

D. Field

Carmignac Commodities es un fondo de renta variable global, que invierte principalmente en los sectores de los metales preciosos e industriales, la energía y materias primas agrícolas. Está orientado a la búsqueda de las mejores oportunidades de crecimiento a través de una adecuada selección de valores con un elevado potencial.

**GESTIÓN DE RENTA VARIABLE ESPECIALIZADA**
**CARMIGNAC**

# Commodities

**Informe de Gestión a 31 de diciembre de 2009**

		<b>Evolución trimestral</b>		<b>Evolución a 1 año</b>	
<b>Patrimonio neto</b>	941.059.600,02 €				
<b>Número de participaciones</b>	3.276.534,44	Fondo	+13,3%	Fondo	+70,3%
<b>Valor de la participación</b>	287,21 €	Indicador	+12,0%	Indicador	+47,0%

La gran mayoría de los mercados de materias primas se han apreciado fuertemente en el transcurso del cuarto trimestre, impulsados por unas optimistas perspectivas económicas. El Fondo ha superado notablemente la rentabilidad de su índice, gracias a los buenos resultados obtenidos por los valores mineros y agrícolas, que han compensado la modesta rentabilidad obtenida por el sector de la energía. El año 2009 se ha caracterizado por cuatro trimestres positivos consecutivos, lo que representa un apreciable resultado, tras la evolución observada en 2008.

Nuestros títulos auríferos han constituido una de las principales fuentes de rentabilidad del Fondo durante este trimestre. El buen comportamiento de estos valores se explica gracias a la mayor debilidad del dólar durante los dos primeros meses, y sobre todo, por el anuncio efectuado por el Banco Central hindú en relación con la compra al FMI de 200 toneladas de oro. Esta operación, que constituye la mayor adquisición de oro por parte de un banco central desde hace más de 10 años, podría constituir un factor de cambio de tendencia para el mercado aurífero. Efectivamente, los bancos centrales han alimentado fuertemente el mercado desde los años 90. Si se invirtiese esta tendencia, la dinámica del mercado del oro mejoraría considerablemente, y esta evolución representaría el cambio más notable del decenio. Seguimos manteniendo una estrecha vigilancia sobre el mercado, a fin de averiguar si existen otros países que traten de imitar el ejemplo de la India. Rusia ha anunciado ya que iba a aumentar sus reservas; si China u otros países con un reducido nivel de reservas hiciesen lo mismo, el oro podría beneficiarse de una dinámica de cotizaciones sin precedentes.

Nuestras posiciones en los valores auríferos de mediana capitalización, como **Redback**, **Detour**, **Eldorado** y **Silver Wheaton** han seguido disfrutando de una rentabilidad superior a la del metal amarillo, y han contribuido a la apreciación del Fondo. No obstante, esta rentabilidad se ha visto reducida por la evolución más que decepcionante de dos empresas de gran capitalización incluidas en la cartera, **Agnico** y **Kinross**, que se han visto obligadas a revisar a la baja sus previsiones de producción. Una vez más se repiten las dificultades de los grandes productores a la hora de conseguir sus objetivos, lo que nos obliga a seguir privilegiando al segmento de empresas de mediana capitalización. Por ello, en el transcurso del trimestre hemos decidido vender nuestras posiciones en los dos títulos mencionados anteriormente, en beneficio de empresas de mediana capitalización como **Centerra** y **Yamana**.

A corto plazo, la reciente apreciación del metal amarillo y los síntomas de mejora percibidos en la economía americana nos obligan a mostrarnos más

prudentes con respecto al oro. Efectivamente, un alza del dólar le resultaría desfavorable y afectaría negativamente a su cotización. No obstante, dado el considerable potencial de alza de precios a medio plazo, mantenemos nuestras posiciones en este sector, pero a un nivel sensiblemente inferior (los metales preciosos han pasado de un 22,2 a un 15,4% de los activos).

El sector de la energía podría ser uno de los más rentables. A lo largo de los tres últimos meses, los valores energéticos han dejado sentir su influencia sobre la rentabilidad del Fondo, y las empresas de servicios petrolíferos han evolucionado negativamente tras haber registrado un buen tercer trimestre. Las tendencias a largo plazo que sustentan su crecimiento, como el envejecimiento de los yacimientos o el aumento de los costes de explotación, confirman nuestra convicción en el notable potencial del sector de los servicios petrolíferos, lo que nos ha hecho reforzar aún más nuestra posición. Hemos procedido a la venta de nuestras posiciones en **Smiths**, a causa de nuestras dudas en relación con sus objetivos estratégicos, en beneficio de empresas que presentan una estrategia mejor definida, como **Halliburton** y **Schlumberger**. La más brillante rentabilidad de este segmento debe atribuirse una vez más a **Carbo Ceramics**, que se ha comportado extraordinariamente gracias a su exposición al gas americano extraído por medios no convencionales.

La mejoría de las perspectivas de la actividad global debe favorecer los mercados del petróleo y el gas. El reciente anuncio de la compra de XTO Energy por Exxon Mobil es una muestra de que el sector, y especialmente la extracción de gas a partir de esquistos bituminosos, mantienen su atractivo. Seguimos evitando los tres grandes grupos petrolíferos, debido a las razones que ya hemos comentado. No obstante, tratamos de reforzar nuestras posiciones en las empresas de pequeña y mediana capitalización que deberían registrar un elevado aumento de su producción o que presentan un fuerte potencial en materia de exploración. De este modo, hemos iniciado posiciones en **Petrobank**, **Gran Tierra** y **Afren**, complementando las de **Bankers Petroleum** y **Pacific Rubiales**. Durante el cuarto trimestre, estos dos valores han conseguido obtener unas rentabilidades de dos dígitos.

Nuestros títulos pertenecientes al sector de los metales de base han experimentado un fuerte avance a lo largo del trimestre, aunque nuestras posiciones **Equinox** y **Freeport**, en el sector del cobre, que vienen evolucionado favorablemente desde hace varios trimestres, se han comportado en términos relativos peor que las grandes empresas diversificadas del sector. No obstante, seguimos convencidos de que estas dos empresas seguirán contribuyendo a la rentabilidad del Fondo, teniendo en cuenta nuestras expectativas en relación con una tensión

prolongada sobre la oferta disponible de cobre. Nuestras posiciones sobre los productores de níquel **Mirabela**, **Talvivaara** y **Western Areas** han resultado decepcionantes, tras las dificultades acaecidas con motivo de la puesta en explotación de una serie de minas. Dado que estos problemas resultan bastante habituales, creemos que esta situación es provisional y opinamos que deberá mejorar a lo largo de los próximos trimestres.

Por último, los mercados de abonos han manifestado un dinamismo más modesto durante el cuarto trimestre de 2009, como lo demuestra la lenta disminución de las existencias tras los históricos niveles recientemente alcanzados. No obstante, hemos asistido al rebote de los títulos de numerosos productores de abonos, como **Yara** y **Potash corp**, que se alzan entre los principales avances del trimestre. Hemos reforzado ligeramente nuestras posiciones en este segmento, pero esperamos a observar otros síntomas de recuperación de la demanda antes de aumentar nuestras inversiones. Se trata de uno de los sectores más prometedores para 2010, tras un año caracterizado por la gran debilidad de la demanda.

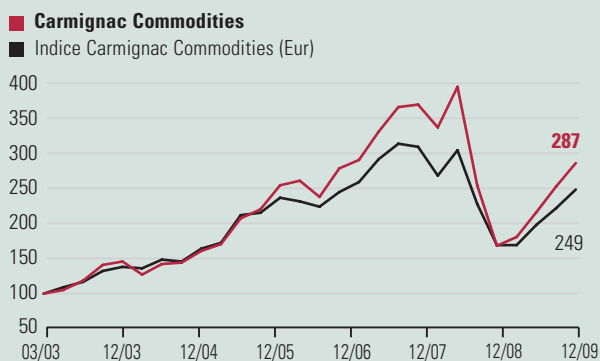
Entre los avances anuales más destacados, hemos de destacar los siguientes:

Valores	Rentabilidad
<b>Pacific Rubiales Energy Corp</b> , Energía, Canadá	+605%
<b>Mercator Minerals Ltd</b> , Metales y minerales, Canadá	+520%
<b>First Quantum Minerals Ltd</b> , Metales y minerales, Canadá	+356%
<b>Hudbay Minerals</b> , Zinc y oro, Canadá	+343%
<b>Equinox Minerals</b> , Metales y minerales, Canadá	+201%

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2008	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su creación el 10/03/2003
<b>Carmignac Commodities</b>	70,27	13,31	32,51	70,27	2,73	98,72	—	187,30
Índice Carmignac Commodities (Eur)*	47,00	12,03	25,49	47,00	1,47	70,59	—	149,34
Media de la categoría**	62,27	12,96	26,06	62,27	-2,18	66,43	—	135,74
Clasificación (cuartil)	2	2	2	2	2	2	—	2

\*Índice calculado y compuesto por un 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), un 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), un 40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), un 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) y un 5% MSCI ACWF Food (Eur).  
\*\*RV Sector Recursos Naturales.

#### Evolución del Fondo desde su creación

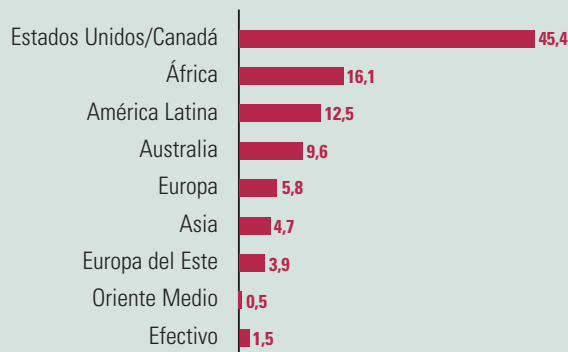


#### Estadísticas (%)

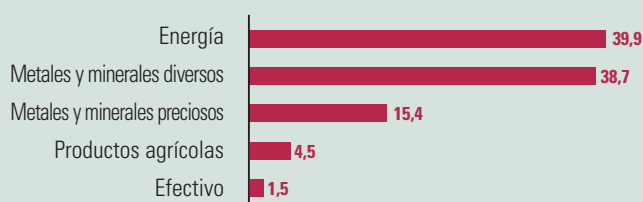
	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	20,54	32,05
Volatilidad del Indicador	18,50	25,02
Ratio de sharpe	2,21	-0,06
Beta	0,98	1,19
Alfa	1,38	0,16

El anuncio de rentabilidades pasadas no es promesa o garantía de rentabilidades futuras. El valor de su inversión está sujeta a fluctuaciones del mercado.

#### Distribución por zonas geográficas (%)



#### Distribución sectorial (%)



## Cartera Carmignac Commodities a 31/12/2009

			Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
<b>EFFECTIVO Y OPERACIONES DE TESORERÍA</b>				<b>13 912 563,36</b>	<b>1,48</b>
EFFECTIVO				13 912 563,36	1,48
<b>RENTA VARIABLE</b>				<b>927 147 036,66</b>	<b>98,52</b>
<b>Energía</b>				<b>375 667 047,24</b>	<b>39,92</b>
12 686 221	AFREN	África	0,85	12 137 191,57	1,29
2 640 000	AMBIT ENERGY	Estados Unidos/Canadá	0,84	1 552 536,20	0,16
300 000	ANADARKO PETROLEUM	Estados Unidos/Canadá	62,42	13 051 751,18	1,39
6 000 000	BANKERS PETROLEUM	Europa del Este	6,22	24 812 180,04	2,64
515 000	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Estados Unidos/Canadá	41,80	15 004 007,67	1,59
100 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES	Estados Unidos/Canadá	76,00	5 063 326,90	0,54
376 118	CARBO CERAMICS	Estados Unidos/Canadá	68,17	17 870 684,13	1,90
67 800 000	DELTA DUNIA PETROINDO	Asia	1 690,00	8 500 478,17	0,90
2 313 400	GRAN TIERRA ENERGY	América Latina	5,71	9 206 840,22	0,98
550 000	HALLIBURTON CO	Estados Unidos/Canadá	30,09	11 534 762,15	1,23
900 000	HERITAGE OIL LIMITED	Oriente Medio	4,36	4 416 680,74	0,47
690 000	NATIONAL OILWELL	Estados Unidos/Canadá	44,09	21 203 763,72	2,25
500 000	NOBLE	Estados Unidos/Canadá	40,70	14 183 655,69	1,51
4 250 666	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	América Latina	15,45	43 662 515,59	4,64
2 700 000	PALADIN ENERGY	África	3,91	7 018 815,24	0,75
300 000	PETROBANK ENERGY & RESOURCES	Estados Unidos/Canadá	51,21	10 214 081,51	1,09
660 000	PETROLEO BRASILEIRO ADR	América Latina	42,39	19 602 644,47	2,08
536 774	PLANET GAS LTD	Estados Unidos/Canadá	0,15	48 788,46	0,01
1 030 000	PRIDE INTERNATIONAL	Estados Unidos/Canadá	31,91	22 908 032,76	2,43
400 000	SCHLUMBERGER	Estados Unidos/Canadá	65,09	18 205 262,24	1,93
1 120 000	SEADRILL	Europa	148,00	19 999 396,74	2,13
500 000	SOUTHWESTERN ENERGY CO	Estados Unidos/Canadá	48,20	16 797 351,45	1,78
337 200	SUNCOR ENERGY	Estados Unidos/Canadá	37,21	8 342 006,52	0,89
485 000	TRANSOCEAN INC	Estados Unidos/Canadá	82,80	27 989 545,22	2,97
825 000	TULLOW OIL	Europa	13,05	12 118 014,52	1,29
3 000 000	URANIUM ONE INC	África	3,02	6 023 535,67	0,64
80 000	WALTER ENERGY	Estados Unidos/Canadá	75,31	4 199 198,47	0,45
<b>Metales y minerales diversos</b>				<b>364 173 663,80</b>	<b>38,70</b>
630 000	ANGLO AMERICAN	África	27,11	19 223 704,20	2,04
1 140 000	BHP BILLITON PLC	Australia	19,95	25 598 514,27	2,72
5 000 000	CAPSTONE MINING CORP	Estados Unidos/Canadá	2,81	9 341 134,23	0,99
3 375 000	CONSOLIDATED THOMPSON IRON MINING	Estados Unidos/Canadá	6,76	15 168 539,33	1,61
5 500 000	COPPER MOUNTAIN MINING	Estados Unidos/Canadá	2,08	7 605 877,27	0,81
8 560 000	EQUINOX MINERALS	África	4,09	23 276 643,84	2,47
620 000	EVRAZ GROUP SA	Europa del Este	28,25	12 207 701,69	1,30
591 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	África	80,26	31 536 237,01	3,35
100 000	FNX MINING CIE	Estados Unidos/Canadá	11,56	768 565,92	0,08
285 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Asia	80,29	15 948 876,11	1,69
3 030 000	HUDBAY MINERALS INC	Estados Unidos/Canadá	13,57	27 336 679,74	2,90
12 700 000	IBERIAN MINERALS	Estados Unidos/Canadá	0,50	4 179 575,83	0,44
10 000 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asia	13 700,00	10 163 599,08	1,08
5 200 000	LUNDIN MINING CORP	Estados Unidos/Canadá	4,30	14 866 032,84	1,58
854 000	MARULA MINES	Europa	1,00	595 225,65	0,06
8 569 900	MERCATOR MINERALS	Estados Unidos/Canadá	2,48	7 965 943,37	0,85
4 391 300	MIRABELA NICKEL LTD	Australia	2,36	6 890 145,60	0,73
500 000	RIO TINTO PLC	Australia	33,90	19 078 169,85	2,03
1 450 000	TALVIVAARA MINING	Europa	3,86	6 304 631,66	0,67
865 701	TECK RESOURCES LTD	Estados Unidos/Canadá	36,82	21 192 148,67	2,25
450 000	TERNIUM SA	Estados Unidos/Canadá	35,42	11 109 252,48	1,18
100 000	US STEEL	Estados Unidos/Canadá	55,12	3 841 784,28	0,41
350 000	USINAS SIDERURGICAS DE MINAS	América Latina	50,09	7 092 892,98	0,75
550 000	VALE SA	América Latina	29,03	11 128 419,59	1,18
800 000	VEDANTA RESOURCES	Australia	26,11	23 591 891,49	2,51
2 191 721	WESTERN AREAS	Australia	5,00	6 869 306,71	0,73
889 651	WINDIMURRA VANADIUM LTD	Australia	0,17	94 803,91	0,01
1 680 000	XSTRATA	América	11,21	21 197 366,20	2,25
<b>Metales y minerales preciosos</b>				<b>144 999 081,39</b>	<b>15,41</b>
5 300 000	ANDEAN RESOURCES LTD	Australia	2,60	8 637 873,75	0,92
2 221 666	AQUARIUS PLATINUM LTD	África	4,07	10 177 478,33	1,08
950 000	CENTERRA GOLD	Estados Unidos/Canadá	10,80	6 821 354,96	0,72
1 000 000	COLOSSUS MINERALS	Estados Unidos/Canadá	5,80	3 856 126,59	0,41
1 000 000	DETOUR GOLD	Estados Unidos/Canadá	17,88	11 887 507,48	1,26
1 000 000	ELDORADO GOLD CORP	Asia	14,92	9 919 553,22	1,05
314 000	GOLDCORP INC	Estados Unidos/Canadá	39,34	8 609 695,07	0,91
520 000	IAMGOLD CORP	África	16,51	5 707 865,17	0,61
9 820 865	MINERAL DEPOSITS LIMITED	África	0,99	6 063 782,38	0,64
2 900 000	OSISKO MINING	Estados Unidos/Canadá	8,46	16 311 415,46	1,73
279 999	RANDGOLD	África	79,12	15 440 683,66	1,64
1 500 300	RED BACK MINING	África	15,00	14 962 103,58	1,59
1 385 000	SILVER WHEATON CORP	América Latina	15,02	14 499 181,04	1,54
1 525 000	YAMANA GOLD INC	América Latina	11,38	12 104 460,70	1,29
<b>Productos agrícolas</b>				<b>42 307 244,23</b>	<b>4,50</b>
125 000	AGRIUM	Estados Unidos/Canadá	65,42	5 391 724,51	0,57
324 750	MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING	Estados Unidos/Canadá	12,50	2 698 873,08	0,29
240 000	POTASH CORP	Estados Unidos/Canadá	108,50	18 149 503,40	1,93
505 000	YARA INTERNATIONAL	Europa	263,70	16 067 143,24	1,71
<b>VALOR DE LA CARTERA</b>				<b>927 147 036,66</b>	<b>98,52</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				<b>941 059 600,02</b>	<b>100,00</b>