmignac Commodities	-21.12%	-23.16%
Indicateur de référence	-13.26%	-15.44%

Au terme de cette année 2011, Carmignac Commodities enregistre une performance de -21.12% contre -13.26% pour son indicateur de référence. Le repli des mines d'or, secteur sur lequel le Compartiment dispose d'une exposition significative, a sensiblement pesé sur la performance.

Stratégies d'investissement²

Sur l'ensemble de l'exercice 2011, la contribution du segment des métaux précieux s'établit en effet à -6.24%, dont -5.06% provient de nos valeurs aurifères (part A). Nous maintenons en fin d'année une exposition significative aux mines d'or. Nous avons toutefois légèrement orienté notre portefeuille en faveur de sociétés de plus grande capitalisation et de « royalty companies », des valeurs détentrices de droits sur la production de mines dont elles ne subissent pas les coûts.

Carmignac Commodities a également souffert de son positionnement sur le segment de l'énergie. En effet, malgré la contribution positive de nos sociétés de services pétroliers (+0,53%) et de pipelines (+0,68%), nos investissements dans les valeurs d'exploration et de combustibles ont sensiblement pesé sur le Compartiment. Par ailleurs, notre faible exposition aux grandes compagnies pétrolières, en progression sur la période, nous a pénalisés en relatif à notre indice.

Les incertitudes présentes sur les marchés internationaux et émergents ont également conduit au repli des matières premières industrielles à l'instar des sociétés de cuivre ou d'acier. Nous restons significativement exposés à ce segment dont les fondamentaux restent selon nous intacts.

Les ressources agricoles, et notamment nos sociétés d'engrais, ont suivi cette tendance baissière. Ainsi, le portefeuille titres s'incline de -19,92% contre -13,26% pour notre indicateur.

Nos stratégies sur instruments dérivés visant à protéger le portefeuille ont contribué à hauteur de +1.63%. Toutefois, la relative vigueur de la monnaie unique a affecté la performance du Compartiment. Ainsi, nos stratégies sur le change affichent une contribution de -1,68% sur l'année.

Au cours de cette année tumultueuse sur les marchés, nous avons géré activement notre exposition aux marchés d'actions, qui s'établit au 31 décembre 2011 à 89.29%. Notre allocation est constituée de la manière suivante : 48.24% investis sur l'énergie, 25.71% sur les métaux diversifiés, 20.89% sur les métaux précieux et 3.98% sur les ressources agricoles.

² Les performances mentionnées sont celles de la part A.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Emerging Discovery

Rapport de gestion

Evolution depuis le début de l'année

	Part A (EUR)	Part GBP
Carmignac Emerging Discovery	-19.12%	-21.17%
Indicateur de référence	-24.34%	-26.24%

Au cours de l'année 2011, Carmignac Emerging Discovery enregistre une performance de -19,12% contre -24,34% pour son indicateur de référence (part A). Au terme d'une année difficile sur les marchés émergents, notre fonds spécialisé sur les petites et moyennes capitalisations s'inscrit en surperformance face à son indicateur, favorisé par son positionnement marqué sur les valeurs de consommation de base.

Stratégie d'investissement³

Notre allocation sectorielle marquée par une exposition significative à la croissance des économies domestiques et une certaine prudence à l'égard des secteurs tournés vers les exportations, a joué un rôle important au cours de l'exercice 2011. Ainsi, notre cœur de portefeuille privilégiant une sélection de titres de qualité liés à la consommation, à l'instar de Gudang Garam (Indonésie), Cerveceria (Chili) et Charoen Pokphand Foods (Thaïlande), a été récompensé. Nos valeurs de consommation de base ont ainsi contribué à hauteur de 2,81% à la performance du Fonds. Compte tenu des incertitudes que la crise européenne fait peser sur la croissance mondiale, nous conservons cette approche, ce qui devrait soutenir la performance en 2012.

Sur les segments plus cycliques du portefeuille, nous continuons de privilégier les entreprises ayant un bilan sain. L'accroissement du coût du risque dans toutes les classes d'actifs augmente le coût de financement des entreprises. Ainsi, sur le secteur financier, les sociétés en portefeuille sont très bien capitalisées et investies dans des pays ayant un faible niveau d'endettement des ménages et des entreprises, comme l'Indonésie (Bank Negara Indonesia), les Philippines (Philippine National Bank), ou la Colombie (Banco Davivienda). Le Fonds a néanmoins cédé quelques points de performance face à son indicateur, sur les segments des matières premières, fortement affectés par les incertitudes présentes sur les marchés en 2011.

Notre large diversification géographique privilégiant les pays émergents ayant la situation économique la plus favorable, comme l'Indonésie ou le Chili, ainsi que les pays disposant d'une économie forte comme la Thaïlande, les Philippines ou le Pérou, a contribué à la surperformance relative du Fonds. De plus, notre exposition aux marchés périphériques ou "frontières" nous a permis de réaliser une meilleure diversification du portefeuille. A cet égard, au cours de l'année passée, le Fonds a fortement bénéficié de son exposition à l'Arabie Saoudite.

Nos stratégies sur instruments dérivés sur indices ont contribué à hauteur de 1.05% à la performance du Fonds. Notre positionnement ponctuel sur les indices russe, turc et indien s'est plus particulièrement avéré efficace. Carmignac Emerging Discovery a en revanche cédé quelques points de base sur le change.

³ Les performances mentionnées sont celles de la part A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Emerging Patrimoine

Rapport de gestion

Progression depuis le début de l'année

Il n'y a pas de données historiques suffisantes pour fournir une indication utile à l'investisseur sur la performance passée.

Depuis la création de Carmignac Emerging Patrimoine en mars 2011, le maintien d'un faible taux d'exposition aux actions s'est avéré judicieux, le Compartiment ayant sensiblement amorti la baisse de son indicateur de référence. Par ailleurs, notre choix de surpondérer les dettes locales émergentes des pays profitant des baisses de taux et d'éviter les devises à risque d'Europe Centrale a contribué positivement à la performance.

Stratégies d'investissement

Au cours de l'année 2011, sur la partie taux, nous avons maintenu une stratégie consistant à nous renforcer exclusivement sur les dettes locales des pays émergents. Nous avons privilégié les courbes de taux bénéficiant de probables baisses de taux directeurs par les autorités monétaires. Ainsi, au cours du dernier trimestre 2011, nous avons renforcé notre positionnement sur les dettes locales brésiliennes, mexicaines, péruviennes mais aussi thaïlandaises et malaisiennes. Ces pays bénéficient de taux d'intérêt réels attractifs et disposent d'autorités monétaires ayant affiché leur volonté de maîtriser l'inflation ou bien d'encourager la reprise de l'activité économique. Nous avons par ailleurs continué d'éviter tout investissement obligataire en Europe centrale et de l'Est, en raison des risques de contagion liés à la crise souveraine européenne, mais également par des craintes d'éventuels mouvements de rapatriements de capitaux par les banques des pays de la zone euro. Nos stratégies sur les devises ont globalement légèrement pesé sur la performance du Compartiment. Notre prudence sur des couvertures de change sur le réal brésilien a plus particulièrement pénalisé le Compartiment. Au terme de l'exercice, nous maintenons notre stratégie consistant à privilégier les devises asiatiques et latino-américaines et à éviter les devises européennes. Nous conservons notre positionnement sur le dollar visant à protéger le portefeuille face à la volatilité des devises émergentes.

Sur la partie actions, notre prudence à l'égard des marchés a été récompensée. Notre taux d'exposition maintenu à un niveau faible au cours de l'année nous a permis de limiter l'impact négatif du repli des marchés. Par ailleurs notre allocation défensive en faveur des valeurs de consommation de base et discrétionnaire a porté la performance du Compartiment. A cet égard, soulignons la bonne progression de titres tels que President Chain Store à Taïwan, Ambev au Brésil ou bien encore Astra International en Indonésie et Fomento Economico au Mexique. Bien que source d'une performance négative, notre exposition modérée aux secteurs plus sensibles aux cycles économiques tels que la finance, l'énergie, les matériaux et l'industrie nous a permis de mieux résister que l'indice.

CARMIGNAC PORTFOLIO – Cash Plus

Rapport de gestion

Progression depuis le début de l'année

	Part A (EUR)	Part GBP
Carmignac Cash Plus	1.63%	-0.21%
Indicateur de référence	0.88%	0.88%

Au cours de l'année 2011, Carmignac Cash Plus a enregistré une performance positive supérieure à son indicateur de référence (pour la part A). Le Compartiment a bénéficié en fin d'année de son positionnement en faveur du dollar ainsi que de la contribution positive de sa composante en emprunts privés, qui a rebondi après avoir pesé sur la performance au cours de l'été. Dans un environnement marqué par la détérioration du contexte macro-économique et par différents épisodes de crise en zone euro, nos positions sur les emprunts d'Etat allemands ont également affiché un bon comportement. Pour ce qui concerne la part en GBP, la performance négative est entièrement attribuable à une variation de la parité euro/livre sterling au lancement de la part. Depuis, nous avons initié et maintenu une couverture systématique du risque de change.

Stratégie d'investissement⁴

Stratégies sur les taux d'intérêt :

Bien qu'en retrait au cours d'un quatrième trimestre marqué par la réduction de l'exposition de certains investisseurs étrangers aux obligations souveraines de la zone euro, sur l'ensemble de l'année 2011, nos stratégies sur les emprunts d'Etat allemands ont significativement contribué à la performance. Au global, le poste emprunts d'Etat affiche une contribution à la performance brute de +0,49%.

Stratégies sur les devises :

Nos positions en devises ont enregistré une contribution à la performance brute de +0,61%, notamment grâce à l'impact de notre positionnement en faveur du dollar. Ce mouvement a été principalement enregistré au quatrième trimestre, au cours duquel les investisseurs se sont positionnés à la vente sur la monnaie unique dans un contexte d'aggravation de la crise en zone euro. L'annonce par la BCE de la mise en place d'opérations de refinancement bancaire à trois ans a par ailleurs pesé sur la parité de la monnaie unique face aux autres devises.

Stratégies sur le crédit :

Alors qu'elles s'étaient repliées au cours de l'été, nos positions en emprunts privés ont enregistré un rebond au quatrième trimestre. L'amélioration de la liquidité des marchés a notamment été favorable à notre allocation sectorielle en faveur de l'industrie et des ressources naturelles. Sur l'ensemble de l'année, cette composante a contribué à hauteur de +0,99% à la performance.

Les opérations sur le marché monétaire ont pour leur part contribué à hauteur de +0,50% à la performance brute du Compartiment.

⁴ Les performances mentionnées sont celles de la part A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Market Neutral

Rapport de gestion

Evolution depuis le début de l'année

	Part A (EUR)	Part GBP
Carmignac Market Neutral	-6.62%	-6.14%
Indicateur de référence	0.88%	0.88%

Au terme de l'exercice 2011, Carmignac Market Neutral enregistre une performance décevante de -6,62% (part A), contre +0,88% pour son indicateur de référence. Si le portefeuille vendeur a contribué positivement à la performance brute à hauteur de +0,83%, le portefeuille acheteur nous a pénalisés avec une contribution négative de -4,66% sur l'année.

Stratégie d'investissement⁵

Le premier trimestre 2011 s'est révélé particulièrement éprouvant (-6,0%) pour Carmignac Market Neutral. Au cours de cette période, nos thèmes en portefeuille ont en effet souffert des mouvements de rotation sectorielle liés à des stratégies de « retour à la moyenne » privilégiant les titres ayant le moins bien performé au détriment des titres les plus performants de l'exercice antérieur. Le Fonds a ainsi été pénalisé à l'achat par la baisse de nos valeurs de consommation exposées à la croissance émergente et à la vente par le rebond de nos positions financières, durement touchées en 2010. La sous-performance et la forte volatilité enregistrées par le Fonds au cours de ce premier trimestre nous ont amenés à opérer une inflexion du processus d'investissement de manière à mieux encadrer et contrôler la volatilité et les risques spécifiques. Si la génération d'idées est demeurée sous l'entière responsabilité du gérant, les idées d'investissement ont été soumises à un filtre de calibration permettant de simuler l'impact de l'ajout d'une position (achat ou vente) en termes de contribution à la volatilité attendue. De plus, un système d'alerte de prise de profit et de budget de perte maximale a également été mis en place.

Sur le reste de l'année, nous avons maintenu notre positionnement multisectoriel défensif. Ce choix s'est révélé pertinent lors des phases de baisse de marchés à l'instar de la période estivale où le Fonds a particulièrement bien résisté. En revanche, ce positionnement ne nous a pas permis de tirer parti des périodes de rebond. Parmi les secteurs représentés en portefeuille, la consommation de base et la consommation discrétionnaire sont restées des composantes majeures avec des expositions brutes s'élevant respectivement à 28% et 29%. Elles visent notamment à tirer parti des sociétés bénéficiant de l'augmentation de leurs parts de marché dans un contexte d'érosion du pouvoir d'achat de la classe moyenne américaine. L'énergie représente également une composante essentielle du Fonds avec une exposition brute de 36%. Notre positionnement à l'achat se concentre principalement sur des sociétés qui ont sous-performé lors des derniers mois. A la vente, nous détenons des sociétés de forage terrestre américaines qui devraient être affectées par la forte augmentation de l'offre dans ce secteur.

Sur le plan tactique, nous avons continué de profiter de la flexibilité offerte par notre large plage d'exposition actions (-30% ; +30%). Nos stratégies vendeuses sur instruments dérivés sur indices sectoriels et géographiques ont ainsi contribué à la marge à la performance brute du portefeuille (+ 0,62%). Enfin, notons que la couverture systématique du risque de change a également profité à la performance du Fonds à hauteur de +0,68%.

Nous abordons le premier trimestre 2012 avec un positionnement destiné à tirer parti des mouvements de « retour à la moyenne » qui nous avaient pénalisés en début d'année 2011. Nous avons par ailleurs recentré notre portefeuille acheteur sur des valeurs détenues dans les autres fonds de la gamme et comptant parmi nos plus fortes convictions. Au 31 décembre 2011, le taux d'exposition nette aux actions du Fonds s'élève à +6,77%.

⁵ Les performances mentionnées sont celles de la part A

CARMIGNAC PORTFOLIO – Global Bond

Rapport de gestion

Progression depuis le début de l'année

	Part A (EUR)	Part GBP (GBP)
Carmignac Global Bond	9.47%	6.62%
Indicateur de référence	10.81%	8.02%

Bien qu'en léger retrait face à son indicateur de référence, Carmignac Global Bond a enregistré en 2011 une performance satisfaisante (part A). Dans un contexte de ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis, le Compartiment a en particulier tiré parti de son positionnement sur les emprunts d'Etat américains.

Stratégie d'investissement⁶

Stratégies sur les taux d'intérêt :

Avec une contribution à la performance brute de +5,6%, nos stratégies sur les emprunts d'Etat américains ont été les principaux contributeurs à la performance en 2011. Nous avons profité de la détente des taux (les taux à 10 ans américains passant de 3,3% à 1,9% sur l'année), à mesure de la confirmation du ralentissement macro-économique et du maintien de la politique monétaire accommodante aux Etats-Unis. Nos positions sur les emprunts d'Etat allemands ont également eu un impact positif sur la performance du portefeuille, à la faveur du mouvement de détente continue des taux allemands (les taux à 10 ans allemands passant de 2,9% à 1,8% en 2011). Le Bund a en effet profité de son statut de valeur refuge face aux multiples épisodes de la crise en zone euro survenus durant l'année. En relatif, le Compartiment a parallèlement profité de son absence d'exposition sur les emprunts d'Etat périphériques européens, notre seule exposition européenne ayant porté sur les taux allemands.

Bien que plus marginales en termes de contribution à la performance, nos stratégies sur les emprunts d'Etat australiens ont également bien fonctionné, les taux australiens s'étant détendus dans un contexte de dégradation des perspectives économiques liées au ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis et en Chine.

Stratégie sur les emprunts privés :

Nos positions en emprunts privés ont eu un impact légèrement positif sur la performance. Exposé à 50% sur le crédit en début d'année, le Compartiment a réduit son exposition à cette composante à partir du mois de juillet en raison de l'adoption d'un profil plus défensif, en ligne avec notre scénario de ralentissement macro-économique. En fin d'année, les emprunts privés représentaient 13% de notre allocation.

Stratégies sur les devises :

Nos stratégies sur le change en faveur des devises refuges (dollar et yen) ont affiché une contribution légèrement positive à la performance. Mises en place à partir de septembre, ces stratégies ont profité de l'environnement de forte incertitude qui a dominé le marché jusqu'à la fin de l'année. Ces gains ont en revanche été compensés par le coût de notre position vendeuse sur le dollar australien destinée à couvrir nos positions obligataires en emprunts d'Etat australiens.

⁶ Les performances mentionnées sont celles de la part A

Rapport d'audit

Aux actionnaires de
CARMIGNAC PORTFOLIO
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de CARMIGNAC PORTFOLIO et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2011 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'Entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'Entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le Réviseur d'Entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de CARMIGNAC PORTFOLIO et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2011, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements de leurs actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Rapport d'audit

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

Luxembourg, 30 mars 2012

KPMG Luxembourg S.à r.l.
Cabinet de révision agréé



N. Dogniez

CARMIGNAC PORTFOLIO

Etats financiers au 31/12/11

		Grande Europe	Commodities	Emerging Discovery	Global Bond
	<i>Exprimé en</i>	EUR	EUR	EUR	EUR
	Notes				
Etat des actifs nets					
Actif		304.483.468,06	1.188.914.109,60	238.994.035,35	603.201.585,78
<i>Portefeuille-titres au coût d'acquisition</i>		283.103.347,67	1.069.606.018,76	229.393.047,71	535.706.389,86
<i>Plus/(moins)-value non réalisée</i>		10.510.501,84	78.120.407,53	2.727.061,86	27.639.704,89
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2	293.613.849,51	1.147.726.426,29	232.120.109,57	563.346.094,75
<i>Options achetées au coût d'acquisition</i>		0,00	0,00	0,00	0,00
Options achetées à la valeur d'évaluation		0,00	0,00	0,00	0,00
Plus-value nette non réal. s/ instruments dérivés	2, 8-11	0,00	0,00	97.208,34	554.827,14
Avoirs bancaires et dépôts de garantie	14	8.939.562,18	20.173.753,92	5.159.278,03	23.622.554,62
Autres actifs	16	1.930.056,37	21.013.929,39	1.617.439,41	15.678.109,27
Passif		3.043.685,00	27.442.284,30	3.013.527,37	10.775.052,19
<i>Options vendues au coût d'acquisition</i>		0,00	0,00	0,00	0,00
Options vendues à la valeur d'évaluation		0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes bancaires à vue		211.861,72	2.142.077,03	1.228.765,92	2.135.963,68
Moins-value nette non réal. s/ instruments dérivés	2, 8-11	592.425,00	8.327.768,49	0,00	0,00
Autres passifs		2.239.398,28	16.972.438,78	1.784.761,45	8.639.088,51
Valeur nette d'inventaire		301.439.783,06	1.161.471.825,30	235.980.507,98	592.426.533,59
Etat des opérations et des changements des actifs nets					
Revenus sur titres et avoirs	13	9.836.008,65	7.340.844,31	7.013.778,14	14.833.298,10
Commissions de gestion et de distribution	4, 6	6.335.648,58	24.766.273,91	7.238.294,53	3.843.771,81
Droits de garde et commission de banque dépositaire	3	75.372,50	182.841,43	313.973,52	66.774,00
Intérêts bancaires		320.680,60	861.406,36	273.811,68	178.898,44
Intérêts sur swaps		0,00	0,00	0,00	306.944,45
Frais généraux	5	256.419,41	736.758,99	219.409,64	400.575,07
Taxe d'abonnement	7	187.470,04	736.254,78	156.334,24	213.916,28
Frais de transactions	6	4.949.336,15	22.437.249,53	3.502.535,72	604.622,98
Commission de performance	6	0,00	0,00	0,00	715.309,79
Total des charges		12.124.927,28	49.720.785,00	11.704.359,33	6.330.812,82
Résultats nets des investissements		(2.288.918,63)	(42.379.940,69)	(4.690.581,19)	8.502.485,28
Résultat net réalisé sur ventes de titres		61.023.276,21	44.384.758,26	22.792.953,74	7.679.801,24
Résultats réalisés sur instruments dérivés		5.114.334,10	87.923.127,31	(6.548.296,71)	3.601.339,15
Résultat net réalisé		63.848.691,68	89.927.944,88	11.554.075,84	19.783.625,67
Variation de la plus/(moins)-value non réalisée sur :					
Portefeuille-titres	2	(130.616.571,28)	(517.263.875,96)	(103.225.176,59)	25.934.609,91
Instruments dérivés	2	(623.567,08)	(6.938.414,80)	(664.524,88)	1.655.944,79
Résultat des opérations		(67.391.446,68)	(434.274.345,88)	(92.335.625,63)	47.374.180,37
Emissions/(rachats) nets		(261.131.549,06)	(272.885.891,93)	(184.956.561,48)	262.530.949,68
Augmentation/(diminution) des actifs nets durant l'exercice		(328.522.995,74)	(707.160.237,81)	(277.292.187,11)	309.905.130,05
Actifs nets, début d'exercice		629.962.778,80	1.868.632.063,11	513.272.695,09	282.521.403,54
Actifs nets, fin de l'exercice		301.439.783,06	1.161.471.825,30	235.980.507,98	592.426.533,59

CARMIGNAC PORTFOLIO

Cash Plus	Market Neutral	Emerging Patrimoine	Consolidé
EUR	EUR	EUR	EUR
441.729.788,29	177.175.577,22	230.339.227,64	3.184.837.791,94
429.693.497,80	119.078.227,49	218.113.585,94	2.884.694.115,23
(2.335.751,51)	2.809.335,51	2.458.687,32	121.929.947,44
427.357.746,29	121.887.563,00	220.572.273,26	3.006.624.062,67
383.456,40	0,00	0,00	383.456,40
212.505,91	0,00	0,00	212.505,91
0,00	107.421,56	0,00	759.457,04
8.011.458,44	15.326.252,41	3.066.116,93	84.298.976,53
6.148.077,65	39.854.340,25	6.700.837,45	92.942.789,79
2.068.477,83	25.186.389,59	2.234.004,79	73.763.421,07
158.367,99	0,00	0,00	158.367,99
74.818,72	0,00	0,00	74.818,72
318.301,08	1.797.198,35	826.930,58	8.661.098,36
628.640,03	0,00	413.152,28	9.961.985,80
1.046.718,00	23.389.191,24	993.921,93	55.065.518,19
439.661.310,46	151.989.187,63	228.105.222,85	3.111.074.370,87
15.856.032,22	2.056.951,97	2.646.620,39	59.583.533,78
2.382.988,42	2.351.881,86	1.023.037,44	47.941.896,55
77.386,50	59.510,74	61.318,57	837.177,26
25.875,87	246.966,17	29.925,98	1.937.565,10
111.742,03	0,00	15.588,24	434.274,72
167.919,29	2.931.368,29	1.072.278,09	5.784.728,78
228.546,12	80.127,07	48.745,90	1.651.394,43
286.027,60	2.179.155,34	958.255,45	34.917.182,77
1.063.113,78	191.820,53	17.802,53	1.988.046,63
4.343.599,61	8.040.830,00	3.226.952,20	95.492.266,24
11.512.432,61	(5.983.878,03)	(580.331,81)	(35.908.732,46)
(6.102.692,86)	6.514.093,94	(1.363.661,62)	134.928.528,91
3.564.873,51	(1.112.631,80)	(1.095.138,52)	91.447.607,04
8.974.613,26	(582.415,89)	(3.039.131,95)	190.467.403,49
(1.691.440,94)	(13.511.043,63)	2.458.687,32	(737.914.811,17)
(798.447,74)	2.504.647,28	(413.152,28)	(5.277.514,71)
6.484.724,58	(11.588.812,24)	(993.596,91)	(552.724.922,39)
233.995.357,44	(9.666.342,82)	229.098.819,76	(3.015.218,41)
240.480.082,02	(21.255.155,06)	228.105.222,85	(555.740.140,80)
199.181.228,44	173.244.342,69	0,00	3.666.814.511,67
439.661.310,46	151.989.187,63	228.105.222,85	3.111.074.370,87

CARMIGNAC PORTFOLIO

Chiffres clés concernant les 3 derniers exercices

EUR

Grande Europe		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	735.147.518,12	629.962.778,80	301.439.783,06
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	1	1
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	98,85	82,20
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		5.884.463	4.315.967	2.393.981
Valeur nette d'inventaire par action		123,97	143,57	122,79
Actions de capitalisation Classe E (EUR)				
Nombre d'actions		77.996	123.433	105.665
Valeur nette d'inventaire par action		72,71	83,52	70,89

EUR

Commodities		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	941.059.600,02	1.868.632.063,11	1.161.471.825,30
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	1	104.403
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	99,20	76,23
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		3.276.534	4.581.131	3.580.372
Valeur nette d'inventaire par action		287,21	407,90	321,74
Actions de capitalisation Classe E (EUR)				
Nombre d'actions		0	0	1
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	0,00	100,00

EUR

Emerging Discovery		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	149.490.224,16	513.272.695,09	235.980.507,98
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	1	701
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	98,85	77,92
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		168.935	437.476	248.638
Valeur nette d'inventaire par action		884,90	1.173,26	948,83

EUR

Global Bond		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	70.176.734,20	282.521.403,54	592.426.533,59
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	1	1
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	98,78	105,30
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		75.965	290.049	555.584
Valeur nette d'inventaire par action		923,80	974,05	1.066,31

CARMIGNAC PORTFOLIO

Chiffres clés concernant les 3 derniers exercices

EUR				
Cash Plus		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	57.063.272,31	199.181.228,44	439.661.310,46
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	1	1
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	4.964,25	4.954,11
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		5.612	19.211	41.725
Valeur nette d'inventaire par action		10.168,33	10.367,88	10.536,97

EUR				
Market Neutral		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	102.506.129,53	173.244.342,69	151.989.187,63
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	1	526
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	99,57	93,46
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		100.105	158.093	148.477
Valeur nette d'inventaire par action		1.023,99	1.095,84	1.023,26

EUR				
Emerging Patrimoine		<i>31/12/09</i>	<i>31/12/10</i>	<i>31/12/11</i>
	Actifs nets (EUR)	0,00	0,00	228.105.222,85
Actions de capitalisation Classe GBP (GBP)				
Nombre d'actions		0	0	45.205
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	0,00	92,78
Actions de capitalisation Classe A (EUR)				
Nombre d'actions		0	0	1.849.278
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	0,00	98,10
Actions de capitalisation Classe USD (USD)				
Nombre d'actions		0	0	82.056
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	0,00	89,98
Actions de capitalisation Classe E (EUR)				
Nombre d'actions		0	0	367.317
Valeur nette d'inventaire par action		0,00	0,00	97,94

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			282.402.973,32	93,68%
Actions			282.402.973,32	93,68%
<i>Allemagne</i>				
244.210,00	BEIERSDORF AG	EUR	26.394.739,84	8,76%
78.842,00	BMW AG	EUR	10.701.282,20	3,56%
432.161,00	RHOEN KLINIKUM AG	EUR	4.080.861,92	1,35%
128.548,00	SAP AG	EUR	6.361.409,92	2,11%
			5.251.185,80	1,74%
<i>Belgique</i>				
210.779,00	ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	13.571.078,35	4,50%
123.083,00	COLRUYT	EUR	9.970.900,60	3,31%
			3.600.177,75	1,19%
<i>Danemark</i>				
100.608,00	NOVO-NORDISK -B-	DKK	8.934.089,49	2,96%
			8.934.089,49	2,96%
<i>Espagne</i>				
80.839,00	INDITEX SA REG SHS	EUR	5.115.491,92	1,70%
			5.115.491,92	1,70%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
595.000,00	OCEAN RIG UDW INC	USD	5.591.803,72	1,86%
			5.591.803,72	1,86%
<i>France</i>				
90.000,00	ATOS	EUR	55.028.838,11	18,25%
334.106,00	EDENRED SA	EUR	3.051.900,00	1,01%
108.689,00	ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	6.354.696,12	2,11%
283.800,00	ETABLISSEMENTS MAUREL ET PROM SA	EUR	5.928.984,95	1,97%
125.000,00	EUTELSAT COMMUNICATIONS SA	EUR	3.337.488,00	1,11%
68.002,00	ILIAD SA	EUR	3.768.750,00	1,25%
50.576,00	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	6.483.990,70	2,15%
283.800,00	MAUREL AND PROM NIGERIA	EUR	5.533.014,40	1,84%
127.934,00	REMY COINTREAU SA	EUR	553.410,00	0,18%
130.951,00	SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	7.943.422,06	2,63%
48.568,00	UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	5.327.086,68	1,77%
			6.746.095,20	2,23%
<i>Ile de Jersey</i>				
43.702,00	RANDGOLD RESSOURCES LTD	GBP	3.445.201,36	1,14%
			3.445.201,36	1,14%
<i>Ile de Man</i>				
7.152.165,00	EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	GBP	5.285.122,59	1,75%
1.658.423,00	EROS INTL	GBP	738.506,20	0,24%
			4.546.616,39	1,51%
<i>Italie</i>				
1.090.010,00	FIAT INDUSTRIAL	EUR	7.221.316,25	2,40%
			7.221.316,25	2,40%
<i>Luxembourg</i>				
72.539,00	MILLICOM INTERNATIONAL CELLULAR SA-SDR-	SEK	5.620.208,50	1,86%
			5.620.208,50	1,86%
<i>Pays-Bas</i>				
184.422,00	EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	20.724.974,29	6,88%
473.735,00	IMTECH NV	EUR	4.453.791,30	1,48%
133.544,00	NUTRECO HOLDING NV	EUR	9.481.806,03	3,15%
			6.789.376,96	2,25%
<i>Pologne</i>				
685.835,00	EUROCASH SA	PLN	4.390.944,06	1,46%
			4.390.944,06	1,46%
<i>Portugal</i>				
1.140.130,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	14.582.262,70	4,84%
			14.582.262,70	4,84%
<i>République Tchèque</i>				
200.000,00	CEZ AS	CZK	6.164.101,56	2,04%
			6.164.101,56	2,04%
<i>Royaume-Uni</i>				
1.300.000,00	AMLIN PLC	GBP	60.734.920,37	20,14%
557.050,00	ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	GBP	4.885.310,67	1,62%
555.000,00	BG GROUP PLC	GBP	7.382.429,67	2,45%
270.000,00	BHP BILLITON PLC	GBP	9.145.905,66	3,03%
2.230.954,00	INVENSYS	GBP	6.068.777,68	2,01%
899.030,00	PRUDENTIAL PLC	GBP	5.635.475,81	1,87%
309.100,00	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	6.872.149,59	2,28%
181.111,00	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	11.767.484,74	3,91%
352.850,00	TULLOW OIL PLC	GBP	3.055.014,95	1,01%
			5.922.371,60	1,96%
<i>Russie</i>				
83.287,00	AKRON OJSC	USD	7.525.868,17	2,50%
			2.646.212,41	0,88%

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
638.561,00	SBERBANK ADR 4 SHS	USD	4.879.655,76	1,62%
	<i>Suède</i>		<i>5.480.989,26</i>	<i>1,82%</i>
199.659,00	SWEDISH MATCH	SEK	5.480.989,26	1,82%
	<i>Suisse</i>		<i>23.147.976,12</i>	<i>7,68%</i>
42.114,00	GEBERIT AG	CHF	6.279.457,95	2,08%
8.436,00	GIVAUDAN SA REG.SHS	CHF	6.219.803,94	2,06%
148.901,00	NOVARTIS AG REG SHS	CHF	6.587.020,10	2,19%
14.027,00	THE SWATCH GROUP REG	CHF	4.061.694,13	1,35%
	<i>Turquie</i>		<i>3.443.046,66</i>	<i>1,14%</i>
160.787,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	3.443.046,66	1,14%
Autres valeurs mobilières			11.210.876,19	3,72%
Actions			11.210.876,19	3,72%
	<i>Bermudes</i>		<i>3.769.831,50</i>	<i>1,25%</i>
7.539.663,00	JUPITER ADRIA LIMITED	EUR	3.769.831,50	1,25%
	<i>Iles Vierges Britanniques</i>		<i>7.441.044,69</i>	<i>2,47%</i>
18.416.310,00	CELADON MINING -SHS-	GBP	7.441.044,69	2,47%
Total portefeuille-titres			293.613.849,51	97,40%

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			1.142.823.615,39	98,40%
Actions			1.142.307.293,57	98,36%
<i>Afrique du Sud</i>				
1.400.000,00	HARMONY GOLD MINING SPONSORED ADR	USD	12.553.248,85	1,08%
<i>Australie</i>				
7.250.000,00	ATLAS IRON LTD	AUD	59.072.974,95	5,09%
7.380.000,00	GRYPHON MINERALS	AUD	15.459.643,03	1,33%
3.020.000,00	ILUKA RESOURCES	AUD	6.644.447,95	0,57%
889.651,00	WINDIMURRA VANADIUM LTD	AUD	36.968.883,27	3,19%
<i>Bermudes</i>				
4.300.000,00	AFRICAN MENERAL	GBP	0,70	0,00%
300.000,00	CONTINENTAL GOLD LTD	CAD	26.454.002,30	2,28%
8.649.000,00	MADAGARSCAR OIL	GBP	22.650.544,71	1,95%
<i>Brésil</i>				
45.000,00	HRT PETROLEO EM PETROLEO SA	BRL	1.706.698,94	0,15%
3.214.000,00	QGEP PARTICIPACOES	BRL	2.096.758,65	0,18%
860.000,00	VALE ADR REP 1SH	USD	46.667.735,61	4,02%
<i>Canada</i>				
525.000,00	AGNICO EAGLE MINES	USD	10.556.094,74	0,91%
13.535.200,00	AVION GOLD CORP	CAD	21.901.418,63	1,89%
6.280.000,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	860.000,00	1,22%
600.000,00	BAYTEX ENERGY	CAD	570.069.221,00	49,09%
750.000,00	BIRCHCLIFF ENERGY LTD	CAD	14.688.595,31	1,26%
3.229.300,00	CANACO RESSOURCES	CAD	16.588.133,30	1,43%
12.500.800,00	CANACOL ENERGY LTD	CAD	21.094.072,70	1,82%
1.950.000,00	COPPER MOUNTAIN CORP	CAD	25.859.212,47	2,23%
770.000,00	CRESCENT POINT ENERGY CORP	CAD	7.716.457,99	0,66%
340.250,00	DETOUR GOLD	CAD	7.716.457,99	0,66%
950.000,00	ELDORADO GOLD	CAD	3.542.372,43	0,30%
970.000,00	ENBRIDGE INC	CAD	7.281.927,60	0,63%
450.000,00	EXTORRE GOLD	CAD	8.305.405,30	0,72%
3.531.250,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	26.155.010,02	2,25%
1.130.000,00	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	6.473.720,54	0,56%
2.055.328,00	GASFRAC ENERGY	CAD	10.076.029,81	0,87%
2.500.000,00	HUDBAY MINERALS INC	CAD	27.951.204,75	2,41%
2.300.000,00	KANSAI MINING CORP	CAD	2.563.452,74	0,22%
430.000,00	KINROSS GOLD	USD	53.562.478,72	4,60%
9.200.000,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	33.151.567,88	2,85%
450.000,00	MEG ENERGY	CAD	10.853.114,53	0,93%
1.875.000,00	PACIFIC RUB	CAD	19.177.667,66	1,65%
740.000,00	POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	17.399,86	0,00%
4.400.000,00	PRETIUM RESOURCES	CAD	3.776.142,97	0,33%
1.845.000,00	QUADRA MINING LTD	CAD	26.934.977,49	2,32%
2.700.000,00	SABINA GOLD AND SILVER CORP	CAD	14.151.757,01	1,22%
3.745.000,00	SEMAFO	CAD	26.567.878,35	2,29%
1.000.000,00	TAHOE RESOURCES	CAD	740.000,00	0,06%
606.700,00	TIGRA RESOURCES	CAD	23.531.333,05	2,03%
783.050,00	TRANSCANADA CORP	CAD	41.641.638,61	3,59%
1.400.000,00	TRANSGLOBE ENERGY	CAD	21.048.227,86	1,81%
7.750.000,00	URANIUM ONE INC	CAD	7.843.552,60	0,68%
500.000,00	VERMILION ENERGY INC	CAD	18.698.793,36	1,61%
1.069.500,00	YAMANA GOLD	USD	13.375.193,86	1,15%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
522.500,00	ANADARKO PETROLEUM CORP	USD	587.491,77	0,05%
625.500,00	CAMERON INTERNATIONAL CORP	USD	26.379.102,39	2,27%
473.250,00	CLIFF NATURAL RESOURCES	USD	8.547.112,00	0,74%
310.000,00	FREEMONT MCMORAN COPPER AND GOLD INC	USD	12.664.069,30	1,09%
6.250.000,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	17.161.553,88	1,48%
417.000,00	NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	27.788.514,42	2,39%
250.000,00	NEWMONT MINING CORP	USD	30.722.508,96	2,65%
110.000,00	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	23.701.687,02	2,04%
782.000,00	OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	22.730.144,82	1,96%

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
200.000,00	ROYAL GOLD INC	USD	10.388.629,97	0,89%
265.000,00	WALTER ENERGY	USD	12.362.515,89	1,06%
	<i>Ile de Jersey</i>			
179.000,00	RANDGOLD RESOURCES ADR	USD	14.078.419,29	1,21%
	<i>Ile Maurice</i>			
43.000.000,00	GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	18.265.260,66	1,57%
	<i>Indonésie</i>			
11.000.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	15.933.257,87	1,37%
	<i>Irlande</i>			
5.950.000,00	KENMARE RESOURCES PL	GBP	3.276.667,07	0,28%
	<i>Israël</i>			
550.000,00	ISRAEL CHEMICALS LTD	ILS	4.376.687,22	0,38%
	<i>Pays-Bas</i>			
500.000,00	CORE LABORATORIES	USD	43.889.381,04	3,78%
	<i>Royaume-Uni</i>			
325.000,00	ENSCO INTER -A- ADR REPR 1 SH.-A-	USD	58.298.135,13	5,02%
1.190.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	11.746.716,48	1,01%
2.270.000,00	XSTRATA PLC	GBP	19.973.422,72	1,72%
	<i>Suède</i>			
3.600.000,00	LUNDIN PETROL	SEK	26.577.995,93	2,29%
	Options, warrants		516.321,82	0,04%
	<i>Bermudes</i>			
450.000,00	CONTINENTAL GOLD (SHS) 16.09.12 WAR	CAD	374.475,17	0,03%
	<i>Canada</i>			
150.000,00	PRETIUM RESOURCES (SHS) 07.04.12 WAR	CAD	141.846,65	0,01%
	Autres valeurs mobilières		4.902.810,90	0,42%
	Actions		4.902.810,90	0,42%
	<i>Canada</i>			
3.500.000,00	ATACAMA MINERALS CORP SUB REC TBA	CAD	3.044.974,85	0,26%
	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>			
854.000,00	MARULA MINES	USD	1.857.836,05	0,16%
4.401.000,00	TAB INTL ENERGY CORP	USD	427.608,52	0,04%
			1.430.227,53	0,12%
	Total portefeuille-titres		1.147.726.426,29	98,82%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			209.251.289,93	88,67%
Actions			194.117.197,45	82,26%
<i>Afrique du Sud</i>				
1.038.427,00	CLICKS GROUP	ZAR	4.580.552,47	1,94%
<i>Bermudes</i>				
755.309,00	DAIRY FARM INTERNATIONAL HOLDING	USD	5.428.519,79	2,30%
2.753.647,00	PORTS DESIGN LTD	HKD	3.206.424,77	1,36%
<i>Brésil</i>				
510.040,00	AMIL PARTICIPACOES SA	BRL	3.460.861,59	1,47%
412.553,00	CIA HERING	BRL	5.530.580,21	2,35%
401.727,00	ESTACIO PART	BRL	2.984.727,00	1,26%
369.047,00	FLEURY SA	BRL	3.261.653,95	1,38%
448.000,00	GENERAL SHOPPING BRASIL SA	BRL	2.099.985,55	0,89%
330.172,00	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS	BRL	5.218.445,26	2,21%
206.762,00	OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL SA	BRL	5.208.863,65	2,21%
413.149,00	PORTO SEGURO SA	BRL	3.634.366,65	1,54%
<i>Canada</i>				
753.230,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	2.530.045,92	1,07%
1.419.524,00	CANACO RESSOURCES	CAD	1.557.143,25	0,66%
138.000,00	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	4.048.598,56	1,72%
1.023.545,00	SEMAFO	CAD	5.110.562,47	2,16%
<i>Chili</i>				
771.510,00	CIA CERVECERIAS UNIDAS SA CERVEZAS	CLP	7.779.353,40	3,30%
1.662.737,00	EMBOTELLADORA ANDINA PFD -B-	CLP	5.597.328,15	2,37%
<i>Chine</i>				
1.829.996,00	SHANGHAI PHARMACEUTICAL LTD -H-	HKD	2.283.365,70	0,97%
<i>Colombie</i>				
352.040,00	ALMACENES EXITO	COP	3.561.719,16	1,51%
620.276,00	BANCO DAVIVIENDA SA PREF SHS	COP	5.141.721,42	2,18%
<i>Corée du Sud</i>				
105.398,00	LOCK & LOCK	KRW	2.702.840,18	1,15%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
876.518,00	GRAN TIERRA ENERGY SHS	USD	3.240.986,33	1,37%
<i>Hong-Kong</i>				
21.933.521,00	EMPEROR WATCH AND JEWELLERY	HKD	2.110.205,65	0,89%
2.496.904,00	SJM HOLDINGS LTD	HKD	3.140.261,32	1,33%
<i>Ile de Man</i>				
760.666,00	EROS INTL	GBP	2.085.388,65	0,88%
<i>Iles Caïmans</i>				
31.800.000,00	CN FORESTRY	HKD	31.540,74	0,01%
14.207.983,00	SA SA INTERNATIONAL HOLDINGS	HKD	6.059.622,59	2,57%
<i>Indonésie</i>				
19.758.837,00	BANK NEGARA INDONESIA	IDR	6.378.704,62	2,70%
1.280.067,00	GUDANG GARAM	IDR	6.747.796,93	2,86%
5.147.000,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	7.455.316,21	3,16%
<i>Kenya</i>				
79.288.001,00	SAFARICOM	KES	2.117.263,49	0,90%
<i>Mexique</i>				
1.086.719,00	ARCA CONTINENT	MXN	3.564.380,01	1,51%
2.450.343,00	GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB DE CV-B-	MXN	3.647.891,56	1,55%
<i>Nigéria</i>				
1.820.382,00	GUINNESS (NIGERIA) PLC	NGN	2.160.026,77	0,92%
<i>Nouvelle Guinée-Papouasie</i>				
487.738,00	NEW BRITAIN PALM OIL LTD	GBP	4.160.341,49	1,76%
<i>Pérou</i>				
2.610.586,00	ALICORP SA-COMUN	PEN	4.474.714,97	1,90%
<i>Philippines</i>				
24.333.131,00	HOLCIM (PHP) SHS	PHP	4.017.741,53	1,70%
5.390.889,00	INTERNATIONAL CONTAINER TERMINAL SERVICE	PHP	5.018.713,52	2,13%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
4.392.348,00	PHILIPPINE NATIONAL BANK PNB	PHP	4.351.429,90	1,84%
	<i>Russie</i>			
94.557,00	AKRON OJSC	USD	3.004.285,27	1,27%
	<i>Slovénie</i>			
63.335,00	KRKA DD	EUR	3.350.421,50	1,42%
	<i>Taiïwan</i>			
1.980.410,00	GIANT MANUFACTURE CO LTD	TWD	15.541.426,90	6,59%
1.697.406,00	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	5.894.872,12	2,50%
1.357.565,00	TRIPOD TECHNOLOGY CO LTD	TWD	7.125.298,99	3,02%
	<i>Thaïlande</i>			
6.220.110,00	BANK OF AYUDHYA N-VTG DEPOSIT CO LTD	THB	2.521.255,79	1,07%
7.589.378,00	CHAROEN POKPHAND N.VTG DEP.RECEIPT	THB	12.091.462,62	5,12%
18.105.729,00	THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD	SGD	3.341.152,66	1,42%
	<i>Turquie</i>			
477.395,00	ANADOLU EFES BIRACILIK VE MALT SANAYI	TRY	6.114.989,24	2,58%
			2.635.320,72	1,12%
			4.439.615,78	1,88%
			4.439.615,78	1,88%
	Options, warrants		15.134.092,48	6,41%
	<i>Les Antilles Néerlandaises</i>			
148.279,00	MERRIL LYNCH (QATAR TELECOM) 29.04.13WAR	USD	10.996.934,52	4,66%
1.858.750,00	MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 09.12.15 WAR	USD	4.394.171,04	1,87%
1.370.235,00	MERRILL LYNCH (VOLTAS LTD) 28.10.15 WAR	USD	1.520.619,73	0,64%
4.225.227,00	ML (APOLLO) 02.07.15 WAR	USD	1.459.902,19	0,62%
	<i>Royaume-Uni</i>			
3.624.166,00	DB (JOHN KELLS HLDG) 05.07.19 WAR	USD	4.137.157,96	1,75%
			4.137.157,96	1,75%
	Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé		13.222.745,37	5,60%
	Actions		13.222.745,37	5,60%
	<i>Corée du Sud</i>			
252.745,00	ANAPASS INC	KRW	8.592.889,78	3,64%
183.633,00	MELFAS	KRW	1.406.139,89	0,60%
194.977,00	SILICON WORKS	KRW	3.118.940,39	1,32%
	<i>Ile Maurice</i>			
400.207,00	MAURITIUS COMMERCIAL BANK	MUR	4.067.809,50	1,72%
	<i>Iles Caïmans</i>			
158.855,00	EURASIA DRILLIN GDR SHS REG-S	USD	1.754.153,63	0,74%
			1.754.153,63	0,74%
	Autres valeurs mobilières		2.875.701,96	1,22%
			2.875.701,96	1,22%
	Options, warrants		9.646.074,27	4,09%
	<i>Bermudes</i>			
201.003,00	CLSA FIN.PROD (ALMARAI) 01.12.14 WAR	USD	9.646.074,27	4,09%
133.440,00	CLSA FIN.PROD (JARIR MKT) 01.12.14 WAR	USD	4.128.787,27	1,75%
45.000,00	CLSA FIN.PROD (MELVIN CH) 18.05.16 WAR	USD	3.823.673,01	1,62%
			1.693.613,99	0,72%
	Total portefeuille-titres		232.120.109,57	98,36%

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			359.667.368,82	60,71%
Obligations			359.667.368,82	60,71%
<i>Allemagne</i>				
49.000.000,00	BRD 2.25 11-21 04/09A	EUR	187.931.125,00	31,72%
60.000.000,00	BUNDESSCHATZAWN 1.50 11-13 15/03A	EUR	51.015.125,00	8,61%
30.000.000,00	GERMANY 5.00 02-12 04/01A	EUR	61.089.000,00	10,32%
20.000.000,00	GERMANY -06- 3.75 06-17 04/01A	EUR	30.004.500,00	5,06%
20.000.000,00	GERMANY -06- 4.00 06-16 04/07A	EUR	22.874.500,00	3,86%
			22.948.000,00	3,87%
<i>Australie</i>			102.947.921,37	17,38%
25.000.000,00	AUSTRALIA -124- 5.75 07-21 15/05S	AUD	22.974.056,23	3,88%
28.000.000,00	AUSTRALIA 127 4.75 10-12 15/11S	AUD	22.348.365,19	3,77%
25.000.000,00	AUSTRALIA -134- 4.75 11-15 21/10S	AUD	20.808.225,40	3,51%
40.000.000,00	AUSTRALIA -135- 4.25 11-17 21/07S	AUD	32.999.842,05	5,58%
5.000.000,00	FMG RESOURCES REGS 7.00 10-15 01/11S	USD	3.817.432,50	0,64%
<i>Bermudes</i>			12.415.429,65	2,10%
2.000.000,00	NOBLE GROUP REGS 6.625 10-20 05/08S	USD	1.322.720,79	0,22%
15.000.000,00	SEADRILL 6.50 10-15 05/10S	USD	11.092.708,86	1,88%
<i>Canada</i>			674.692,54	0,11%
743.000,00	TECK RESOURCES LTD 9.75 09-14 15/05S	USD	674.692,54	0,11%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>			27.988.041,84	4,72%
5.000.000,00	CHRYSLER GRP REGS 8.25 11-21 15/06S	USD	3.514.616,95	0,59%
1.000.000,00	CITIGROUP EMTN 3.95 06-13 10/10A	EUR	997.770,00	0,17%
6.000.000,00	CONTINENTAL AIRLINES 6.75 10-15 15/09S	USD	4.321.534,49	0,73%
5.000.000,00	CROWN AMERICAS 6.25 11-21 01/02S	USD	4.044.216,77	0,68%
3.500.000,00	FORD MOTOR CREDIT 3.875 11-12 15/01S	USD	2.705.136,15	0,46%
2.000.000,00	FORD MOTOR CREDIT 7.00 03-13 01/10S	USD	1.647.544,59	0,28%
1.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.875 07-14 30/05A	EUR	956.545,00	0,16%
2.000.000,00	NALCO 6.625 10-19 15/01S	USD	1.775.796,33	0,30%
9.000.000,00	NALCO COMPANY 144A 6.625 10-19 15/01S	USD	8.024.881,56	1,35%
<i>France</i>			4.250.020,00	0,72%
4.000.000,00	REXEL 8.25 09-16 15/12S	EUR	4.250.020,00	0,72%
<i>Iles Caïmans</i>			11.591.880,75	1,96%
15.000.000,00	IPIC GMTN EMTN 3.75 11-17 01/03S	USD	11.591.880,75	1,96%
<i>Royaume-Uni</i>			9.488.083,81	1,60%
6.800.000,00	AFREN SR SECD REG S 11.50 11-16 01/02S	USD	5.191.970,11	0,87%
5.000.000,00	VIRGIN MEDIA FIN 9.50 09-16 15/08S	USD	4.296.113,70	0,73%
<i>Russie</i>			2.380.173,86	0,40%
100.000.000,00	VTB BANK B005 7.60 10-13 15/03Q	RUB	2.380.173,86	0,40%
Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé			203.678.725,93	34,38%
Obligations			203.678.725,93	34,38%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>			179.852.713,32	30,36%
60.000.000,00	US TREASURY NOTE 2.75 09-19 15/02S	USD	50.624.927,79	8,55%
79.000.000,00	US TREASURY NOTE -Z- 1.50 11-16 30/06S	USD	62.954.884,87	10,63%
60.000.000,00	USA T NOTES 2.375 11-18 30/06S	USD	49.538.045,68	8,36%
16.700.000,00	USA TREASURY NOTES 4.375 11-41 15/05S	USD	16.734.854,98	2,82%
<i>Mexique</i>			19.337.262,61	3,26%
350.000.000,00	MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	MXN	19.337.262,61	3,26%
<i>Pays-Bas</i>			4.488.750,00	0,76%
4.500.000,00	OI EUROPEAN GROUP BV 6.75 10-20 15/09S	EUR	4.488.750,00	0,76%
Total portefeuille-titres			563.346.094,75	95,09%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			298.167.879,60	67,81%
Obligations			298.167.879,60	67,81%
<i>Allemagne</i>				
2.000.000,00	FREENET 7.125 11-16 20/04A	EUR	5.382.947,50	1,22%
2.900.000,00	METRO AG EMTN 7.625 09-15 05/03A	EUR	3.303.607,50	0,75%
<i>Belgique</i>				
10.000.000,00	ANHEUSER BUSCH INBEV 12-12 15/11U	EUR	19.949.365,76	4,54%
5.000.000,00	COFIDIS -12 20/02U	EUR	9.977.329,01	2,28%
5.000.000,00	COFIDIS SA -12 02/02U	EUR	4.982.307,27	1,13%
5.000.000,00	COFIDIS SA -12 02/02U	EUR	4.989.729,48	1,13%
<i>Bermudes</i>				
6.000.000,00	SEADRILL 6.50 10-15 05/10S	USD	4.437.083,54	1,01%
6.000.000,00	SEADRILL 6.50 10-15 05/10S	USD	4.437.083,54	1,01%
<i>Canada</i>				
3.664.000,00	XSTRATA FINANCE 4.875 07-12 14/06A	EUR	3.712.254,88	0,84%
3.664.000,00	XSTRATA FINANCE 4.875 07-12 14/06A	EUR	3.712.254,88	0,84%
<i>Espagne</i>				
5.000.000,00	BBVA 4.00 11-13 13/05A	EUR	4.979.175,00	1,13%
5.000.000,00	BBVA 4.00 11-13 13/05A	EUR	4.979.175,00	1,13%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
6.000.000,00	ANADARKO PETROLEUM 7.625 09-14 15/03S	USD	32.074.147,43	7,30%
6.000.000,00	ANADARKO PETROLEUM 7.625 09-14 15/03S	USD	5.157.832,30	1,17%
5.000.000,00	CENTURYLINK -R- 5.15 11-17 15/06S	USD	3.890.767,63	0,88%
5.000.000,00	CITIGROUP EMTN 3.95 06-13 10/10A	EUR	4.988.850,00	1,13%
3.000.000,00	CITIGROUP INC -63- 7.375 09-14 16/06A	EUR	3.218.385,00	0,73%
4.000.000,00	KRAFT FOODS INC 5.75 08-12 20/03A	EUR	4.034.620,00	0,92%
2.000.000,00	MERRILL LYNCH EMTN 4.875 07-14 30/05A	EUR	1.913.090,00	0,44%
6.000.000,00	PEMEX PROJECT FD REGS 6.25 03-13 05/08A	EUR	6.313.200,00	1,45%
2.000.000,00	SWISS RE TRE.US EMTN 6.00 09-12 18/05A	EUR	2.030.480,00	0,46%
500.000,00	WACHOVIA BANK 6.00 08-13 23/05A	EUR	526.922,50	0,12%
5.000.000,00	WACHOVIA BANK 6.00 08-13 23/05A	EUR	526.922,50	0,12%
<i>France</i>				
5.000.000,00	AIR FRANCE KLM SA 4.75 06-14 22/01A	EUR	89.565.725,61	20,37%
5.000.000,00	AIR FRANCE KLM SA 4.75 06-14 22/01A	EUR	4.837.425,00	1,10%
2.500.000,00	AUTOR.PARIS RHIN RHONE 7.50 09-10 12/01A	EUR	2.759.025,00	0,63%
12.000.000,00	BANQUE PSA FINANCE -12 15/03U	EUR	11.956.779,55	2,72%
5.000.000,00	BANQUE PSA FINANCE -12 23/03U	EUR	4.982.242,45	1,13%
10.000.000,00	BNP -12 07/03U	EUR	9.963.982,96	2,27%
4.000.000,00	BNP PARIBAS -12 02/01U	EUR	4.000.000,00	0,91%
10.040.000,00	CARREFOUR -12 01/03U	EUR	10.002.075,46	2,27%
5.000.000,00	CRCAM PARIS ET IDF -12 28/02U	EUR	4.981.794,31	1,13%
5.000.000,00	FONCIERE LYONNAISE 4.625 11-16 25/05A	EUR	4.716.400,00	1,07%
4.700.000,00	PEUGEOT 4.00 10-13 28/10A	EUR	4.699.624,00	1,07%
2.500.000,00	PPR SA 8.625 09-14 03/04A	EUR	2.813.337,50	0,64%
4.000.000,00	PUBLICIS GROUP 4.25 09-15 31/03A	EUR	4.160.360,00	0,95%
4.000.000,00	RCI 3.25 11-14 17/01A	EUR	3.927.320,00	0,89%
3.500.000,00	SFR 3.375 05-12 18/07A	EUR	3.529.960,00	0,80%
10.000.000,00	SOCIETE GENERALE -12 01/02U	EUR	9.971.089,38	2,27%
2.000.000,00	ST GOBAIN 8.25 09-14 28/07A	EUR	2.264.310,00	0,52%
<i>Ile de Guernesey</i>				
6.000.000,00	CREDIT SUISSE FINANCE 6.375 01-13 07/06A	EUR	6.200.940,00	1,41%
6.000.000,00	CREDIT SUISSE FINANCE 6.375 01-13 07/06A	EUR	6.200.940,00	1,41%
<i>Ile de Jersey</i>				
2.500.000,00	WPP GROUP EMTN 6.625 08-16 12/05A	EUR	2.794.987,50	0,64%
2.500.000,00	WPP GROUP EMTN 6.625 08-16 12/05A	EUR	2.794.987,50	0,64%
<i>Irlande</i>				
2.200.000,00	FGA CAPITAL IRE EMTN 4.00 11-13 28/03A	EUR	7.184.470,24	1,63%
2.200.000,00	FGA CAPITAL IRE EMTN 4.00 11-13 28/03A	EUR	2.073.245,24	0,47%
5.000.000,00	GE CAP EUROP FUNDING 4.75 07-12 28/09A	EUR	5.111.225,00	1,16%
<i>Italie</i>				
2.770.000,00	DAVIDE CAMPARI SPA 5.375 09-16 14/10A	EUR	6.766.614,30	1,54%
2.770.000,00	DAVIDE CAMPARI SPA 5.375 09-16 14/10A	EUR	2.915.674,30	0,66%
4.000.000,00	PIRELLI AND C 5.125 11-16 22/02A	EUR	3.850.940,00	0,88%
<i>Kazakstan</i>				
4.000.000,00	KAZMUNAIGAZ 8.375 08-13 02/07S	USD	3.248.268,69	0,74%
4.000.000,00	KAZMUNAIGAZ 8.375 08-13 02/07S	USD	3.248.268,69	0,74%
<i>Luxembourg</i>				
4.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE 9.00 09-12 30/07A	EUR	19.401.422,79	4,41%
4.000.000,00	FIAT FINANCE TRADE 9.00 09-12 30/07A	EUR	4.086.280,00	0,93%
4.000.000,00	GAZ CAPITAL LOAN PART 4.56 05-12 09/12A	EUR	4.073.700,00	0,93%
6.000.000,00	GAZ CAPITAL REGS 8.125 09-14 31/07S	USD	5.003.851,64	1,14%
3.000.000,00	GAZ CAPITAL-REGS 5.875 05-15 01/06A	EUR	3.098.940,00	0,70%
4.000.000,00	SB CAPITAL 5.499 10-15 07/07S	USD	3.138.651,15	0,71%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	<i>Mexique</i>		6.463.104,19	1,47%
31.000.000,00	MEXICAN BONOS -M- 7.50 07-12 21/06S	MXN	1.734.306,96	0,39%
80.000.000,00	MEXIQUE BONOS 7.25 06-16 15/12S	MXN	4.728.797,23	1,08%
	<i>Pays-Bas</i>		39.424.143,26	8,97%
5.000.000,00	AEGON -12 07/03U	EUR	4.981.489,61	1,13%
10.000.000,00	AEGON -12 29/03U	EUR	9.965.237,00	2,28%
10.000.000,00	BMW FINANCE -12 18/06U	EUR	9.931.215,30	2,26%
5.000.000,00	BMW FINANCE 11-12 24/02U	EUR	4.984.713,55	1,13%
1.000.000,00	CONTI-GUMMI FINANCE 8.50 10-15 15/07S	EUR	1.075.865,00	0,24%
4.500.000,00	HEIDELBERGER ZEMENT 7.625 08-12 25/01A	EUR	4.517.302,50	1,03%
5.000.000,00	MDC REG S 3.75 11-16 20/04S	USD	3.968.320,30	0,90%
	<i>Pologne</i>		5.206.031,07	1,18%
8.850.000,00	POLAND 0.00 -12 25/07U	PLN	1.936.865,01	0,44%
10.000.000,00	POLAND 113 0.00 10-13 25/01U	PLN	2.139.476,19	0,48%
5.000.000,00	POLAND -413- 5.25 07-13 25/04A	PLN	1.129.689,87	0,26%
	<i>Roumanie</i>		2.035.000,00	0,46%
2.000.000,00	ROUMANIE REG-S 8.50 02/12 08/05A	EUR	2.035.000,00	0,46%
	<i>Royaume-Uni</i>		34.867.468,42	7,93%
2.000.000,00	BARCLAYS BK SUB EMTN 4.875 03-13 31/03A	EUR	2.005.590,00	0,46%
4.500.000,00	FCE BANK EMTN 7.125 07-12 16/01A	EUR	4.507.875,00	1,03%
1.000.000,00	FCE BANK EMTN 7.125 07-13 15/01A	EUR	1.023.580,00	0,23%
4.000.000,00	STATE BANK OF INDIA 4.50 09-14 23/10S	USD	3.076.501,18	0,70%
2.000.000,00	TESCO PLC EMTN -62- 5.625 08-12 12/09A	EUR	2.058.710,00	0,47%
15.000.000,00	UBS AG LDN -12 30/03U	EUR	14.958.972,95	3,39%
2.000.000,00	UBS AG LONDON EMTN 4.625 09-12 06/07A	EUR	2.027.550,00	0,46%
4.000.000,00	VEDANTA RESOURCES 6.75 11-16 07/06S	USD	2.631.021,07	0,60%
3.000.000,00	VIRGIN MEDIA FIN 9.50 09-16 15/08S	USD	2.577.668,22	0,59%
	<i>Turquie</i>		4.474.729,42	1,02%
6.000.000,00	AKBANK REG-S 5.125 10-15 22/07S	USD	4.474.729,42	1,02%
	Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé		53.454.335,04	12,16%
	Obligations		48.542.335,15	11,04%
	<i>Bermudes</i>		1.114.715,00	0,25%
1.000.000,00	BACCARDI 7.75 09-14 09/04A	EUR	1.114.715,00	0,25%
	<i>Corée du Sud</i>		9.513.538,49	2,16%
4.000.000,00	EXP-IMP.BANK KOREA 4.125 10-15 09/09S	USD	3.172.684,20	0,72%
4.000.000,00	KOREA NATIONAL 5.375 09-14 30/07S	USD	3.275.507,45	0,74%
4.000.000,00	KOREA NATL OIL REG S 2.875 10-15 09/11S	USD	3.065.346,84	0,70%
	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>		1.408.099,99	0,32%
1.955.000,00	CONTINENTAL AIRLINES 4.75 10-21 12/01S	USD	1.408.099,99	0,32%
	<i>France</i>		14.348.999,00	3,27%
3.300.000,00	ILIAD SA 4.875 11-16 01/06A	EUR	3.331.614,00	0,76%
5.000.000,00	RCI BANQUE SA 3.75 11-14 07/07A	EUR	4.892.825,00	1,11%
6.000.000,00	SEB 4.50 11-16 03/06A	EUR	6.124.560,00	1,40%
	<i>Irlande</i>		2.187.050,00	0,50%
2.000.000,00	CRH FINANCE EMTN 7.375 09-14 28/05A	EUR	2.187.050,00	0,50%
	<i>Luxembourg</i>		4.980.272,59	1,13%
5.000.000,00	ENEL FINANCE INTL -12 29/02U	EUR	4.980.272,59	1,13%
	<i>République Tchèque</i>		3.025.950,00	0,69%
3.000.000,00	CESKE DRAHY 4.50 11-16 24/06A	EUR	3.025.950,00	0,69%
	<i>Royaume-Uni</i>		11.963.710,08	2,72%
12.000.000,00	BARCLAYS BANK PLC -12 15/03U	EUR	11.963.710,08	2,72%
	Obligations à taux flottant		4.911.999,89	1,12%
	<i>Portugal</i>		4.911.999,89	1,12%
5.000.000,00	GALP ENERGIA FL.R 09-13 20/05S	EUR	4.911.999,89	1,12%
	Instruments du marché monétaire		75.735.531,65	17,23%
	Obligations		75.735.531,65	17,23%
	<i>Belgique</i>		14.949.168,16	3,40%
5.000.000,00	VW GROUP SERVICES -12 12/03U	EUR	4.984.565,16	1,13%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
10.000.000,00	VW GROUP SERVICES -12 26/01U	EUR	9.964.603,00	2,27%
	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>		9.969.004,70	2,27%
10.000.000,00	ALLIANCE BANK -12 08/03U	EUR	9.969.004,70	2,27%
	<i>France</i>		35.874.892,81	8,16%
10.000.000,00	BPCE -12 08/03U	EUR	9.963.104,68	2,27%
5.000.000,00	CARREFOUR BANQUE -12 30/03U	EUR	4.981.615,07	1,13%
4.000.000,00	CRCA ANJOU -12 25/01U	EUR	3.993.534,92	0,91%
17.000.000,00	RENAULT CREDIT INTERNATIONAL -12 15/03U	EUR	16.936.638,14	3,85%
	<i>Pays-Bas</i>		14.942.465,98	3,40%
5.000.000,00	ENEL FINANCE INTL -12 17/02U	EUR	4.980.652,93	1,13%
10.000.000,00	REPSOL INTL FINANCE -12 17/02U	EUR	9.961.813,05	2,27%
Instruments dérivés			137.687,19	0,03%
Options, warrants			137.687,19	0,03%
	<i>Japon</i>		207.249,32	0,05%
69,00	NIKKEI 225 DEC 10500 13.12.13 CALL	JPY	207.249,32	0,05%
	<i>Luxembourg</i>		(69.562,13)	(0,02%)
8.000.000,00	USD(C)/JPY(P)OTC MAR 86.84 28.03.12 CALL	USD	5.256,59	0,00%
(8.000.000,00)	USD(P)/JPY(C)OTC MAR 75.80 28.03.12 PUT	USD	(74.818,72)	(0,02%)
Total portefeuille-titres			427.495.433,48	97,23%

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			109.885.540,46	72,29%
Actions			109.885.540,46	72,29%
<i>Allemagne</i>				
380.000,00	DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	EUR	3.368.700,00	2,22%
<i>Belgique</i>				
217.000,00	THROMBOGENICS NV	EUR	4.101.300,00	2,70%
<i>Brésil</i>				
318.600,00	AMBEV	BRL	7.184.240,20	4,72%
548.000,00	BANCO BRADESCO	BRL	5.723.633,51	3,76%
<i>Canada</i>				
216.000,00	SILVER WHEATON	USD	4.818.672,73	3,17%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
21.300,00	AUTOZONE INC	USD	5.332.096,44	3,51%
164.000,00	DOLLAR TREE INC	USD	10.499.587,88	6,90%
70.000,00	DRIL-QUIP	USD	3.549.204,64	2,34%
38.731,00	ESTERLINE TECHNOLOGIES CORP	USD	1.669.894,90	1,10%
75.000,00	GOLDMAN SACHS GROUP INC	USD	5.224.550,32	3,44%
204.000,00	HALLIBURTON CO	USD	5.423.132,92	3,57%
252.000,00	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	13.342.032,89	8,77%
47.500,00	NIKE INC	USD	3.526.229,63	2,32%
194.000,00	ROSS STORES INC	USD	7.103.046,64	4,66%
176.000,00	ROWAN COMPANIES INC	USD	4.112.067,17	2,71%
<i>Italie</i>				
302.000,00	YOOX AZ PRIVE DI VALORE NOMINALE	EUR	2.518.680,00	1,66%
<i>Norvège</i>				
647.000,00	PETROLEUM GEO-SERVICES ASA	NOK	5.465.923,61	3,60%
<i>Pays-Bas</i>				
73.000,00	EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE	EUR	1.762.950,00	1,16%
<i>Royaume-Uni</i>				
121.000,00	ASOS PLC	GBP	1.790.446,55	1,18%
11.000.000,00	LLOYDS BANKING GROUP PLC	GBP	3.411.409,07	2,24%
34.571.430,00	THE NICHE GROUP	GBP	1.014.006,99	0,67%
209.000,00	TULLOW OIL PLC	GBP	3.507.937,27	2,31%
<i>Suisse</i>				
482.000,00	WEATHERFORD IN	USD	5.435.797,10	3,58%
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			12.002.022,54	7,90%
Actions/Parts de fonds d'investissements			12.002.022,54	7,90%
<i>France</i>				
3.210,77	CARMIGNAC COURT TERME	EUR	12.002.022,54	7,90%
Total portefeuille-titres			121.887.563,00	80,19%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			159.586.396,01	69,96%
Actions			78.349.489,82	34,35%
<i>Afrique du Sud</i>				
140.135,00	MTN GROUP LTD	ZAR	4.534.691,99	1,99%
201.059,00	SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP)	ZAR	1.921.817,05	0,84%
<i>Bermudes</i>				
150.439,00	COSAN -A-	USD	2.612.874,94	1,15%
19.742,00	CREDICORP	USD	4.250.589,77	1,86%
7.369.351,00	GOME ELECTRICAL APP	HKD	1.270.123,98	0,56%
<i>Brésil</i>				
96.503,00	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	USD	1.664.797,40	0,72%
183.972,00	BR MALLS PARTICIPACOES SA	BRL	1.315.668,39	0,58%
79.969,00	CIA BRASILEIRA DIST -A- ADR REPR 1 PFD A	USD	10.832.169,41	4,74%
216.672,00	DIAGNOSTICOS AMERICA	BRL	2.682.889,70	1,17%
324.455,00	GAFISA SA -ADR- REPR 2 SHS	USD	1.376.741,34	0,60%
1.151,00	HRT PETROLEO EM PETROLEO SA	BRL	2.244.171,07	0,98%
153.154,00	HYPERMARCAS SA	BRL	1.387.001,47	0,61%
173.753,00	QGEP PARTICIPACOES	BRL	324.455,00	0,50%
<i>Canada</i>				
419.099,00	BANKERS PETROLEUM	CAD	1.149.707,66	0,50%
76.249,00	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	1.184.019,04	0,52%
29.000,00	FRANCO-NEVADA CORP	CAD	8.132.326,39	3,57%
207.573,00	KINROSS GOLD	USD	1.407.723,69	0,62%
441.290,00	LUNDIN MINING CORP	CAD	1.156.555,17	0,51%
320.936,00	SEMAFO	CAD	850.792,45	0,37%
<i>Corée du Sud</i>				
7.838,00	HYUNDAI MOBIS	KRW	1.822.849,59	0,80%
6.864,00	LG HOUSEHOLD AND HEALTHCARE	KRW	1.291.971,33	0,57%
3.623,00	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	1.602.434,16	0,70%
4.818,00	SAMSUNG ENGINEERING	KRW	6.980.323,93	3,06%
<i>Etats-Unis d'Amérique</i>				
25.443,00	YUM BRANDS INC	USD	1.530.420,38	0,67%
<i>Hong-Kong</i>				
802.445,00	CHINA UNICO HK	HKD	2.237.559,14	0,98%
<i>Ile Maurice</i>				
4.334.511,00	GOLDEN AGRI-RESOURCES	SGD	2.563.165,39	1,13%
<i>Iles Caïmans</i>				
22.635,00	BAIDU - SHS -A- ADR REPR 1 SH -A-	USD	649.179,02	0,28%
668.645,00	SANDS CHINA LTD	HKD	1.156.562,36	0,51%
92.588,00	TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1.156.562,36	0,51%
3.158.113,00	WANT WANT CHINA	HKD	1.300.504,98	0,57%
513.072,00	WYNN MACAU LTD	HKD	1.300.504,98	0,57%
<i>Inde</i>				
34.716,00	INFOSYS TECHNOLOGIES ADR REPR.1 SHS	USD	1.841.185,43	0,81%
644.955,00	ITC DEMATERIALIZED	INR	1.841.185,43	0,81%
<i>Indonésie</i>				
374.618,00	ASTRA INTERNATIONAL TBK	IDR	8.339.953,18	3,66%
5.133.948,00	BANK NEGARA INDONESIA	IDR	2.030.811,89	0,89%
1.070.473,00	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	IDR	1.455.709,84	0,64%
<i>Israël</i>				
30.838,00	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES	USD	1.433.515,19	0,63%
<i>Luxembourg</i>				
23.319,00	MILlicom INTERNATIONAL CELLULAR SA-SDR-	SEK	2.427.582,84	1,06%
<i>Malaisie</i>				
854.967,00	GENTING BHD	MYR	992.333,42	0,44%
<i>Mexique</i>				
47.411,00	FEMSA SPON ADR REP.10UTS CONS-B-+20SH-D-	USD	3.257.310,00	1,43%
604.930,00	GRUPO FINANCIERO BANORTE -O-	MXN	1.374.038,50	0,60%
			1.883.271,50	0,83%
			5.563.030,43	2,44%
			2.355.092,00	1,03%
			1.657.381,85	0,73%
			1.550.556,58	0,68%
			1.248.105,78	0,55%
			1.248.105,78	0,55%
			1.806.719,72	0,79%
			1.806.719,72	0,79%
			2.285.369,18	1,00%
			2.285.369,18	1,00%
			3.959.085,75	1,74%
			2.545.946,78	1,12%
			1.413.138,97	0,62%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
	<i>Philippines</i>		1.010.096,09	0,44%
22.622,00	PHILIPPINE LONG DISTANCE TEL.	PHP	1.010.096,09	0,44%
	<i>Portugal</i>		1.921.249,85	0,84%
150.215,00	JERONIMO MARTINS SGPS SA	EUR	1.921.249,85	0,84%
	<i>Royaume-Uni</i>		2.099.994,36	0,92%
32.031,00	STANDARD CHARTERED PLC	GBP	540.305,03	0,24%
92.925,00	TULLOW OIL PLC	GBP	1.559.689,33	0,68%
	<i>Russie</i>		1.012.194,08	0,44%
583.991,00	SBERBANK	USD	1.012.194,08	0,44%
	<i>Taiwan</i>		2.800.870,59	1,23%
51.000,00	HIGH TECH COMPUTER CORP	TWD	644.851,90	0,28%
513.612,00	PRESIDENT CHAIN STORE CORP	TWD	2.156.018,69	0,95%
	<i>Thaïlande</i>		2.587.898,28	1,13%
999.713,00	CP SEVEN ELEVEN ALL FOREIGN REGISTERED	THB	1.263.168,44	0,55%
465.721,00	SIAM COMMERC.BK UNITS/NON-VOTING DEP.REC	THB	1.324.729,84	0,58%
	<i>Turquie</i>		1.429.258,27	0,63%
66.745,00	BIM BIRLESIK MAGAZALAR	TRY	1.429.258,27	0,63%
	Obligations		79.369.086,56	34,79%
	<i>Afrique du Sud</i>		13.206.829,83	5,79%
30.000.000,00	REP SOUTH AFRICA-R203-8.25 04-17 15/09S	ZAR	2.978.073,57	1,31%
88.000.000,00	SOUTH AFRICA 157 13.50 91-15 15/09S	ZAR	10.228.756,26	4,48%
	<i>Brésil</i>		18.912.630,98	8,29%
2.000.000,00	BRAZIL 12.50 06-22 05/01S	BRL	1.032.502,53	0,45%
12.000,00	BRAZIL NTNB INDEXEE 6.00 03-15 15/05S	BRL	10.778.141,95	4,72%
10.000.000,00	BRAZIL (REP OF) 10.25 07-28 10/01S	BRL	4.625.622,08	2,03%
6.000,00	BRAZIL-NTN F 10.00 07-13 01/01S	BRL	2.476.364,42	1,09%
	<i>Colombie</i>		8.409.418,60	3,69%
15.000.000.000,0	COLOMBIE (CLEAN) 9.85 07-27 28/06A	COP	8.409.418,60	3,69%
	<i>Hongrie</i>		167.016,03	0,07%
60.000.000,00	HUNGARY -C- 5.50 05-16 12/02A	HUF	167.016,03	0,07%
	<i>Luxembourg</i>		240.509,76	0,11%
2.500.000,00	EUROPEAN INVEST BANK 10.00 08-12 15/04A	ZAR	240.509,76	0,11%
	<i>Mexique</i>		12.684.185,11	5,56%
40.000.000,00	MEXICAN BONOS 7.75 07-17 14/12S	MXN	2.422.523,55	1,06%
170.000.000,00	MEXICAN STATES 8.00 05-15 17/12S	MXN	10.261.661,56	4,50%
	<i>Pérou</i>		3.376.765,85	1,48%
10.000.000,00	PERU (REP OF) 8.60 05-17 12/08S	PEN	3.376.765,85	1,48%
	<i>Royaume-Uni</i>		1.261.403,77	0,55%
3.000.000,00	EBRD GMTN 9.00 11-14 28/04A	BRL	1.261.403,77	0,55%
	<i>Russie</i>		1.583.978,01	0,69%
65.000.000,00	RUSSIAN FEDERAT REGS 7.85 11-18 10/03S	RUB	1.583.978,01	0,69%
	<i>Thaïlande</i>		14.240.159,45	6,24%
198.000.000,00	MINISTRY OF FINANCE 3.125 10-15 11/12S	THB	4.846.900,81	2,13%
160.000.000,00	THAILAND GOVT 3.65 10-21 17/12S	THB	4.025.954,27	1,76%
58.700.000,00	THAILAND GOVT 3.65 10-31 20/06S	THB	1.411.728,08	0,62%
9.000.000,00	THAILAND GOVT 4.875 09-29 22/06S	THB	252.923,13	0,11%
70.000.000,00	THAILAND GOVT 5.40 06-16 27/07S	THB	1.872.899,01	0,82%
60.000.000,00	THAILANDE 5.67 07-28 13/03S	THB	1.829.754,15	0,80%
	<i>Turquie</i>		5.286.189,17	2,32%
15.000.000,00	TURQUIE (REPU OF) 0.00 -13 15/05U	TRY	5.286.189,17	2,32%
	Obligations à taux flottant		228.275,00	0,10%
	<i>Argentine</i>		228.275,00	0,10%
2.300.000,00	ARGENTINA FL.R 05-35 15/12S	EUR	228.275,00	0,10%
	Options, warrants		1.639.544,63	0,72%
	<i>Les Antilles Néerlandaises</i>		1.639.544,63	0,72%
104.416,00	MERRILL LYNCH (COAL INDIA) 16.11.15 WAR	USD	455.371,68	0,20%
456.826,00	MERRILL LYNCH (TATA MOTORS) 26.08.15 WAR	USD	1.184.172,95	0,52%

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers.

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Portefeuille-titres au 31/12/11

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières et titres de créances négociés sur un autre marché organisé			54.096.609,50	23,72%
Obligations			54.096.609,50	23,72%
<i>Chili</i>				
1.440.000.000,00	CHILI 5.50 10-20 05/08S	CLP	2.211.249,03	0,97%
			2.211.249,03	0,97%
<i>Colombie</i>				
7.000.000.000,00	COLOMBIA (REP OF) 7.75 10-21 14/04A	COP	3.354.289,85	1,47%
			3.354.289,85	1,47%
<i>Finlande</i>				
600.000,00	NORDIC INV BK 9.00 10-12 01/03A	BRL	247.013,95	0,11%
			247.013,95	0,11%
<i>Indonésie</i>				
6.000.000.000,00	INDONESIA FR0055 7.375 10-16 15/09S	IDR	552.035,77	0,24%
			552.035,77	0,24%
<i>Malaisie</i>				
12.000.000,00	MALAISIE S 11/0001 4.16 11-21 15/07S	MYR	14.691.638,65	6,44%
14.000.000,00	MALAYSIA GVT 4.262 06-16 15/09S	MYR	3.021.906,85	1,32%
18.000.000,00	MALAYSIA 0309 2.711 09-12 14/02S	MYR	3.555.734,30	1,56%
15.000.000,00	MALAYSIAN GOV 0411 4.232 11-31 30/06S	MYR	4.375.754,67	1,92%
			3.738.242,83	1,64%
<i>Mexique</i>				
70.000.000,00	MEXICAN BONOS 6.50 11-21 10/06S	MXN	9.845.461,09	4,32%
100.000.000,00	MEXIQUE BONOS 8.50 09-38 18/11S	MXN	3.867.452,52	1,70%
			5.978.008,57	2,62%
<i>Pérou</i>				
8.000.000,00	PEROU (REP OF) 8.20 06-120826 S	PEN	11.414.979,43	5,00%
10.000.000,00	PERU BONO SOBERANO 6.90 07-37 12/08S	PEN	2.731.968,74	1,20%
8.000.000,00	PERU (REP OF) REGS 6.95 08-31 12/08S	PEN	3.008.327,50	1,32%
10.000.000,00	PERU (REP OF) REGS 7.84 05-20 01/08S	PEN	2.409.702,98	1,06%
			3.264.980,21	1,42%
<i>Philippines</i>				
240.000.000,00	PHILIPPINES 6.25 11-36 14/01S	PHP	4.300.286,22	1,89%
			4.300.286,22	1,89%
<i>Pologne</i>				
20.000.000,00	POLAND 0416 5.00 10-16 25/04A	PLN	4.450.787,96	1,95%
			4.450.787,96	1,95%
<i>Singapour</i>				
5.070.000,00	SINGAPORE 2.625 07-12 01/04S	SGD	3.028.867,55	1,33%
			3.028.867,55	1,33%
Autres valeurs mobilières			134.058,46	0,06%
Options, warrants			134.058,46	0,06%
<i>Bermudes</i>				
38.660,00	CLSA FIN PROD (BHARAD H.E) 20.07.15 WAR	USD	134.058,46	0,06%
			134.058,46	0,06%
Instruments du marché monétaire			6.755.209,29	2,96%
Obligations			6.755.209,29	2,96%
<i>Brésil</i>				
6.000,00	BRAZIL NTN-B 6.00 10-16 15/08S	BRL	6.755.209,29	2,96%
3.000,00	BRAZIL-NTN F 10.00 06-14 01/01S	BRL	5.467.390,51	2,40%
			1.287.818,78	0,56%
Total portefeuille-titres			220.572.273,26	96,70%

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Répartition géographique

Répartition par pays	% du portefeuille
Royaume-Uni	20,70%
France	18,75%
Allemagne	8,99%
Suisse	7,88%
Pays-Bas	7,06%
Portugal	4,97%
Belgique	4,62%
Danemark	3,04%
Russie	2,56%
Iles Vierges Britanniques	2,53%
Italie	2,46%
République Tchèque	2,10%
Etats-Unis d'Amérique	1,90%
Luxembourg	1,91%
Suède	1,87%
Ile de Man	1,80%
Espagne	1,74%
Pologne	1,50%
Bermudes	1,28%
Turquie	1,17%
Ile de Jersey	1,17%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Répartition économique

Répartition par secteur	% du portefeuille
Industrie pharmaceutique et cosmétique	11,86%
Tabac et alcool	9,85%
Holdings et sociétés financières	8,41%
Industrie minière	7,68%
Pétrole	6,46%
Maisons de commerce diverses	4,72%
Biens de consommation divers	4,01%
Assurances	4,00%
Véhicules routiers	3,85%
Aliments, boissons non alcoolisées	3,69%
Electrotechnique et électronique	3,60%
Internet et Services d'Internet	3,25%
Commerce de détail, magasins	2,97%
Banques, institutions financières	2,70%
Agriculture et pêche	2,31%
Sociétés immobilières	2,30%
Service de santé publique et services sociaux	2,17%
Constructions, matériaux de construction	2,14%
Chimie	2,12%
Energie et eau	2,10%
Construction de machines et appareils	1,92%
Transmission d'informations	1,91%
Divers secteurs	1,80%
Industrie aéronautique et astronautique	1,52%
Industrie horlogère	1,38%
Industrie hôtelière	1,28%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Répartition géographique

Répartition par pays	% du portefeuille
Canada	49,94%
Etats-Unis d'Amérique	17,67%
Suède	5,96%
Australie	5,15%
Royaume-Uni	5,08%
Brésil	4,07%
Pays-Bas	3,82%
Bermudes	2,34%
Ile Maurice	1,59%
Indonésie	1,39%
Ile de Jersey	1,23%
Afrique du Sud	1,09%
Israël	0,38%
Irlande	0,29%
	<hr/> 100,00% <hr/>

Répartition économique

Répartition par secteur	% du portefeuille
Pétrole	43,65%
Industrie minière	26,34%
Métaux et pierres précieuses	14,18%
Métaux non ferreux	3,82%
Constructions, matériaux de construction	3,49%
Energie et eau	3,11%
Chimie	2,43%
Agriculture et pêche	1,59%
Holdings et sociétés financières	1,39%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Répartition géographique

Répartition par pays	% du portefeuille
Brésil	13,52%
Indonésie	8,87%
Bermudes	7,88%
Taïwan	6,70%
Chili	5,76%
Philippines	5,77%
Canada	5,71%
Thaïlande	5,21%
Corée du Sud	4,87%
Les Antilles Néerlandaises	4,74%
Iles Caïmans	3,86%
Colombie	3,75%
Mexique	3,11%
Hong-Kong	2,26%
Afrique du Sud	1,97%
Pérou	1,93%
Turquie	1,91%
Nouvelle Guinée-Papouasie	1,79%
Royaume-Uni	1,78%
Slovénie	1,44%
Etats-Unis d'Amérique	1,40%
Russie	1,29%
Chine	0,98%
Nigéria	0,93%
Kenya	0,91%
Ile de Man	0,90%
Ile Maurice	0,76%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Répartition économique

Répartition par secteur	% du portefeuille
Holdings et sociétés financières	11,77%
Tabac et alcool	10,24%
Commerce de détail, magasins	9,99%
Banques, institutions financières	8,60%
Transports	6,95%
Pétrole	5,52%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	5,29%
Constructions, matériaux de construction	4,94%
Aliments, boissons non alcoolisées	4,56%
Industrie d'emballage	3,95%
Industrie minière	3,95%
Biens de consommation divers	2,92%
Service de santé publique et services sociaux	2,90%
Electrotechnique et électronique	2,43%
Textile et vêtements	2,38%
Electronique et semiconducteurs	2,36%
Sociétés immobilières	2,25%
Divers secteurs	2,18%
Services divers	1,82%
Assurances	1,57%
Industrie hôtelière	1,35%
Chimie	1,16%
Industrie horlogère	0,91%
Papier et bois	0,01%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Répartition géographique

Répartition par pays

	% du portefeuille
Etats-Unis d'Amérique	36,90%
Allemagne	33,37%
Australie	18,27%
Mexique	3,43%
Bermudes	2,20%
Iles Caïmans	2,06%
Royaume-Uni	1,68%
Pays-Bas	0,80%
France	0,75%
Russie	0,42%
Canada	0,12%

100,00%

Répartition économique

Répartition par secteur

	% du portefeuille
Pays et gouvernement central	86,32%
Holdings et sociétés financières	6,81%
Pétrole	2,89%
Transports	1,56%
Electrotechnique et électronique	0,75%
Divers secteurs	0,72%
Banques, institutions financières	0,60%
Industrie minière	0,35%

100,00%

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Répartition géographique

Répartition par pays	% du portefeuille
France	32,70%
Pays-Bas	12,72%
Royaume-Uni	10,95%
Etats-Unis d'Amérique	10,16%
Belgique	8,16%
Luxembourg	5,69%
Corée du Sud	2,23%
Irlande	2,19%
Italie	1,58%
Mexique	1,51%
Ile de Guernesey	1,45%
Bermudes	1,30%
Allemagne	1,26%
Pologne	1,22%
Espagne	1,16%
Portugal	1,15%
Turquie	1,05%
Canada	0,87%
Kazakstan	0,76%
République Tchèque	0,71%
Ile de Jersey	0,65%
Roumanie	0,48%
Japon	0,05%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Répartition économique

Répartition par secteur	% du portefeuille
Holdings et sociétés financières	37,13%
Banques, institutions financières	27,78%
Pétrole	4,88%
Commerce de détail, magasins	4,25%
Assurances	3,50%
Pays et gouvernement central	3,21%
Tabac et alcool	3,02%
Transports	2,81%
Transmission d'informations	2,66%
Biens de consommation divers	1,43%
Internet et Services d'Internet	1,27%
Sociétés immobilières	1,10%
Véhicules routiers	1,10%
Art graphique, maisons d'édition	0,97%
Aliments, boissons non alcoolisées	0,94%
Chimie	0,90%
Holdings et sociétés financières	0,73%
Services divers	0,70%
Industrie minière	0,62%
Constructions, matériaux de construction	0,53%
Divers secteurs	0,47%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Market Neutral

Répartition géographique

Répartition par pays	% du portefeuille
Etats-Unis d'Amérique	49,05%
Brésil	10,59%
France	9,85%
Royaume-Uni	7,98%
Norvège	4,48%
Suisse	4,46%
Canada	3,95%
Belgique	3,36%
Allemagne	2,76%
Italie	2,07%
Pays-Bas	1,45%

100,00%

Répartition économique

Répartition par secteur	% du portefeuille
Pétrole	22,57%
Holdings et sociétés financières	19,29%
Banques, institutions financières	11,78%
Commerce de détail, magasins	11,67%
Aliments, boissons non alcoolisées	10,95%
Tabac et alcool	5,89%
Textile et vêtements	4,96%
Métaux et pierres précieuses	3,95%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3,36%
Industrie aéronautique et astronautique	2,82%
Transmission d'informations	2,76%

100,00%

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Répartition géographique

Répartition par pays	% du portefeuille
Brésil	16,56%
Mexique	12,01%
Afrique du Sud	8,04%
Malaisie	7,70%
Thaïlande	7,63%
Pérou	6,71%
Colombie	5,33%
Iles Caïmans	3,78%
Canada	3,69%
Corée du Sud	3,16%
Turquie	3,04%
Indonésie	2,77%
Philippines	2,41%
Pologne	2,02%
Bermudes	1,99%
Royaume-Uni	1,52%
Inde	1,48%
Singapour	1,37%
Taiwan	1,27%
Russie	1,18%
Chili	1,00%
Luxembourg	0,93%
Portugal	0,87%
Ile Maurice	0,83%
Les Antilles Néerlandaises	0,74%
Hong-Kong	0,59%
Israël	0,57%
Etats-Unis d'Amérique	0,52%
Finlande	0,11%
Autres	0,18%
	<hr/> 100,00% <hr/>

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Patrimoine

Répartition économique

Répartition par secteur	% du portefeuille
Pays et gouvernement central	62,89%
Commerce de détail, magasins	3,76%
Banques, institutions financières	3,45%
Tabac et alcool	3,22%
Internet et Services d'Internet	2,76%
Transmission d'informations	2,74%
Industrie hôtelière	2,67%
Pétrole	2,00%
Véhicules routiers	1,76%
Aliments, boissons non alcoolisées	1,75%
Holdings et sociétés financières	1,68%
Industrie minière	1,64%
Agriculture et pêche	1,41%
Constructions, matériaux de construction	1,22%
Electronique et semiconducteurs	1,16%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1,01%
Articles de bureau et ordinateurs	0,89%
Métaux non ferreux	0,83%
Supranational	0,79%
Service de santé publique et services sociaux	0,63%
Sociétés immobilières	0,62%
Métaux et pierres précieuses	0,59%
Electrotechnique et électronique	0,29%
Biens de consommation divers	0,24%
	<hr/> 100,00% <hr/>

Notes aux états financiers

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 1 - Généralités

CARMIGNAC PORTFOLIO (la « SICAV ») est une société de droit luxembourgeois constituée sous la forme d'une Société d'Investissement à Capital Variable (« SICAV »), conformément à la Loi modifiée du 10 août 1915 relative aux sociétés commerciales et à la partie I de la Loi modifiée du 20 décembre 2002 relative aux Organismes de Placement Collectif, jusqu'au 30 juin 2011. Depuis le 1^{er} Juillet 2011, la société est régie par la loi du 17 décembre 2010 relative aux Organismes de Placement Collectif.

La SICAV a été créée le 30 juin 1999 pour une durée illimitée.

La SICAV émet, au choix du Conseil d'Administration, des actions de distribution et/ou des actions de capitalisation, nominatives ou au porteur, pour chaque compartiment.

Au 31 décembre 2011, les actions offertes relèvent des 7 compartiments suivants :

- CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Market Neutral
- CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Patrimoine (première VNI calculée le 31 mars 2011)

Chacun des compartiments offre deux classes de parts : la classe A et la classe GBP.

Les compartiments CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe et CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities offrent trois classes d'actions : la classe A, la classe E et la classe GBP.

Le Compartiment CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Patrimoine offre quatre classes d'action : la classe A, la classe E, la classe GBP et la classe USD.

Note 2 - Principales méthodes comptables

a) Présentation des états financiers

Les états financiers de la SICAV sont présentés conformément à la réglementation en vigueur à Luxembourg concernant les Organismes de Placement Collectif.

b) Evaluation du portefeuille-titres

Le cours de toutes les valeurs mobilières qui sont cotées ou négociées sur une bourse ou sur un marché organisé est basé sur le dernier prix connu, à moins que ce prix ne soit pas représentatif. Dans cette dernière hypothèse, l'évaluation se fait sur base de la valeur probable de réalisation, laquelle est estimée avec prudence et bonne foi.

Les valeurs non cotées ou non négociées sur un marché boursier ou sur tout autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public seront évaluées sur la base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

Pour les avoirs investis en instruments du marché monétaire, le cours déterminant pour l'évaluation d'un investissement sera adapté progressivement au cours de remboursement en partant du cours net d'acquisition et en maintenant constant le rendement qui en résulte. La différence entre le cours déterminant d'un investissement et son cours net d'acquisition est reconnue dans les comptes d'autres actifs (Etat des actifs nets) et de revenus sur titres et avoirs (Etat des opérations).

Les parts et actions d'Organismes de Placement Collectif et d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières seront évaluées sur base de la dernière Valeur Nette d'Inventaire connue.

c) Evaluation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme non échus sont évalués aux taux forward correspondant à la durée résiduelle du contrat applicables à la date d'évaluation ou à la date de clôture et les bénéfices ou pertes non réalisés en résultant sont comptabilisés.

Notes aux états financiers au 31/12/11

d) Evaluation des contrats à terme, futures, CFD et swaps

Les contrats à terme, futures et CFD non échus sont évalués à leur dernier cours connu à la date d'évaluation ou à la date de clôture et les bénéfices ou pertes non réalisés en résultant sont comptabilisés. Les swaps seront évalués sur base de la différence entre la valeur actualisée de l'ensemble des flux futurs payés par la SICAV à la contrepartie à la date de valorisation au taux « zéro coupon swap » correspondant à la maturité de ces flux et la valeur actualisée de l'ensemble des flux futurs payés par la contrepartie à la SICAV à la date de valorisation au taux « zéro coupon swap » correspondant à la maturité de ces flux.

e) Evaluation des options

La valeur de liquidation des options négociées sur des bourses est basée sur les cours de clôture publiés par les bourses où la SICAV est intervenue pour passer les contrats en question. La valeur de liquidation des options non négociées sur des bourses est déterminée conformément aux règles fixées par le Conseil d'Administration, selon des critères uniformes pour chaque catégorie de contrats.

f) Résultat net réalisé sur portefeuille-titres

Le résultat net réalisé sur vente de titres est calculé sur base du coût moyen des titres vendus.

g) Résultat non réalisé sur portefeuille-titres

Les plus-values et moins-values non réalisées à la fin de l'exercice figurent également dans le résultat des opérations. Ceci correspond aux règles en vigueur.

h) Conversion des devises étrangères

Les avoirs autres que ceux exprimés dans la devise du compartiment (EUR) sont convertis aux derniers cours de change connus. Les revenus et frais en devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans la devise de la SICAV aux cours de change en vigueur à la date de paiement.

Note 3 - Commission de banque dépositaire

La commission de banque dépositaire est de 0,060% maximum, par an, payable et calculée trimestriellement sur la moyenne des actifs nets du compartiment au cours de la période.

Note 4 - Commission de distribution

Pour le compartiment Grande Europe (classe A et classe GBP), la commission de distribution est de maximum 0,60% de la moyenne des actifs nets du compartiment. En ce qui concerne Grande Europe (classe E), la commission de distribution est de maximum 1,35% de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Commodities (classe A et classe GBP), la commission de distribution est de 0,60% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. En ce qui concerne Commodities (classe E), la commission de distribution est de 1,35% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Emerging Discovery (classe A et classe GBP), la commission de distribution est de 0,80% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Global Bond (classe A et classe GBP), la commission de distribution est de 0,40% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Cash Plus (classe A et classe GBP), la commission de distribution est de 0,30% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Market Neutral (classe A et classe GBP), la commission de distribution est de 0,60% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Pour le compartiment Emerging Patrimoine (classe A, classe GBP et classe USD), la commission de distribution est de 0,60% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. En ce qui concerne Emerging Patrimoine (classe E), la commission de distribution est de 1,35% maximum de la moyenne des actifs nets du compartiment. Cette commission est payable mensuellement.

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 5 - Commission de service administratif

Cette commission s'élève à 4.000 EUR par mois, plus 350 EUR par mois par classe d'actions libellée dans une autre devise que l'euro et faisant l'objet d'une couverture de change. Elle est payable mensuellement (hors frais de transaction).

Note 6 - Commission de gestionnaire financier

A titre de rémunération de ses prestations, Carmignac Gestion Luxembourg (CGL) reçoit une commission de gestion financière, payable et calculée mensuellement sur la moyenne des actifs nets des compartiments.

Cette commission est payable sur facturation adressée par Carmignac Gestion Luxembourg S.A. à la SICAV.

Cette commission de gestionnaire financier est portée à :

- 0,84 % pour le compartiment Grande Europe
- 0,84 % pour le compartiment Commodities
- 1,14 % pour le compartiment Emerging Discovery
- 0,54 % pour le compartiment Global Bond
- 0,24 % pour le compartiment Cash Plus
- 0,84 % pour le compartiment Market Neutral
- 0,84 % pour le compartiment Emerging Patrimoine

Elle est augmentée d'une commission de performance payée annuellement :

Grande Europe : 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice DJ STOXX 600, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la valeur nette d'inventaire et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

Commodities : 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice composé de : 45 % MSCI ACWF Oil and Gaz, 5 % MSCI ACWF Energy Equipment, 40 % MSCI ACWF Metal and Mining, 5 % MSCI ACWF Paper and Forest, 5 % MSCI ACWF Food, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la valeur nette d'inventaire et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

Emerging Discovery : 20 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. L'indice servant de base de calcul de la commission de surperformance est l'indice composite suivant : 50 % MSCI Emerging Small Cap USD converti en euro et 50% MSCI Emerging Mid Cap USD converti en euro. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

Global Bond : 10 % sur la surperformance du compartiment. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 10 % de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée.

En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. L'indice servant de base au calcul de la commission de surperformance est l'indice JP Morgan Government Bond Index calculé coupons réinvestis. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Cash Plus : 20 % sur la surperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 20 % de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 20 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. L'indice servant de base de calcul de la commission de surperformance est l'indice Eonia capitalisé (EONCAPL7 Index) calculé coupons réinvestis. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

Market Neutral : 10 % sur la surperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 10 % de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10% de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. L'indice servant de base de calcul de la commission de surperformance est l'indice Eonia capitalisé (EONCAPL7 Index) calculé coupons réinvestis. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

Emerging Patrimoine : 15 % sur la surperformance du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Dès lors que la performance du compartiment depuis le début du trimestre est positive et dépasse la performance de l'indice décrit ci-après, une provision quotidienne de 15 % de la différence positive entre la variation de la VNI et la variation de l'indice est constituée. En cas de sous-performance par rapport à cet indice, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10 % de cette sous-performance à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année. L'indice servant de base de calcul de la commission de surperformance est l'indice composite suivant : 50 % de l'indice mondiale Morgane Stanley Pays émergents calculé hors dividendes et 50% de l'indice obligataire JP Morgan GBI – Emerging Markets Global diversified Index calculé coupons réinvestis. Cette commission est prélevée annuellement sur la base des actifs nets totaux en fin d'année.

La commission de performance pour l'ensemble des compartiments CARMIGNAC PORTFOLIO sur l'année est de :

Compartiments	31/03/2011 EUR	30/06/2011 EUR	30/09/2011 EUR	31/12/2011 EUR	TOTAL EUR
Grande Europe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Commodities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Emerging Discovery	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Global Bond	0,00	0,00	0,00	715.309,79	715.309,79
Cash Plus	159.586,80	483.231,17	0,00	420.295,81	1.063.113,78
Market Neutral	0,00	0,00	191.820,53	0,00	191.820,53
Emerging Patrimoine	0,00	17.802,53	0,00	0,00	17.802,53

Pour tous les compartiments sauf "Market Neutral" le fonds supporte, outre les frais de transaction effectifs (qui incluent des commissions, des frais de courtage et des frais sur instruments dérivés pour la période du 1^{er} janvier 2011 au 31 décembre 2011), une commission de 0,30% du montant total de la transaction sur les actions européennes, 0,40% sur les autres actions, 0,05% du montant total de la transaction sur les obligations européennes et 0,0375% sur les autres obligations, payée en faveur du gestionnaire.

Cette commission s'élève à :

- 3.361.209,30 € pour le compartiment Grande Europe
- 15.154.170,58 € pour le compartiment Commodities
- 1.848.826,77 € pour le compartiment Emerging Discovery
- 453.562,87 € pour le compartiment Global Bond
- 440.570,13 € pour le compartiment Emerging Patrimoine

Ces commissions sont reprises au sein du poste "Frais de transactions" dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 7 - Taxe d'abonnement

Aux termes de la législation en vigueur, la SICAV n'est assujettie à aucun impôt luxembourgeois sur le revenu. De même, les dividendes versés par la SICAV ne sont frappés d'aucun impôt luxembourgeois à la source.

La SICAV est uniquement soumise à une taxe annuelle au Luxembourg au taux de 0,05 % payable trimestriellement sur la base des actifs nets calculés à la fin du trimestre auquel la taxe se rapporte. Aucun droit ni impôt n'est payable à Luxembourg suite à l'émission d'actions de la SICAV, sauf un droit unique dont le montant est défini dans la Loi du 17 décembre 2010 et payable lors de la constitution.

Aux termes de la législation en vigueur, aucun impôt luxembourgeois n'est payable en ce qui concerne les plus-values réalisées sur l'actif de la SICAV. On peut escompter qu'aucun impôt sur les plus-values ne frappera la SICAV, en conséquence de l'investissement de ses actifs dans d'autres pays.

Les revenus de la SICAV en dividendes et intérêts peuvent être assujettis à des impôts retenus à la source, à des taux variables ; ces impôts ne seront pas récupérables. De plus, la SICAV subira les retenues d'impôts indirects qui peuvent être appliquées sur ses opérations (timbre, impôt de bourse) et sur les services qui lui sont facturés (taxe sur le chiffre d'affaires, taxe sur la valeur ajoutée) en raison des différentes législations en vigueur.

Note 8 - Positions sur contrats de change à terme

Au 31 décembre 2011, les positions ouvertes sur contrats de change à terme sont les suivantes :

Commodities

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
USD	199.690.496,51	CAD	207.108.000,00	28/03/2012	(2.565.074,99)
EUR	45.097.362,25	CAD	61.000.000,00	28/03/2012	(930.367,75)
GBP	57.128.734,64	CAD	92.000.000,00	28/03/2012	(1.133.981,28)
Total :					(4.629.424,02)

Au 31 décembre 2011, la moins-value non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 4.629.424,02 EUR.

Emerging Discovery

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Plus/(moins) valeur non réalisée en EUR
EUR	3.551.516,32	ZAR	39.464.254,00	28/03/2012	(164.956,81)
EUR	5.230.428,06	TRY	13.226.900,00	28/03/2012	(57.105,14)
Total :					(222.061,95)

Au 31 décembre 2011, la moins-value non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 222.061,95 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Global Bond

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
EUR	45.000.000,00	JPY	4.489.987.500,00	28/03/2012	8.836,52
CNY	160.450.000,00	USD	24.999.999,99	22/02/2012	241.152,79
CNY	143.436.400,00	USD	22.460.367,67	11/07/2012	52.793,29
USD	22.500.000,00	CNY	142.650.000,00	11/07/2012	73.727,29
USD	25.000.000,00	CNY	158.725.000,00	22/02/2012	(31.738,99)
JPY	1.993.968.000,00	EUR	19.670.198,22	28/03/2012	310.019,55
USD	185.920.645,00	EUR	142.538.049,37	28/03/2012	570.228,69
JPY	16.828.392.500,00	USD	216.526.172,28	28/03/2012	1.961.375,30
USD	121.626.723,99	AUD	123.533.904,00	28/03/2012	(2.988.786,87)
GBP	34.838.050,00	EUR	41.354.138,97	28/03/2012	286.689,72
AUD	603.660,00	USD	594.233,38	28/03/2012	14.552,03
USD	15.668.640,00	EUR	12.000.000,00	28/03/2012	60.586,87
EUR	3.367.882,19	USD	4.400.000,00	28/03/2012	(18.934,53)
JPY	740.299.878,00	EUR	7.275.488,57	28/03/2012	142.560,65
GBP	1.608.265,00	EUR	1.926.880,47	28/03/2012	(4.571,75)
EUR	400.529,56	USD	524.000,01	28/03/2012	(2.809,96)
EUR	50.000.000,00	JPY	4.994.250.000,00	28/03/2012	(43.996,37)
EUR	50.000.000,00	JPY	4.996.750.000,00	28/03/2012	(69.026,48)
USD	64.972.500,00	EUR	50.000.000,00	28/03/2012	11.135,65
EUR	50.000.000,00	JPY	4.991.750.000,00	28/03/2012	(18.966,26)
Total :					554.827,14

Au 31 décembre 2011, la plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 554.827,14 EUR.

Cash Plus

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
CNY	19.566.000,00	USD	3.063.793,81	11/07/2012	7.201,47
EUR	5.161.994,26	JPY	523.244.000,00	28/03/2012	(81.016,22)
NZD	7.194.550,00	AUD	5.529.076,15	28/03/2012	(27.371,81)
CAD	6.784.177,52	CHF	6.100.000,00	28/03/2012	88.644,03
EUR	10.309.653,18	GBP	8.684.491,00	28/03/2012	(70.758,44)
MXN	135.965.000,00	USD	9.718.370,59	28/03/2012	(32.277,18)
EUR	38.802.179,06	USD	50.607.160,01	28/03/2012	(151.673,02)
NOK	32.338.800,00	CHF	5.048.596,49	28/03/2012	(4.759,49)
EUR	5.141.759,98	PLN	23.304.770,02	28/03/2012	(41.202,56)
USD	6.440.300,00	EUR	4.939.062,17	28/03/2012	18.215,40
EUR	4.925.299,73	MXN	89.765.208,00	28/03/2012	7.971,33
USD	28.010.219,36	CAD	29.077.095,00	28/03/2012	(379.797,63)
GBP	4.983,29	EUR	5.951,68	28/03/2012	4,69
USD	6.565.800,00	EUR	5.000.000,00	28/03/2012	53.878,40
USD	6.566.250,00	EUR	5.000.000,00	28/03/2012	54.224,78
EUR	10.000.000,00	USD	13.064.800,00	28/03/2012	(56.382,63)
CAD	5.111.000,00	USD	5.000.000,00	28/03/2012	7.681,49
USD	4.478.000,00	EUR	3.463.904,00	28/03/2012	(17.063,18)
CAD	10.232.500,00	USD	10.000.000,00	28/03/2012	23.291,54
Total :					(601.189,03)

Au 31 décembre 2011, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 601.189,03 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Market Neutral

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
EUR	35.448.063,78	USD	46.184.467,00	28/03/2012	(101.479,83)
EUR	5.000.000,00	USD	6.512.675,00	28/03/2012	(12.996,62)
EUR	6.028.210,37	GBP	5.070.810,00	28/03/2012	(32.821,60)
EUR	3.362.296,37	CAD	4.554.180,00	28/03/2012	(74.085,83)
EUR	11.396.717,40	BRL	28.229.669,00	28/03/2012	(48.710,11)
EUR	8.000.000,00	USD	10.498.096,00	28/03/2012	(80.738,35)
EUR	1.200.000,00	BRL	2.976.363,60	28/03/2012	(6.765,79)
GBP	49.534,49	EUR	59.160,42	28/03/2012	46,60
EUR	3.000.000,00	GBP	2.501.928,00	28/03/2012	9.539,34
EUR	10.000.000,00	USD	13.047.850,00	28/03/2012	(43.325,59)
USD	51.894.280,00	EUR	40.000.000,00	28/03/2012	(55.533,09)
CAD	4.513.241,60	EUR	3.400.000,00	28/03/2012	5.298,07
EUR	6.000.000,00	USD	7.737.732,00	28/03/2012	44.087,46
Total :					(397.485,34)

Au 31 décembre 2011, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 397.485,34 EUR.

Emerging Patrimoine

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
CNY	9.594.000,00	USD	1.500.000,00	09/04/2012	7.129,28
CNY	4.479.160,00	USD	700.000,00	09/04/2012	3.564,52
CNY	6.371.000,00	USD	1.000.000,00	09/04/2012	1.723,31
USD	3.200.000,00	CNY	20.499.200,00	09/04/2012	(19.277,43)
CNY	26.562.000,00	EUR	3.000.000,00	10/09/2012	191.904,28
CNY	50.592.000,00	USD	8.000.000,00	17/09/2012	(46.096,43)
CNY	26.188.950,00	EUR	3.000.000,00	07/02/2012	179.663,53
BRL	65.250.000,00	USD	36.000.000,00	04/01/2012	(790.699,93)
USD	36.000.000,00	BRL	66.600.000,00	04/01/2012	233.408,42
USD	6.481.847,00	EUR	4.973.899,84	28/03/2012	15.357,61
USD	20.140.398,03	ZAR	170.879.898,00	28/03/2012	(587.960,04)
EUR	1.353.998,86	ZAR	14.961.598,04	28/03/2012	(54.877,67)
SGD	3.111.879,00	EUR	1.829.304,34	28/03/2012	18.073,70
USD	4.376.395,95	TRY	8.449.000,00	28/03/2012	(8.340,35)
EUR	7.438.289,38	USD	9.688.000,00	28/03/2012	(18.847,47)
EUR	3.218.015,28	TRY	8.089.125,01	28/03/2012	(15.265,58)
USD	3.917.160,00	EUR	3.000.000,00	28/03/2012	15.146,72
EUR	476.861,50	USD	623.000,00	28/03/2012	(2.680,95)
EUR	296.575,32	USD	388.000,00	28/03/2012	(2.080,66)
Total :					(880.155,14)

Au 31 décembre 2011, la moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme s'élève à 880.155,14 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 9 - Positions sur contrats à terme

Au 31 décembre 2011, les positions ouvertes sur contrats à terme sont les suivantes :

Grande Europe

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagement en (EUR)	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
EUR	240	V	DAX INDEX GERMANY 0312	35.400.000,00	(592.425,00)
Total :					(592.425,00)

Au 31 décembre 2011, la moins-value non réalisée sur contrats à terme s'élève à 592.425,00 EUR.

Cash Plus

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagements en (EUR)	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
USD	3	A	US 10 YEARS NOTE 0312	303.027,39	3.358,15
USD	255	V	US 2 YEARS NOTE- CBT 0312	43.322.769,43	(16.562,03)
Total :					(13.203,88)

Au 31 décembre 2011, la moins-value nette non réalisée sur contrats à terme s'élève 13.203,88 EUR.

Market Neutral

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagement en (EUR)	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
EUR	185	V	DJ STOXX 600 FOOD 0312	3.546.450,00	(50.115,00)
Total:					(50.115,00)

Au 31 décembre 2011, la moins-value non réalisée sur contrats à terme s'élève à 50.115,00 EUR.

Commodities

Devise	Quantité	Achat - Vente	Désignation	Engagement en (EUR)	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
EUR	1.600	V	DJ.STOXX600 BASI 0312	35.496.000,00	(1.272.000,00)
Total :					(1.272.000,00)

Au 31 décembre 2011, la moins-value non réalisée sur contrats à terme s'élève à 1.272.000,00 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 10 - Contracts for difference (CFD)

Commodities

Devise	Quantité	Contrats	Engagements en (EUR)	Plus/(moins) value non réalisée en (EUR)
USD	(213.500)	CFD - OSX2 -UBS- A	15.655.936,05	(1.539.205,77)
USD	(253.000)	CFD - S4ERS021 -UBS-A	18.552.467,55	(2.334.634,79)
USD	(120.000)	CFD - COPPER16 -EXA- A EXANE	8.947.959,26	2.932,39
USD	(160.000)	CFD - HUI - ML 4A ML	12.019.230,76	944.588,23
USD	(79.000)	CFD - HUI ML 4B-ML	6.036.524,80	344.697,58
USD	(83.000)	CFD - HUI SG 1 B SG	6.408.771,52	165.343,56
USD	(149.000)	CFD - OXH3-SG-A SG	11.477.872,36	(58.507,30)
USD	(150.000)	CFD - HUI - ML 4C ML	11.554.905,06	48.441,63
Total :				(2.426.344,47)

Au 31 décembre 2011, la moins-value nette non réalisée sur contracts for difference s'élève à 2.426.344,46 EUR.

Emerging Discovery

Devise	Quantité	Contrats	Engagements en (EUR)	Plus/(moins) value non réalisée en (EUR)
KRW	(36.500.000,00)	CFD - KOSPI	6.070.056,32	246.531,48
BRL	(87,00)	CFD - BOVESPA FEB12 JPM	2.102.503,85	50.879,76
TRY	(84.000,00)	CFD - A5G2 INDEX SG	2.158.091,05	21.859,05
Total :				319.270,29

Au 31 décembre 2011, la plus-value non réalisée sur contracts for difference s'élève à 319.270,29 EUR.

Market Neutral

Devise	Quantité	Contrats	Engagements En (EUR)	Plus/(moins) value non réalisée en (EUR)
GBP	(600.000,00)	HSBC HOLDINGS PLC	3.454.890,75	(72.344,97)
USD	(253.700,00)	AMBEV PRF ADR REP 1 SHS	6.582.870,95	(470.268,52)
USD	(39.000,00)	DIAMOND OFFSHORE DRILLING	1.706.109,83	45.947,29
USD	(47.000,00)	NETFLIX INC	2.482.670,49	(25.999,54)
USD	(181.000,00)	ARCH CAPITAL GROUP LTD	5.163.647,44	(27.301,22)
USD	(448.000,00)	BANCO BRADESCO PFD ADR REPR 1	5.491.215,69	(265.160,69)
USD	(35.858,00)	HEICO CORP	1.619.833,15	4.476,03
USD	(134.000,00)	DRESSER RAND GROUP INC	5.221.486,71	69.585,93
USD	(142.000,00)	HORNBECK OFFSHORE SERVICES INC	3.438.869,36	45.702,16
NOK	(205.000,00)	SEADRILL LTD	5.219.897,52	(72.268,78)
USD	(10.000,00)	CHIPOTLE MEXICAN GRILL -A-	2.633.304,43	31.602,01
GBP	(1.463.444,00)	DEBENHAMS PLC	1.033.699,15	7.904,27
EUR	(98.000,00)	UNILEVER NV	2.592.096,34	(11.763,66)
USD	(236.000,00)	HHGREGG INC	2.686.869,19	59.900,04
USD	(76.000,00)	ECOPETROL ADR	2.619.835,29	13.418,47
USD	(65.375,00)	TRANSOCEAN LTD	2.079.672,42	146.347,11
USD	(70.400,00)	NOBLE CORP	1.689.536,24	50.674,78
USD	(124.000,00)	YOUKU INC ADR REPR 18 -A-	1.354.452,07	(142.354,92)
USD	(36.000,00)	LINKEDLN -A-	1.748.051,91	672,95
EUR	(919.000,00)	TOMTOM NV	2.564.717,45	(240.070,55)
USD	(872.000,00)	EASTMAN KODAK CO	598.068,66	161.783,18

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Devise	Quantité	Contrats	Engagements En (EUR)	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
USD	(1.195.000,00)	CAMELOT INFORMATION SYSTEMS INC	2.121.643,20	(501.897,99)
USD	(32.000,00)	RALPH LAUREN -A-	3.345.189,29	(58.546,80)
USD	(46.000,00)	YOUKU.COM INC ADR REPR 18 -A-	606.894,00	51.626,89
USD	(20.000,00)	ZYNGA INC	144.376,68	(598,86)
USD	(150.000,00)	ZYNGA INC CTRP DIFF	1.098.030,35	10.713,78
USD	(59.000,00)	CORE LABORATORIES	5.237.590,52	58.643,56
EUR	(27.000,00)	PERNOD RICARD SA	1.746.781,20	(188.038,80)
USD	(158.000,00)	RESEARCH IN MOTION	2.096.259,70	331.440,53
USD	(48.000,00)	CHURCH AND DWIGHT	1.698.951,90	6.944,04
USD	(550.000,00)	EASTMAN KODAK CO	1.034.461,80	759.281,74
USD	(1.121.000,00)	HECLA MINING CO	5.154.693,01	638.396,74
EUR	(25.000,00)	ACCIONA SA	1.721.250,00	53.000,00
USD	(206.000,00)	SECTOR SPDR TRUST CON STAPLES SEL SCT	5.193.447,42	37.695,00
USD	(186.000,00)	SECTOR SPDR TRUST UTILITIES SEL SCT	5.201.124,70	45.880,70
Total :				555.021,90

Au 31 décembre 2011, la plus-value nette non réalisée sur contrats for difference s'élève à 555.021,90 EUR.

Emerging Patrimoine

Devise	Quantité	Contrats	Engagements en (EUR)	Plus/(moins) valeur non réalisée en (EUR)
KRW	(55.000.000,00)	CFD - KOSPI	9.156.770,93	381.596,51
BRL	(114,00)	CFD - BOVESPA FEB12 JPM	2.755.005,04	66.670,02
TRY	(72.000,00)	CFD - A5G2 INDEX SG	1.849.792,33	18.736,33
Total :				467.002,86

Au 31 décembre 2011, la plus-value non réalisée sur contrats for difference s'élève à 467.002,86 EUR.

Note 11 - Swap de taux d'intérêt

La Société a conclu des contrats de swap par lesquels elle échange des revenus fixes (produit du montant notionnel et du taux fixe) en un revenu variable (produit du montant notionnel et du taux variable) et inversement. Ces montants sont calculés et comptabilisés lors de chaque calcul de la Valeur Nette d'Inventaire.

Cash Plus

Contrepartie	Nominal	Devise	Echéance	Flux payés	Flux perçus	Plus/(moins) valeur non réalisée en EUR
DEUTSCHE BANK AG	3.000.000	EUR	14/06/2012	1.415	EUR OIS	(14.247,12)
Total :						(14.247,12)

Au 31 décembre 2011, la moins-value non réalisée sur contrats de swap de taux d'intérêt s'élève à 14.247,12 EUR.

Note 12 - Changements dans la composition du portefeuille-titres

Le détail des changements du portefeuille-titres est disponible sur simple demande sans frais au siège de la SICAV.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 13 - Composition détaillée des revenus sur titres et avoirs

Compartiments	Dividendes	Intérêts sur obligations	Intérêts bancaires	Dividendes CFD	Divers	TOTAUX
Grande Europe	9.830.517,89	0,00	5.483,28	0,00	7,48	9.836.008,65
Commodities	7.194.907,07	0,00	145.937,24	0,00	0,00	7.340.844,31
Emerging Discovery	6.945.461,19	0,00	68.316,95	0,00	0,00	7.013.778,14
Global Bond	0,00	14.790.294,42	43.003,68	0,00	0,00	14.833.298,10
Cash Plus	17.387,31	15.827.248,32	6.290,12	0,00	5.106,47	15.856.032,22
Market Neutral	1.248.839,73	0,00	461.703,34	17.626,70	328.782,20	2.056.951,97
Emerging Patrimoine	295.056,81	2.350.245,50	1.318,08	0,00	0,00	2.646.620,39

Note 14 -Avoirs bancaires et dépôts de garantie

Les montants suivants, inclus dans les avoirs bancaires et dépôts de garantie au 31 décembre 2011 correspondent à des dépôts de garantie ou de marge.

Compartiments	EUR
Grande Europe	3.247.862,78
Commodities	12.401.600,38
Emerging Discovery	593.969,01
Global Bond	4.544.357,91
Cash Plus	438.735,74
Market Neutral	4.543.347,63
Emerging Patrimoine	1.769.424,64

Note 15 - Taux de change

1 EUR =	5,58725	ARS	1 EUR =	110,4726	KES
1 EUR =	1,2662	AUD	1 EUR =	1.495,46885	KRW
1 EUR =	2,42135	BRL	1 EUR =	38,10075	MUR
1 EUR =	1,32185	CAD	1 EUR =	18,11615	MXN
1 EUR =	1,2139	CHF	1 EUR =	4,11515	MYR
1 EUR =	674,32405	CLP	1 EUR =	7,7473	NOK
1 EUR =	8,17055	CNY	1 EUR =	1,6641	NZD
1 EUR =	2.516,4641	COP	1 EUR =	56,93035	PHP
1 EUR =	25,5025	CZK	1 EUR =	4,45775	PLN
1 EUR =	7,43235	DKK	1 EUR =	41,7005	RUB
1 EUR =	7,8288	EGP	1 EUR =	8,89925	SEK
1 EUR =	0,8353	GBP	1 EUR =	1,68325	SGD
1 EUR =	10,0822	HKD	1 EUR =	40,95665	THB
1 EUR =	314,765	HUF	1 EUR =	2,4517	TRY
1 EUR =	11.770,97625	IDR	1 EUR =	39,3067	TWD
1 EUR =	4,9638	ILS	1 EUR =	1,29815	USD
1 EUR =	68,93825	INR	1 EUR =	10,4805	ZAR
1 EUR =	99,8797	JPY			

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notes aux états financiers au 31/12/11

Note 16 - Autres actifs

Au 31 décembre 2011, la Société a conclu des contrats de pensions livrées dont la valeur nette est inscrite dans la rubrique « Autres actifs » des Etats financiers.

Market Neutral

Désignation	Contrepartie	Nominal	Devise	Echéance	Valeur nette en EUR
France OAT Index 1.1% 25/07/22	CALYON	19.613.611,00	EUR	23/01/2012	19,999,999.14
				Total :	19,999,999.14

Note 17 - Méthode de détermination du risque global

Approche par les engagements

L'ensemble des compartiments de la « SICAV » CARMIGNAC PORTFOLIO utilise l'approche par les engagements afin de contrôler et mesurer le risque global.