
CARMIGNAC PORTFOLIO

SICAV

Informe anual (auditado)

a 31/12/08

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Índice

| | Página |
|---|--------|
| Información general | 4 |
| Informe de auditoría | 5 |
| Informe de gestión | 7 |
| Estados financieros a 31/12/08 | 13 |
| Cifras clave relativas a los 3 últimos ejercicios | 15 |
| Cartera de inversiones a 31/12/08 | 16 |
| <i>Grande Europe</i> | 16 |
| <i>Commodities</i> | 18 |
| <i>Emerging Discovery</i> | 20 |
| <i>Global Bond</i> | 22 |
| <i>Cash Plus</i> | 23 |
| Desglose de la cartera | 24 |
| <i>Grande Europe</i> | 24 |
| <i>Commodities</i> | 26 |
| <i>Emerging Discovery</i> | 27 |
| <i>Global Bond</i> | 29 |
| <i>Cash Plus</i> | 30 |
| Notas a los estados financieros | 31 |

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Organización

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

Consejo de Administración:

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

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

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

Don David LOGGIA
Gestor, Carmignac
Gestion

Dirección:

Consejeros Don Eric HELDERLE
Consejero Delegado

Don Antoine BRUNEAU
Directivo

Banco depositario, agente de domiciliaciones y agente administrativo:

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

Asesor de inversiones:

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

Gestor financiero:

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

Agentes de comercialización:

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

Auditor:

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

Servicios financieros:

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

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

Representante, distribuidor y agente de pagos en Suiza:

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Información general

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

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

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

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

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

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

Informe del Auditor

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de CARMIGNAC PORTFOLIO y de cada uno de sus subfondos, integrados por el balance y la cartera de inversiones a 31 de diciembre de 2008, la cuenta de pérdidas y ganancias y las variaciones del patrimonio neto correspondientes al ejercicio cerrado en dicha fecha, así como el anexo que incluye un resumen de los principales criterios contables y otras notas explicativas a los estados financieros.

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

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

Responsabilidad del Auditor

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

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

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de CARMIGNAC PORTFOLIO y de cada uno de sus subfondos a 31 de diciembre de 2008, así como de los resultados y las variaciones del patrimonio neto registrados por cada uno de ellos durante el ejercicio cerrado a dicha fecha, de conformidad con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes en Luxemburgo en materia de formulación y presentación de estados financieros.

Otro punto

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

Luxemburgo, a 20 de abril de 2009

KPMG Audit S.à r.l.
Auditor

N. Dogniez

P. Perichon

Notas a los estados financieros a 31-12-08

CARMIGNAC GRANDE EUROPE

Tras un año muy complicado para la renta variable, el Fondo consiguió superar ligeramente a su índice de referencia. No obstante, este resultado puede resultar engañoso, ya que la cartera estuvo principalmente invertida en valores defensivos, que batieron claramente al conjunto del mercado. El efecto negativo procedió de nuestras inversiones en los sectores financieros y cíclicos (como los de los materiales y la energía), especialmente durante el tercer trimestre, periodo en el que los mercados reaccionaron con virulencia ante la ralentización de la actividad económica.

Hemos reducido considerablemente nuestra exposición a los sectores de la energía y de los materiales (7% del activo al cierre del ejercicio), y el grueso de nuestras posiciones sigue recayendo en valores agrícolas y auríferos. Nuestra confianza en este último sector se mantiene intacta, ya que la contracción de la oferta a raíz de la crisis crediticia debería compensar ampliamente la caída de la demanda y sostener los precios de las materias primas. En lo referente al sector bancario, actualmente sólo estamos posicionados en **BCV** (Banque Cantonale Vaudoise), que ofrece una rentabilidad del 10% y cotiza a 0,7 veces su valor contable.

Europa del Este (5% del Fondo)

Continuamos mostrándonos prudentes sobre las perspectivas económicas de Europa del Este. Tras la significativa reducción de la exposición del Fondo a esta región, su asignación de activos es en la actualidad similar a la de **Carmignac Euro-Investissement**.

Los mercados de Europa del Este se quedaron rezagados frente a los mercados de Europa occidental en el cuarto trimestre. Con unas balanzas corrientes y unos presupuestos deficitarios, la mayoría de los países de esta región dependen de las inversiones extranjeras directas. El endurecimiento de las condiciones crediticias redujo los flujos de capitales, efecto que ya habíamos previsto. La consecuente y considerable depreciación de algunas divisas de Europa del Este durante el trimestre (-20% en el tipo de cambio del zloty frente al euro) resultó ser favorable para las empresas exportadoras locales pero perjudicial para aquella parte de la población con préstamos hipotecarios denominados en divisas extranjeras. Únicamente estamos expuestos a los distribuidores "hard discount" que siguen registrando un meritorio crecimiento de sus ventas y al operador de electricidad checo CEZ.

Nuestra exposición a Europa del Este podrá ser objeto de revisión en función de la mejora del consumo y la estabilización de las divisas locales si bien, en nuestra opinión, ello no se producirá de inmediato.

Rusia y Turquía (4% del Fondo)

Hemos reducido nuestra ponderación en estos dos países. Actualmente, nuestras posiciones en Rusia son inferiores al 1%. En Turquía, merece una mención especial nuestra posición en **BIM**, cadena "hard-discount" turca (3,5% del activo), en la que hace tiempo que invertimos y que, en 2008, obtuvo una rentabilidad un 40% superior a la conseguida por su mercado local.

Perspectivas

A pesar del decepcionante resultado registrado por el Fondo durante este "annus horribilis" para los mercados de renta variable, varios motivos nos llevan a prever una mejor rentabilidad de cara a futuro:

- hemos incrementado nuestra exposición a los valores que ofrecen la mejor visibilidad posible, teniendo en cuenta el clima de incertidumbre reinante. Asimismo, hemos reforzado la ponderación de los sectores defensivos del consumo y la distribución "hard-discount" (35% del Fondo), así como la del sanitario (15% del Fondo).

En efecto, nuestro interés en ellos se basa en su atractiva rentabilidad sobre flujos de caja libre, de entre el 5% y el 7%, y en la buena visibilidad de sus resultados futuros. El atractivo de estas posiciones es aún mayor en términos relativos, es decir, comparado con unos rendimientos de la deuda pública a largo plazo en torno al 3% y que previsiblemente continuarán descendiendo. En 2008, estas empresas superaron claramente al conjunto del mercado, y exhiben unas perspectivas igualmente favorables para el nuevo año.

- actualmente mantenemos un 10% del activo invertido en grupos industriales que operan en nichos de mercado como Vossloh y Ansaldo, fabricantes de equipos ferroviarios, los cuales deberían beneficiarse del incremento del gasto público en infraestructuras.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

– vendimos nuestras posiciones en empresas fuertemente endeudadas que presentan altos costes fijos o bien un presupuesto para inversiones que consideramos imprudente. Actualmente, el 26% del Fondo está invertido en empresas con posiciones netas de tesorería y en aquellas cuyo ratio deuda neta/capitalización bursátil se sitúa como media por debajo del 20%.

La estimación de las valoraciones se torna muy imprecisa en un contexto de deterioro de la actividad económica. No obstante, en el marco de nuestras previsiones para 2009, de las 50 empresas en cartera, 22 cotizan con un PER de, como máximo, 10 veces.

CARMIGNAC COMMODITIES

Con las secuelas del tercer trimestre aún latentes, el mercado de renta variable acusó una intensa corrección durante el cuarto trimestre. El sector de las materias primas no fue una excepción y se mostró altamente volátil.

Durante el año, habíamos manifestado hasta qué punto resultaba difícil cuantificar los daños provocados por la crisis financiera en la economía real. Estos se manifestaron con total claridad en el último trimestre de 2008. Pocas veces una ralentización económica ha sido tan brutal como en este tramo final del año: el deterioro de la demanda se aceleró a un ritmo sin precedentes. Dos meses después de que se desencadenara la crisis los directores de compras constataron un exceso de inventarios, llegando incluso a negarse a aceptar nuevas entregas de materias primas. Así, las presiones ejercidas sobre la oferta, que fueron las dominantes durante los últimos diez años, se invirtieron bruscamente.

Los precios del conjunto de las materias primas evolucionaron a la baja, en particular los de aquellas más expuestas a la ralentización de la economía mundial, como los metales industriales, el acero y el petróleo. Los precios del “oro negro” y del cobre cayeron más de un 50% en el cuarto trimestre de 2008. Como era de esperar, las empresas del sector siguieron su estela y varios grandes grupos perdieron más de la mitad de su valor bursátil.

El Fondo registró una rentabilidad trimestral decepcionante en comparación con su buen comportamiento de principios de año. Obtuvo unos resultados por debajo de los de su indicador de referencia debido a su posicionamiento en los servicios petrolíferos, fuertemente castigados por el mercado a pesar de mostrar unas carteras de pedidos llenas y unas valoraciones atractivas. A pesar de haber reducido significativamente este sector (del 30% a cerca del 12%), el hundimiento de las valoraciones afectó a nuestra rentabilidad relativa. Por otro lado, nos hemos visto perjudicados por nuestra baja ponderación en los grandes grupos petrolíferos como el gigante Exxon. Considerados como inversiones defensivas por los inversores, se han mantenido relativamente a salvo durante este periodo de reducción del apalancamiento debido, en particular, a los elevados rendimientos por dividendos que ofrecen (cerca del 5%).

Oro (30% del Fondo)

Por el contrario, nuestras posiciones en valores relacionados con el oro resultaron favorables. Previmos, y con razón, que este sector refugio se vería menos afectado por el deterioro de la demanda que el resto de las materias primas. Además, se vería beneficiado por el despliegue de importantes planes de rescate para respaldar a la economía y al sistema financiero en Estados Unidos. Seguimos reforzando este tema en los meses de octubre y noviembre, por lo que estábamos bien posicionados para aprovechar la tendencia alcista iniciada a finales de trimestre. **Nuestras posiciones en el sector del oro representan el 30% del activo del Fondo** y son las que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera. Entre ellas, cabe citar a **Red Back Mining**, adquirida a un precio muy bajo a mediados de noviembre, con motivo de una ampliación de capital. Desde entonces, nuestra inversión inicial se ha revalorizado más de un 100%. El ejemplo es extremo, pero ilustra el dinamismo registrado por el sector del oro en las postrimerías del año.

Aunque estas sólidas rentabilidades pueden dejar paso a un periodo de consolidación, el oro sigue siendo uno de los sectores que exhibe mejores fundamentales a corto plazo. Así pues, debería constituir una posición preponderante de la cartera en el primer semestre de 2009. La eventual recuperación de la economía mundial requerirá probablemente unas políticas monetarias acomodaticias que se traducirán en medidas de “expansión cuantitativa” favorables al metal amarillo. Por lo tanto, debería jugar el papel de indicador adelantado de la recuperación, así como el de protección eficaz frente al riesgo financiero y político. A corto plazo, el principal riesgo sigue siendo el de un periodo prolongado de deflación: si esta situación se confirma, deberemos revisar nuestra asignación.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Metales (18% del Fondo)

Una de las consecuencias más alentadoras de la brutal contracción de la demanda ha sido la reacción de los productores que, en numerosos casos, han respondido con una contracción de la oferta a menudo sustancial. No hemos asistido únicamente a reducciones temporales de la producción, sino a cierres de minas y revisiones drásticas de los presupuestos. **Alcoa** y **Freeport**, principales productores de aluminio y de cobre, han reducido un 50% sus gastos de inversión para 2009, limitando considerablemente sus ampliaciones de capacidad. Esta tendencia, que se generalizó a todo el sector de las materias primas, tendrá importantes repercusiones sobre el nivel de la oferta durante los dos próximos años. Teniendo en cuenta que los motores de la demanda se enmarcan en una tendencia duradera, el descenso de la oferta debería respaldar los precios a largo plazo. Sin embargo, esta tendencia requerirá tiempo. Mientras tanto, nos mostraremos prudentes, al menos durante el primer semestre de 2009. Infraponderaremos los valores muy expuestos al crecimiento mundial en favor de un importante nivel de liquidez y de una exposición sostenida a los valores relacionados con el oro y al segmento de gran capitalización.

Energía (29% del Fondo)

En el sector de la energía, también se ha constatado un rápido ajuste de la oferta. Ya en el mes de septiembre, la OPEP anunció una reducción de la producción de entre 4 y 4,5 millones de barriles al día. En el caso de los gigantes petrolíferos de Norteamérica, éstos han reducido sus gastos de inversión, con una disminución de su producción futura de 2 millones de barriles. Así, en base a estas dos iniciativas, la oferta de petróleo ya se ha reducido al menos entre el 7% y el 8% en 2009.

Vendimos el grueso de nuestras posiciones en el sector del carbón. Teniendo en cuenta el brutal descenso del crecimiento de la demanda energética china y la disminución de la producción en el sector del acero, creemos que sería poco juicioso sobreponderar este segmento. Por lo tanto, vendimos nuestras posiciones en **Aguila Resources**, **ITMG** y **Phoenix** después de haber recogido beneficios en **Fording Coal** y **Bumi Resources** durante el tercer trimestre. Vendimos esta última posición mucho antes de que surgieran los problemas de financiación que perjudicaron al título en el cuarto trimestre. Asimismo, aligeramos nuestra ponderación en el sector del petróleo mediante la venta de valores de pequeñas empresas como **Apache** y **Oilexco** en favor de otros grupos petrolíferos más grandes como **Exxon** y **Total**.

Recursos agrícolas (11% del Fondo)

A pesar de que el cuarto trimestre siguió planteando dificultades, mantuvimos nuestras posiciones en el sector agrícola. Aunque seguramente el nivel de precios en 2009 será menos elevado que durante el año transcurrido, la demanda se mantendrá sólida y la oferta se gestionará de un modo más disciplinado que en muchos otros sectores de las materias primas. Si bien este segmento se ha visto duramente castigado en el segundo semestre de 2008, goza de muchas posibilidades de registrar un repunte significativo. Hemos establecido una nueva posición en el fabricante de abonos y productor de litio **SQM**. Esta empresa chilena está bien posicionada en el mercado del litio, materia prima esencial para la fabricación de las pilas de nueva generación.

CARMIGNAC EMERGING DISCOVERY

En el transcurso de este volátil año, el Fondo tan sólo consiguió atenuar ligeramente la fuerte caída registrada por su indicador (-56%), compuesto en un 50% por el MSCI EM Small Cap y en un 50% por el MSCI EM Mid Cap. Esta rentabilidad ha resultado decepcionante y refleja las difíciles condiciones por las que atraviesan los valores pequeños y medianos del mundo emergente.

La frustrante rentabilidad trimestral del Fondo se debe principalmente a la aversión al riesgo mostrada por los inversores hacia las capitalizaciones más pequeñas, en las que el Fondo invierte bastante más que su indicador. Diferentes gestores de fondos liquidaron sus posiciones debido a la presión generada, lo que ocasionó ventas masivas de determinados valores durante el mes de octubre. Por otra parte, este fenómeno explica que estos títulos no hayan podido beneficiarse plenamente de la recuperación observada a finales del cuarto trimestre. Hay que señalar que, de las 15 empresas menos rentables del Fondo (que perdieron cada una más de un 40% en el último trimestre de 2008), todas ellas presentan una capitalización muy inferior a 1.000 millones de euros.

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Estamos convencidos de que esta situación no refleja el valor intrínseco de los títulos que tenemos en cartera. Es importante señalar que los valores en cartera ofrecen un importante potencial alcista. En este contexto, es conveniente mostrarse pacientes en un mercado que acabará por reflejar la calidad subyacente de nuestras inversiones y garantizar una visión ajustada de los fundamentales de las empresas manteniendo un contacto periódico con sus directivos.

Eros constituye un claro ejemplo de la divergencia que puede llegar a existir entre las cotizaciones y los fundamentales de una empresa. Este productor de películas indio, una de nuestras principales posiciones, tiene una capitalización bursátil de tan sólo 100 millones de euros y ofrece una rentabilidad sobre flujos de tesorería libre cercana al 20%.

La venta forzosa del título por parte de un inversor institucional influyó de forma muy negativa en el valor, sin que por ello se viesen afectadas las buenas perspectivas de la empresa. Seguimos estando convencidos de que esta posición resultará altamente rentable para el Fondo en cuanto desaparezca esta presión vendedora.

En un entorno en el que el acceso a la financiación resulta difícil, es esencial favorecer aquellas empresas que presentan un sólido balance. Durante el cuarto trimestre, invertimos en varios valores menos cíclicos que disponen de una tesorería abundante. Entre ellos, cabe citar a **Shoprite** y **Dairy Farm**, filial del Grupo Jardine Matheson, ambos distribuidores alimentarios, el primero en África y el segundo en Asia. Asimismo, compramos **Amil**, líder en el mercado brasileño de los seguros sanitarios privados, en pleno auge, cuyo ratio PER es de cerca de 7 veces. Actualmente, la cartera incluye un 18% de valores del sector del consumo no cíclico. Hemos reforzado nuestras posiciones en valores que pagan altos dividendos como los operadores brasileños de infraestructuras de transmisión y de distribución **Companhia de Transmissão y Eletropaulo**, cuyos rendimientos son superiores al 10%. En este segmento, nuestra posición más importante sigue siendo **Thai Tap Water**, especialista tailandés de tratamiento de aguas en zonas urbanas. También aprovechamos la caída de las materias primas para reforzar nuestras posiciones en empresas más pequeñas pero con un gran potencial. Invertimos en las empresas extractoras de oro africanas **Red Back y Mineral Deposits**, el productor africano de cobre **First Quantum** y el grupo petrolífero colombiano **Pacific Rubiales**. Todas estas empresas presentan unas perspectivas atractivas en términos de crecimiento de la producción a corto plazo y se autofinancian gracias a una tesorería abundante. El último trimestre de 2008 resultó muy complicado para las empresas en cartera implantadas en Rusia y Europa Central, donde las bolsas se hundieron, a menudo de forma justificada. Aunque redujimos sustancialmente nuestras posiciones en esta región, reforzamos **Trigon Agri**, promotor de suelo agrícola en la región de la “Tierra negra”, situada al sudoeste de Rusia y en Ucrania. Este título cayó un 30% en el cuarto trimestre y se negocia actualmente a un nivel inferior al valor de sus activos líquidos (la sociedad posee también importantes activos en forma de terrenos agrícolas y las consecuentes existencias de cereales). La posición más importante del Fondo continúa siendo **PureCircle**, productor de sustitutos del azúcar natural a partir de plantas, en particular la stevia. La empresa ha obtenido la aprobación de la Food & Drug Administration para comercializar su producto en Estados Unidos. Algunos clientes importantes, como Coca-Cola, Pepsi y Nestlé ya han desarrollado productos utilizando el edulcorante de PureCircle. En el caso de que dicha comercialización llegue a ser un éxito, el precio de la acción podría experimentar una sensible revalorización.

CARMIGNAC GLOBAL BOND

Si bien la rentabilidad del Fondo se recuperó un 8,8% en el cuarto trimestre de 2008, ésta sigue siendo relativamente decepcionante, sobre todo respecto a su índice de referencia (+10,9%). Esta diferencia se debe principalmente a un posicionamiento consecuente en el mercado de la deuda empresarial, que registró una rentabilidad inferior a la de la deuda pública, así como a la infraponderación en el mercado de deuda japonés, muy presente en el índice de referencia.

A principios de diciembre, se incorporó un nuevo gestor a este Fondo, Laurent Chebanier, que goza del apoyo de todo nuestro equipo de gestión de renta fija.

En nuestra opinión, seguimos inmersos en un proceso de corrección de los desequilibrios observados durante estos últimos años.

Los bancos centrales y los gobiernos están haciendo todo lo posible para contrarrestar el impacto recesivo y deflacionista generado por la asimilación de estos desequilibrios. Por lo tanto, los mercados se caracterizarán por el juego de dos fuerzas contrapuestas: la de la recesión/deflación y la de la reflación desarrollada por las autoridades para contrarrestar dicha tendencia de fondo.

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Hará falta esperar algún tiempo para poder juzgar el éxito de las políticas monetarias y fiscales implementadas. Sea lo que fuere, el flujo de noticias será probablemente desestabilizador en el primer trimestre y las dudas sobre la eficacia de las medidas implantadas serán muy lógicas. Por lo tanto, la aversión al riesgo debería mantenerse elevada aunque, evidentemente, el mercado pueda mostrar fases puntuales de recuperación.

El Fondo, cuyo proceso de gestión ha evolucionado, va a centrarse en las clases de activos de renta fija (deuda pública, swaps,...) y en las divisas, al tiempo que amplía su entorno geográfico. Por lo tanto, a partir de ahora, **Carmignac Global Bond** mostrará un universo de productos más restringido pero un universo geográfico más amplio. Los países emergentes pasarán a estar muy presentes en el universo del Fondo.

Estrategia respecto a los países desarrollados

En general, los rendimientos de la deuda pública de los países desarrollados se verán arrastrados a la baja por la fuerte aversión al riesgo, pero las emisiones masivas podrían limitar la intensidad de este movimiento. Además, las crecientes reservas de divisas a nivel mundial de estos últimos años nos han acostumbrado a beneficiarnos de un factor de respaldo importante en los tramos largos de las curvas (la famosa “paradoja” de los tipos largos). A medida que este factor vaya desapareciendo, se disipará uno de los respaldos más importantes de los tipos largos.

En cuanto a las curvas de la deuda pública de los países desarrollados, podríamos asignarle una ponderación inferior a la nuestro índice. A priori, esto parece ofrecer una buena relación riesgo/rentabilidad como protección de nuestra posición en corto en divisas emergentes.

En relación con las divisas, en el cuarto trimestre cubrimos el riesgo del yen y del dólar frente al euro. Sin embargo, teniendo en cuenta que la corrección de los desequilibrios debería empujar al alza a estas dos divisas en 2009, este movimiento de finales de año resultó ser puramente táctico.

Estrategia respecto a los países emergentes

En este contexto, algunos países emergentes deberían verse muy afectados por la caída del crecimiento de los países desarrollados. Además, el *carry* de estas divisas se redujo en gran medida si lo comparamos con el incremento de su volatilidad, y esta apuesta presenta un interés reducido.

En lo referente a los países emergentes, probablemente nos mostraremos activos, sobre todo en divisas, y no tanto en tipos. En efecto, en el caso de que las divisas de determinados países despegasen con fuerza, los bancos centrales implicados se verían incapaces de bajar sus tipos de forma demasiado agresiva. Asimismo, las posiciones en las curvas locales (a menudo exentas de cobertura del riesgo de cambio por parte de los operadores) se liquidarán y podrían empujar al alza los tipos correspondientes a dichas divisas.

CARMIGNAC CASH PLUS

En el cuarto trimestre, **Carmignac Cash Plus** registró una rentabilidad positiva del 0,84% frente al 0,81% de su indicador de rentabilidad, el Eonia capitalizado. En un contexto de recorte acelerado de los tipos directores, los diferentes OICVM en los que invierte el Fondo se han beneficiado de cierto retraso en la transmisión de la caída de las remuneraciones a corto plazo, lo que ha contribuido a esta ligera diferencia positiva de rentabilidad.

El proceso de gestión del Fondo evolucionará durante el primer semestre de 2009. Carmignac Cash Plus dejará de ser un Fondo de Fondos para convertirse en un fondo monetario dinámico con un objetivo de rentabilidad igual al tipo del Eonia más un diferencial de 100 puntos básicos. Carmignac Cash Plus adoptará un proceso de gestión muy similar al del fondo Carmignac Global Bond (véase el informe de este último para mayor información), al tiempo que opta por el perfil de riesgo de un fondo monetario dinámico.

De este modo, el proceso de gestión se enriquecerá por partida doble. Por un lado, **Carmignac Cash Plus** tendrá así la posibilidad de aprovechar las oportunidades tanto en el mercado de las curvas de tipos de interés internacionales como en el mercado de divisas. Los mercados emergentes estarán presentes en el universo de inversión del Fondo. Por otro lado, su proceso de gestión pondrá sobre todo el acento en el control del riesgo. El riesgo del Fondo se calculará, a priori, de manera compatible con un objetivo de volatilidad del 1,5% anual. Este nivel no será constatado ex-post, sino que se calculará y analizará ex-ante.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Estados financieros a 31/12/08

| | Expresado en | Grande Europe | Infotech | Commodities | Emerging Discovery |
|---|-----------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|
| | | EUR | EUR | EUR | EUR |
| <i>Notas</i> | | | | | |
| Balance | | | | | |
| Activo | | 500.740.749,33 | 0,00 | 341.757.118,44 | 20.088.936,07 |
| <i>Cartera de inversiones a precios de adquisición</i> | | 605.518.451,11 | 0,00 | 422.551.006,65 | 31.840.682,77 |
| <i>Plusvalía/(minusvalía) latente</i> | | (134.090.568,62) | 0,00 | (91.059.404,15) | (12.400.904,40) |
| Cartera de inversiones financieras a precios de mercado | 2 | 471.427.882,49 | 0,00 | 331.491.602,50 | 19.439.778,37 |
| Plusvalía latente en instrumentos financieros | 2, 9, 10, 11 | 7.091.272,56 | 0,00 | 782.866,19 | 17.789,01 |
| Bancos y depósitos de garantía | | 15.089.153,58 | 0,00 | 4.767.123,85 | 613.460,07 |
| Otros activos | | 7.132.440,70 | 0,00 | 4.715.525,90 | 17.908,62 |
| Pasivo | | 31.448.333,80 | 0,00 | 13.754.221,98 | 874.358,17 |
| Deudas bancarias a la vista | | 22.253.715,03 | 0,00 | 12.408.421,87 | 567.364,91 |
| Otros pasivos | | 9.194.618,77 | 0,00 | 1.345.800,11 | 306.993,26 |
| Patrimonio neto | | 469.292.415,53 | 0,00 | 328.002.896,46 | 19.214.577,90 |
| Cuenta de pérdidas y ganancias y estado de variaciones del patrimonio neto | | | | | |
| Ingresos procedentes de valores y activos | | 15.101.312,05 | 88.387,45 | 17.043.965,13 | 511.207,98 |
| Comisiones de gestión, comercialización y asesoramiento | 3, 5, 7, 14 | 11.831.148,46 | 270.657,74 | 18.915.025,72 | 618.745,47 |
| Gastos de custodia y comisión del banco depositario | 4 | 292.760,44 | 6.715,78 | 363.924,10 | 12.223,70 |
| Intereses bancarios | | 599.313,65 | 307,19 | 82.710,24 | 28.949,59 |
| Gastos generales | 6 | 4.197.106,18 | 234.799,57 | 5.956.959,12 | 240.517,01 |
| Taxe d'abonnement | 8 | 287.003,81 | 316,23 | 344.666,30 | 12.544,31 |
| Comisión de rentabilidad | 3 | 13.089.599,41 | 0,00 | 9.826.458,13 | 0,00 |
| Total gastos | | 30.296.931,95 | 512.796,51 | 35.489.743,61 | 912.980,08 |
| Resultados de explotación netos | | (15.195.619,90) | (424.409,06) | (18.445.778,48) | (401.772,10) |
| Resultado materializado neto en venta de valores | | (144.807.342,35) | (11.132.295,65) | (102.736.764,05) | (9.555.698,23) |
| Resultados materializados sobre instrumentos derivados | | 13.555.694,89 | (4.230.739,54) | (9.843.473,67) | (256.906,26) |
| Resultado materializado neto | | (146.447.267,36) | (15.787.444,25) | (131.026.016,20) | (10.214.376,59) |
| Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en: | | | | | |
| Cartera de inversiones | 2 | (195.394.260,41) | 2.574.252,52 | (343.700.138,63) | (12.400.904,40) |
| Instrumentos derivados | 2 | 6.842.052,57 | 137.689,10 | (2.824.440,01) | 17.789,01 |
| Resultado de las operaciones | | (334.999.475,20) | (13.075.502,63) | (477.550.594,84) | (22.597.491,98) |
| Emisiones/reembolsos netos | | 134.152.951,85 | (44.754.149,88) | (234.674.190,59) | 40.312.069,88 |
| Incremento/(disminución) del patrimonio neto durante el ejercicio | | (200.846.523,35) | (57.829.652,51) | (712.224.785,43) | 17.714.577,90 |
| Patrimonio neto al inicio del ejercicio | | 670.138.938,88 | 57.829.652,51 | 1.040.227.681,89 | 1.500.000,00 |
| Patrimonio neto al cierre del ejercicio | | 469.292.415,53 | 0,00 | 328.002.896,46 | 19.214.577,90 |

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Estados financieros a 31/12/08

| | Expresado en | Global Bond | Cash Plus | Consolidado |
|---|-----------------|-----------------------|----------------------|-------------------------|
| | | EUR | EUR | EUR |
| <i>Notas</i> | | | | |
| Balance | | | | |
| Activo | | 136.080.955,64 | 26.592.473,10 | 1.025.260.232,58 |
| <i>Cartera de inversiones a precios de adquisición</i> | | 115.471.885,58 | 22.586.362,16 | 1.197.968.388,27 |
| <i>Plusvalía/(minusvalía) latente</i> | | (3.627.477,30) | 536.640,25 | (240.641.714,22) |
| Cartera de inversiones financieras a precios de mercado | 2 | 111.844.408,28 | 23.123.002,41 | 957.326.674,05 |
| Plusvalía latente en instrumentos financieros | 2, 9, 10, 11 | 10.033.867,04 | 0,00 | 17.925.794,80 |
| Bancos y depósitos de garantía | | 12.459.725,67 | 3.465.226,62 | 36.394.689,79 |
| Otros activos | | 1.742.954,65 | 4.244,07 | 13.613.073,94 |
| Pasivo | | 7.249.353,17 | 33.527,57 | 53.359.794,69 |
| Deudas bancarias a la vista | | 6.994.949,08 | 0,00 | 42.224.450,89 |
| Otros pasivos | | 254.404,09 | 33.527,57 | 11.135.343,80 |
| Patrimonio neto | | 128.831.602,47 | 26.558.945,53 | 971.900.437,89 |
| Cuenta de pérdidas y ganancias y estado de variaciones del patrimonio neto | | | | |
| Ingresos procedentes de valores y activos | | 5.230.613,04 | 231.122,84 | 38.206.608,49 |
| Comisiones de gestión, comercialización y asesoramiento | 3, 5, 7, 14 | 1.359.833,52 | 76.155,85 | 33.071.566,76 |
| Gastos de custodia y comisión del banco depositario | 4 | 59.956,49 | 10.580,05 | 746.160,56 |
| Intereses bancarios | | 48.063,00 | 15,08 | 759.358,75 |
| Gastos generales | 6 | 113.732,56 | 46.207,87 | 10.789.322,31 |
| Taxe d'abonnement | 8 | 58.369,75 | 10.548,78 | 713.449,18 |
| Comisión de rentabilidad | 3 | 0,00 | 5.871,91 | 22.921.929,45 |
| Total gastos | | 1.639.955,32 | 149.379,54 | 69.001.787,01 |
| Resultados de explotación netos | | 3.590.657,72 | 81.743,30 | (30.795.178,52) |
| Resultado materializado neto en venta de valores | | (8.624.945,88) | (807.409,12) | (277.664.455,28) |
| Resultados materializados sobre instrumentos derivados | | 1.610.598,42 | 152.126,16 | 987.300,00 |
| Resultado materializado neto | | (3.423.689,74) | (573.539,66) | (307.472.333,80) |
| Variación de la plusvalía/(minusvalía) latente neta en: | | | | |
| Cartera de inversiones | 2 | (3.627.477,30) | 536.640,25 | (552.011.887,97) |
| Instrumentos derivados | 2 | 10.033.867,04 | 0,00 | 14.206.957,71 |
| Resultado de las operaciones | | 2.982.700,00 | (36.899,41) | (845.277.264,06) |
| Emisiones/reembolsos netos | | 124.348.902,47 | 25.095.844,94 | 44.481.428,67 |
| Incremento/(disminución) del patrimonio neto durante el ejercicio | | 127.331.602,47 | 25.058.945,53 | (800.795.835,39) |
| Patrimonio neto al inicio del ejercicio | | 1.500.000,00 | 1.500.000,00 | 1.772.696.273,28 |
| Patrimonio neto al cierre del ejercicio | | 128.831.602,47 | 26.558.945,53 | 971.900.437,89 |

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cifras clave relativas a los 3 últimos ejercicios

| | EUR | 31/12/06 | 31/12/07 | 31/12/08 |
|------------------------------------|------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Grande Europe | | | | |
| | Patrimonio neto | 273.801.620,01 | 670.138.938,88 | 469.292.415,53 |
| Acciones de capitalización Clase A | | | | |
| Número de acciones | | 1.762.048 | 4.091.398 | 4.915.006 |
| Valor liquidativo por acción | | 155,39 | 163,62 | 95,11 |
| Acciones de capitalización Clase E | | | | |
| Número de acciones | | | 7.434 | 32.214 |
| Valor liquidativo por acción | | | 97,46 | 56,13 |
| | EUR | | | |
| Infotech | | | | |
| | Patrimonio neto | 46.548.898,89 | 57.829.652,51 | |
| Acciones de capitalización | | | | |
| Número de acciones | | 1.719.445 | 2.134.552 | |
| Valor liquidativo por acción | | 27,07 | 27,09 | |
| | EUR | | | |
| Commodities | | | | |
| | Patrimonio neto | 665.597.477,10 | 1.040.227.681,89 | 328.002.896,46 |
| Acciones de capitalización | | | | |
| Número de acciones | | 2.380.377 | 2.803.410 | 1.944.474 |
| Valor liquidativo por acción | | 279,62 | 371,06 | 168,68 |
| | EUR | | | |
| Emerging Discovery | | | | |
| | Patrimonio neto | | 1.500.000,00 | 19.214.577,90 |
| Acciones de capitalización | | | | |
| Número de acciones | | | 1.500 | 42.119 |
| Valor liquidativo por acción | | | 1.000,00 | 456,20 |
| | EUR | | | |
| Global Bond | | | | |
| | Patrimonio neto | | 1.500.000,00 | 128.831.602,47 |
| Acciones de capitalización | | | | |
| Número de acciones | | | 1.500 | 122.173 |
| Valor liquidativo por acción | | | 1.000,00 | 1.054,50 |
| | EUR | | | |
| Cash Plus | | | | |
| | Patrimonio neto | | 1.500.000,00 | 26.558.945,53 |
| Acciones de capitalización | | | | |
| Número de acciones | | | 150 | 2.621 |
| Valor liquidativo por acción | | | 10.000,00 | 10.131,98 |

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|-----------|---|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa | | 456.565.227,80 | 97,29% |
| | Renta variable | | 422.111.503,80 | 89,95% |
| | <i>Alemania</i> | | 97.009.905,93 | 20,66% |
| 480.000 | BEIERSDORF AG | EUR | 20.160.000,00 | 4,29% |
| 470.000 | E.ON - NAMEN -AKT | EUR | 13.366.800,00 | 2,85% |
| 278.280 | FIELMANN AG | EUR | 12.940.020,00 | 2,76% |
| 340.000 | KALI SALZ AG | EUR | 13.589.800,00 | 2,90% |
| 611.652 | PRAKTIKER BAU HOLDING AG HEIMWERK A | EUR | 4.770.885,60 | 1,02% |
| 1.000.000 | RHOEN KLINIKUM | EUR | 17.070.000,00 | 3,63% |
| 190.117 | VOSSLOH AG | EUR | 15.112.400,33 | 3,21% |
| | <i>Bélgica</i> | | 17.097.000,00 | 3,64% |
| 111.200 | COLRUYT | EUR | 17.097.000,00 | 3,64% |
| | <i>Bermudas</i> | | 1.209.915,85 | 0,26% |
| 500.000 | VOSTOK NAFTA INVESTMENT LTD SDR | SEK | 1.209.915,85 | 0,26% |
| | <i>Dinamarca</i> | | 17.213.205,72 | 3,67% |
| 400.000 | NOVO-NORDISK -B- | DKK | 14.563.530,72 | 3,11% |
| 5.407.500 | TRIGON AGRI AIS | EUR | 2.649.675,00 | 0,56% |
| | <i>Finlandia</i> | | 16.561.966,50 | 3,53% |
| 690.000 | FORTUM CORP | EUR | 10.508.700,00 | 2,24% |
| 774.075 | POEYRY OYJ | EUR | 6.053.266,50 | 1,29% |
| | <i>Francia</i> | | 40.020.732,55 | 8,53% |
| 532.654 | GDF SUEZ | EUR | 18.816.002,55 | 4,01% |
| 131.000 | NEOPOST | EUR | 8.492.730,00 | 1,81% |
| 280.000 | SANOFI-AVENTIS | EUR | 12.712.000,00 | 2,71% |
| | <i>Isla de Jersey</i> | | 19.207.510,52 | 4,09% |
| 315.000 | GOLD BULLION SECURT NOTES | USD | 19.207.510,52 | 4,09% |
| | <i>Isla de Man</i> | | 5.722.470,66 | 1,22% |
| 7.177.165 | EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC | GBP | 2.171.299,33 | 0,46% |
| 2.854.000 | EROS INTL | GBP | 3.320.835,70 | 0,71% |
| 1.310.000 | METRO BALTIC HORIZONS PLC | GBP | 230.335,63 | 0,05% |
| | <i>Italia</i> | | 19.397.613,54 | 4,13% |
| 1.503.677 | ANSALDO STS SPA | EUR | 15.066.843,54 | 3,21% |
| 400.000 | FLAT | EUR | 1.836.000,00 | 0,39% |
| 822.000 | FLAT AZ.DI RISP. NON CONV | EUR | 2.494.770,00 | 0,53% |
| | <i>Noruega</i> | | 116.762,64 | 0,02% |
| 1.441.200 | SCAN GEOPHYSICAL AS | NOK | 59.227,90 | 0,01% |
| 280.000 | SEAMETRIC INTERNATIONAL | NOK | 57.534,74 | 0,01% |
| | <i>Países Bajos</i> | | 28.281.805,00 | 6,03% |
| 735.000 | IMTECH NV | EUR | 8.820.000,00 | 1,88% |
| 417.050 | SLIGRO FOOD GROUP | EUR | 6.214.045,00 | 1,32% |
| 764.000 | UNILEVER CERT. SHS | EUR | 13.247.760,00 | 2,83% |
| | <i>Polonia</i> | | 9.092.321,70 | 1,94% |
| 3.744.900 | EUROCASH SA | PLN | 9.092.321,70 | 1,94% |
| | <i>Portugal</i> | | 17.015.420,00 | 3,63% |
| 4.286.000 | JERONIMO MARTINS FILHO (ESTABELECIMENTOS) | EUR | 17.015.420,00 | 3,63% |
| | <i>República Checa</i> | | 8.434.560,89 | 1,80% |
| 288.514 | CESKE ENERGETICKE ZAVODY | CZK | 8.434.560,89 | 1,80% |
| | <i>Reino Unido</i> | | 72.393.354,01 | 15,43% |
| 5.000.000 | AFREN PLC | GBP | 1.344.572,58 | 0,29% |
| 1.720.000 | ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC | GBP | 12.986.502,56 | 2,77% |
| 830.000 | BG GROUP | GBP | 8.215.441,90 | 1,75% |
| 527.000 | BHP BILLITON PLC | GBP | 7.053.193,36 | 1,50% |
| 1.796.600 | CAPITA GROUP | GBP | 13.713.510,89 | 2,92% |
| 1.264.157 | CARETECH HOLDING | GBP | 4.216.689,59 | 0,90% |
| 549.000 | RECKITT BENCKISER GROUP | GBP | 14.638.485,80 | 3,12% |
| 1.800.000 | TESCO ORD PLC | GBP | 6.702.177,17 | 1,43% |
| 800.000 | VENTURE PRODUCTION PLC | GBP | 3.522.780,16 | 0,75% |
| | <i>Rusia</i> | | 683.428,65 | 0,15% |
| 1.250.000 | GROUP LSR -GDR- REPR SHS REG -S | USD | 683.428,65 | 0,15% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|------------|---|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | <i>Suecia</i> | | 7.499.274,14 | 1,60% |
| 881.666 | GETINGE -B- | SEK | 7.499.274,14 | 1,60% |
| | <i>Suiza</i> | | 28.909.307,23 | 6,16% |
| 34.810 | BANQUE CANTONALE VAUDOISE | CHF | 7.475.838,94 | 1,59% |
| 140.000 | ROCHE HOLDING GENUSSSCHEIN | CHF | 15.376.296,85 | 3,28% |
| 44.720 | SYNGENTA NAMEN | CHF | 6.057.171,44 | 1,29% |
| | <i>Turquía</i> | | 16.244.948,27 | 3,46% |
| 1.080.755 | BIM BIRLESIK MAGAZALAR | TRY | 16.244.948,27 | 3,46% |
| | Participaciones de fondos | | 34.453.724,00 | 7,34% |
| | <i>Francia</i> | | 34.358.523,30 | 7,32% |
| 9.404 | CARMIGNAC COURT TERME | EUR | 34.358.523,30 | 7,32% |
| | <i>Islas Vírgenes Británicas</i> | | 95.200,70 | 0,02% |
| 36.096 | EQUEST INVESTMENTS BALKANS -A-GBP | | 95.200,70 | 0,02% |
| | Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado | | 2.372.504,60 | 0,51% |
| | Renta variable | | 2.372.504,60 | 0,51% |
| | <i>Rusia</i> | | 2.372.504,60 | 0,51% |
| 196.557 | AKRON OJSC | USD | 1.443.963,25 | 0,31% |
| 646.578 | FSK EES | RUB | 1.873,69 | 0,00% |
| 1.270.600 | RASPADSKAYA -SHSUSD | | 926.590,57 | 0,20% |
| 82.476 | TGC-11 HOLDING -SHSUSD | | 0,06 | 0,00% |
| 1.070.776 | TGC-2 | USD | 77,03 | 0,00% |
| | Otros valores mobiliarios | | 7.788.664,05 | 1,66% |
| | Renta variable | | 7.788.662,93 | 1,66% |
| | <i>Islas Vírgenes Británicas</i> | | 7.788.662,93 | 1,66% |
| 14.875.000 | CELADON MINING -SHSGBP | | 7.788.662,93 | 1,66% |
| | Opciones, warrants, derechos | | 1,12 | 0,00% |
| | <i>Suecia</i> | | 1,12 | 0,00% |
| 6 | GETINGE -B-(SHS) | SEK | 1,12 | 0,00% |
| | Fondos de inversión | | 4.701.486,04 | 1,00% |
| | Participaciones de fondos | | 4.701.486,04 | 1,00% |
| | <i>Bermudas</i> | | 4.701.486,04 | 1,00% |
| 4.643.443 | JUPITER ADRIA LIMITED | EUR | 4.701.486,04 | 1,00% |
| | Total cartera de inversiones | | 471.427.882,49 | 100,46% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|---|---|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa | | | 309.741.110,21 | 94,43% |
| Renta variable | | | 281.087.492,52 | 85,70% |
| <i>Australia</i> | | | <i>25.510.378,26</i> | <i>7,78%</i> |
| 850.000 | FELIX RESOURCES LTD | AUD | 3.751.724,14 | 1,14% |
| 2.300.000 | ILUKA RESOURCES | AUD | 5.352.727,27 | 1,63% |
| 8.820.865 | MINERAL DEPOSITS LIMITED | AUD | 3.096.980,82 | 0,94% |
| 410.000 | NEWCREST MINING LTD | AUD | 6.969.228,84 | 2,13% |
| 3.500.000 | PALADIN ENERGY | CAD | 4.548.368,30 | 1,39% |
| 4.992.097 | PLANET GAS LTD | AUD | 82.627,81 | 0,03% |
| 933.000 | WESTERN AREAS | AUD | 1.544.275,86 | 0,47% |
| 1.490.285 | WINDIMURRA VANADIUM LTD | AUD | 164.445,24 | 0,05% |
| <i>Brasil</i> | | | <i>1.843.099,17</i> | <i>0,56%</i> |
| 200.000 | CIA SIDERURGICA NACIONAL ADR 1 SHS | USD | 1.843.099,17 | 0,56% |
| <i>Canadá</i> | | | <i>129.937.755,86</i> | <i>39,60%</i> |
| 720.000 | ADDAX PETROLEUM CORP | CAD | 8.848.951,05 | 2,70% |
| 120.000 | AGNICO EAGLE MINES LTD | USD | 4.431.207,51 | 1,35% |
| 310.000 | BARRICK GOLD CORP | USD | 8.200.208,63 | 2,50% |
| 1.704.800 | CANORO RESOURCES | CAD | 213.596,74 | 0,07% |
| 540.000 | CDN OIL SANDS - TRUST UNITS | CAD | 6.639.860,14 | 2,02% |
| 542.900 | CRESCENT POINT ENERGY TRUST | CAD | 7.621.480,77 | 2,32% |
| 235.000 | ENBRIDGE | CAD | 5.417.599,07 | 1,65% |
| 3.350.000 | EQUINOX MINERALS SHS | CAD | 2.655.011,66 | 0,81% |
| 543.900 | FIRST QUANTUM MINERALS LTD | CAD | 5.581.631,12 | 1,70% |
| 823.500 | FRANCO-NEVADA CORP | CAD | 10.212.167,83 | 3,11% |
| 560.000 | GOLDCORP INC | USD | 12.702.276,90 | 3,87% |
| 3.340.000 | GREAT BASIN GOLD | CAD | 3.055.827,51 | 0,93% |
| 1.900.900 | HUDBAY MINERALS INC | CAD | 3.389.716,78 | 1,03% |
| 2.300.000 | KANSAI MINING CORP | CAD | 13.403,26 | 0,00% |
| 1.510.000 | KINROSS GOLD CORP | USD | 20.009.496,06 | 6,10% |
| 2.350.900 | MERCATOR MINERALS LTD | CAD | 547.995,34 | 0,17% |
| 179.800 | NEXEN INC | CAD | 2.247.500,00 | 0,69% |
| 2.026.666 | PACIFIC RUB | CAD | 2.586.479,34 | 0,79% |
| 700.000 | PLATMIN | CAD | 212.121,21 | 0,06% |
| 225.000 | POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC | USD | 11.851.731,95 | 3,61% |
| 1.020.900 | RED BACK MINING | CAD | 5.110.449,30 | 1,56% |
| 400.000 | URANIUM PARTICIPATION CORPORATION | CAD | 1.668.997,67 | 0,51% |
| 1.210.000 | YAMANA GOLD INC | USD | 6.720.046,04 | 2,05% |
| <i>Chile</i> | | | <i>6.492.068,63</i> | <i>1,98%</i> |
| 370.000 | SOQUIMICH SPONSORED ADR REPR 1 -B- PREF | USD | 6.492.068,63 | 1,98% |
| <i>China</i> | | | <i>9.612.091,17</i> | <i>2,93%</i> |
| 1.850.000 | ANHUI CONCH CEMENT CO -H- | HKD | 6.121.932,77 | 1,87% |
| 8.000.000 | ZIJIN MINING CORP CO LTD -H- | HKD | 3.490.158,40 | 1,06% |
| <i>Estados Unidos de América</i> | | | <i>28.527.017,02</i> | <i>8,70%</i> |
| 210.000 | CAMERON INTERNATIONAL CORP | USD | 3.097.010,90 | 0,94% |
| 123.000 | DEVON ENERGY | USD | 5.814.416,75 | 1,77% |
| 150.000 | EXXON MOBIL | USD | 8.614.438,33 | 2,64% |
| 59.000 | OIL SERVICES HOLDERS TRUST | USD | 3.130.283,08 | 0,95% |
| 140.000 | SMITH INTERNATIONAL | USD | 2.305.384,70 | 0,70% |
| 190.000 | SOUTHWESTERN ENERGY CO | USD | 3.959.785,62 | 1,21% |
| 60.000 | US STEEL | USD | 1.605.697,64 | 0,49% |
| <i>Francia</i> | | | <i>3.891.000,00</i> | <i>1,19%</i> |
| 100.000 | TOTAL SA | EUR | 3.891.000,00 | 1,19% |
| <i>Isla de Jersey</i> | | | <i>14.850.113,31</i> | <i>4,53%</i> |
| 470.000 | RANDGOLD RESOURCES ADR | USD | 14.850.113,31 | 4,53% |
| <i>Islas Caimán</i> | | | <i>4.513.526,46</i> | <i>1,38%</i> |
| 210.000 | NOBLE CORP | USD | 3.337.218,09 | 1,02% |
| 3.604.545 | TETHYS PETRO | CAD | 1.176.308,39 | 0,36% |
| <i>Antillas Holandesas</i> | | | <i>5.176.864,14</i> | <i>1,58%</i> |
| 170.000 | SCHLUMBERGER LTD | USD | 5.176.864,14 | 1,58% |
| <i>Noruega</i> | | | <i>3.591.811,57</i> | <i>1,10%</i> |
| 190.000 | FRED OLSEN ENERGY | NOK | 3.591.811,57 | 1,10% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|-----------|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | <i>Nueva Guinea-Papúa</i> | | 2.491.034,46 | 0,76% |
| 1.650.000 | LIHIR GOLD LTD | AUD | 2.491.034,48 | 0,76% |
| | <i>Países Bajos</i> | | 6.957.883,06 | 2,12% |
| 401.262 | UNILEVER CERT. SHS | EUR | 6.957.883,08 | 2,12% |
| | <i>Reino Unido</i> | | 32.069.51789 | 9,78% |
| 500.000 | ANTOFAGASTA PLC | GBP | 2.200.444,74 | 0,67% |
| 675.000 | BG GROUP | GBP | 6.681.232,87 | 2,04% |
| 1.290.000 | BHP BILLITON PLC | GBP | 17.264.932,51 | 5,26% |
| 2.572.500 | LONDON MINING | NOK | 2.484.421,96 | 0,76% |
| 100.000 | RIO TINTO PLC | GBP | 1.541.087,04 | 0,47% |
| 300.000 | VEDANTA RESOURCES | GBP | 1.897.398,77 | 0,58% |
| | <i>Suiza</i> | | 5.623.331,42 | 1,71% |
| 200.000 | NESTLE NAM.AKT | CHF | 5.623.331,42 | 1,71% |
| | Obligaciones | | 2.957.958,35 | 0,90% |
| | <i>Canadá</i> | | 2.957.958,35 | 0,90% |
| 6.969.000 | MERCATOR MINERAL 11.50 07-12 16/02S | USD | 2.957.958,35 | 0,90% |
| | Participaciones de fondos | | 24.484.429,74 | 7,46% |
| | <i>Estados Unidos de América</i> | | 8.094.313,15 | 2,47% |
| 130.000 | SPDR GOLD TRUST | USD | 8.094.313,15 | 2,47% |
| | <i>Francia</i> | | 16.390.116,59 | 4,99% |
| 4.486 | CARMIGNAC COURT TERME | EUR | 16.390.116,59 | 4,99% |
| | Opciones, warrants, derechos | | 1.211.229,60 | 0,37% |
| | <i>Canadá</i> | | 1.211.229,60 | 0,37% |
| 500.000 | FRANCO-NEVADA (SHS) 13.03.12 WAR | CAD | 1.078.088,58 | 0,33% |
| 125.000 | HUDBAY MINERALS (SHS) 26.01.09 WAR | CAD | 2.185,31 | 0,00% |
| 3.486.000 | NEW GOLD (SHS) 03.04.12 WAR | CAD | 40.629,37 | 0,01% |
| 375.000 | PACIFIC RUBIALES (SHS) 12.07.12 WAR | CAD | 72.115,38 | 0,02% |
| 1.250.000 | PHOENIX COAL (SHS) 25.06.10 WAR | CAD | 18.210,96 | 0,01% |
| | Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado | | 303.240,73 | 0,09% |
| | Renta variable | | 303.240,73 | 0,09% |
| | <i>Rusia</i> | | 303.240,73 | 0,09% |
| 415.823 | RASPADSKAYA -SHSUSD | | 303.240,73 | 0,09% |
| | Otros valores mobiliarios | | 5.897.898,26 | 1,80% |
| | Renta variable | | 5.897.898,26 | 1,80% |
| | <i>Canadá</i> | | 3.681.071,53 | 1,12% |
| 198.750 | MBAC OPPORTUNITIES AND FINANCING | CAD | 767.318,62 | 0,23% |
| 2.000.000 | MIG MERALS | CAD | 2.913.752,91 | 0,89% |
| | <i>Estados Unidos de América</i> | | 2.216.826,73 | 0,68% |
| 854.000 | MARULA MINES | USD | 614.366,39 | 0,19% |
| 2.640.000 | TAB INTL ENERGY CORP | USD | 1.602.460,34 | 0,49% |
| | Instrumentos derivados | | 15.549.353,30 | 4,74% |
| | Opciones, warrants, derechos | | 15.549.353,30 | 4,74% |
| | <i>Canadá</i> | | 0,00 | 0,00% |
| 500.000 | RAINY RIVER RESOURCES 02.02.09 WAR | CAD | 0,00 | 0,00% |
| | <i>Estados Unidos de América</i> | | 0,00 | 0,00% |
| 1.320.000 | TAB INTL ENERGY CORP 01.03.2010 WAR 2,25 | USD | 0,00 | 0,00% |
| | <i>Reino Unido</i> | | 15.549.353,30 | 4,74% |
| 22.429 | GOLDMAN SACHS INTL 29.05.09 WAR | USD | 15.549.353,30 | 4,74% |
| | Total cartera de inversiones | | 331.491.602,50 | 101,06% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|---|--|----------------------|----------------------|-----------------------|
| Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa | | | 18.762.466,85 | 97,64% |
| Renta variable | | | 16.083.445,23 | 83,69% |
| <i>Sudáfrica</i> | | | | |
| 90.000 | ILLOVO SUGAR | ZAR | 157.645,32 | 0,82% |
| 76.000 | SHOPRITE HOLDINGS LTD (SHP) | ZAR | 313.438,64 | 1,63% |
| <i>Australia</i> | | | | |
| 1.454.025 | MINERAL DEPOSITS LIMITED | AUD | 510.504,08 | 2,66% |
| <i>Austria</i> | | | | |
| 34.100 | MCB AGRICOLE SPONS GDR REPR 1/2 SH | EUR | 71.610,00 | 0,37% |
| <i>Bermudas</i> | | | | |
| 99.900 | DAIRY FARM 900 | USD | 306.876,01 | 1,60% |
| 720.000 | HUABAO INTERNATIONAL | HKD | 339.510,73 | 1,77% |
| 265.000 | PORTS DESIGN LTD | HKD | 231.222,99 | 1,20% |
| 485.000 | PURECIRCLE | GBP | 990.717,28 | 5,15% |
| 14.350.000 | RESCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS | HKD | 247.754,83 | 1,29% |
| <i>Brasil</i> | | | | |
| 270.000 | AMIL PARTICIPACOES SA | BRL | 599.703,85 | 3,12% |
| 200.000 | BANRISUL - PFD SHS -B- | BRL | 345.508,39 | 1,80% |
| 30.000 | BRADESPAR PFD SHS | BRL | 177.504,94 | 0,92% |
| 32.000 | ELETROPAULO ELETRICIDADE PFD -B- | BRL | 251.727,54 | 1,31% |
| 30.000 | LOJAS RENNER | BRL | 145.020,98 | 0,75% |
| 50.000 | LUPATECH | BRL | 361.087,12 | 1,88% |
| 27.000 | NATURA COSMETICO SA | BRL | 158.171,89 | 0,82% |
| 100.000 | NET SERVICOS DE COMUNICACAO PREF | BRL | 409.982,72 | 2,13% |
| 250.000 | ROSSI RESIDENTIAL SA | BRL | 291.522,70 | 1,52% |
| 26.000 | TRANSMISSAO DE ENERGIA ELEC.PAULISTA PFD | BRL | 336.870,68 | 1,75% |
| <i>Canadá</i> | | | | |
| 30.000 | FIRST QUANTUM MINERALS LTD | CAD | 307.867,13 | 1,60% |
| 200.000 | PACIFIC RUB | CAD | 255.244,76 | 1,33% |
| 100.000 | RED BACK MINING | CAD | 500.582,75 | 2,61% |
| <i>Chile</i> | | | | |
| 11.500 | CERVECERIAS UNIDAS SPONS.ADR REPR.5 SHS | USD | 216.341,14 | 1,13% |
| <i>China</i> | | | | |
| 5.000.000 | BJ CAPITAL LAND -H- | HKD | 575.504,84 | 3,00% |
| <i>Corea del Sur</i> | | | | |
| 35.000 | HY LOK CORP | KRW | 86.358,67 | 0,45% |
| 4.200 | MEGASTUDY | KRW | 436.591,06 | 2,27% |
| 13.650 | T.K. CORP | KRW | 171.517,92 | 0,89% |
| <i>Dinamarca</i> | | | | |
| 733.000 | TRIGON AGRI A/S | EUR | 359.170,00 | 1,87% |
| <i>Egipto</i> | | | | |
| 65.000 | ORASCOM TELECOM | EGP | 258.440,53 | 1,35% |
| <i>Hong Kong</i> | | | | |
| 80.000 | HONG KONG EXCHANGES AND CLEARING LTD | HKD | 546.543,95 | 2,84% |
| <i>Isla de Man</i> | | | | |
| 255.000 | DQ ENTERTAINMENT PLC | GBP | 210.994,47 | 1,10% |
| 260.000 | EROS INTL | GBP | 302.528,83 | 1,57% |
| <i>Islas Caimán</i> | | | | |
| 853.175 | PARKSON RETAIL GP | HKD | 696.912,23 | 3,63% |
| 1.200.000 | WANT WANT CHINA | HKD | 357.555,59 | 1,86% |
| <i>Israel</i> | | | | |
| 25.000 | ISRAEL CHEMICALS LTD | ILS | 125.233,32 | 0,65% |
| <i>México</i> | | | | |
| 270.000 | BANCO COMPART SHS | MXN | 350.647,53 | 1,82% |
| <i>Nueva Guinea-Papúa</i> | | | | |
| 162.734 | NEW BRITAIN PALM 011, LTD | GBP | 266.356,27 | 1,39% |
| <i>Polonia</i> | | | | |
| 120.000 | EUROCASH SA | PLN | 291.350,53 | 1,52% |

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

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discovery

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|-----------|--|----------------------|----------------------|-----------------------|
| | <i>Reino Unido</i> | | 143.028,91 | 0,74% |
| 32.500 | ANTOFAGASTA PLC | GBP | 143.028,91 | 0,74% |
| | <i>Singapur</i> | | 491.574,09 | 2,56% |
| 550.000 | HYFLUX LTD | SGD | 491.574,09 | 2,56% |
| | <i>Taiwán</i> | | 696.279,88 | 3,62% |
| 160.000 | GIANT MANUFACTURE CO LTD | TWD | 255.684,90 | 1,33% |
| 245.114 | SEIN ZU SEING CO LTD | TWD | 440.594,98 | 2,29% |
| | <i>Tailandia</i> | | 1.589.195,70 | 8,27% |
| 87.500 | BANPU PUBLIC CO LTD(NON-VOT.DEP.RECEIPT) | THB | 412.650,90 | 2,15% |
| 1.070.000 | MAJOR CINEPLEX GRP NON VOTING DEP REC | THB | 153.818,47 | 0,80% |
| 3.400.000 | THAI BEVERAGE PUBLIC CO LTD | SGD | 331.044,81 | 1,72% |
| 8.000.000 | THAI TAP WATER UNITS | THB | 691.681,52 | 3,60% |
| | <i>Turquía</i> | | 601.244,44 | 3,13% |
| 40.000 | BIM BIRLESIK MAGAZALAR | TRY | 601.244,44 | 3,13% |
| | Participaciones de fondos | | 1.528.555,68 | 7,96% |
| | <i>Francia</i> | | 1.528.555,68 | 7,96% |
| 418 | CARMIGNAC COURT TERME | EUR | 1.528.555,68 | 7,96% |
| | Opciones, warrants, derechos | | 1.150.465,94 | 5,99% |
| | <i>Antillas Holandesas</i> | | 1.150.465,94 | 5,99% |
| 130.000 | MERRILL LYNCH (BIOCON LTD) 14.06.10 WAR | USD | 223.726,72 | 1,16% |
| 110.000 | MERRILL LYNCH (PANACEA BIO) 24.06.10 WAR | USD | 212.290,54 | 1,10% |
| 220.000 | MERRILL LYNCH (PRJ INDST) 07.04.11 WAR | USD | 207.742,64 | 1,08% |
| 118.640 | MERRILL LYNCH (ROLTA INDIA) 17.01.12 WAR | USD | 203.212,94 | 1,06% |
| 19.300 | MERRILL LYNCH(SUN PHARMA) 03.03.10 WAR | USD | 303.493,10 | 1,59% |
| | Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado | | 220.684,78 | 1,15% |
| | Renta variable | | 220.684,78 | 1,15% |
| | <i>Rusia</i> | | 220.684,78 | 1,15% |
| 15.000 | AICRON OJSC | USD | 110.194,24 | 0,57% |
| 53.800 | ARMADA SHS | USD | 47.415,83 | 0,25% |
| 20.390 | GROUP LSR OJSC | USD | 63.074,71 | 0,33% |
| | Otros valores mobiliarios | | 456.626,74 | 2,38% |
| | Opciones, warrants, derechos | | 456.626,74 | 2,38% |
| | <i>Bermudas</i> | | 456.626,74 | 2,38% |
| 180.000 | CLSA FIN PROD (CAIRN INDIA) 28.06.12 WAR | USD | 456.626,74 | 2,38% |
| | Total cartera de inversiones | | 19.439.778,37 | 101,17% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|--|---|----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa | | | 43.267.633,15 | 33,58% |
| Obligaciones | | | 43.267.633,15 | 33,58% |
| <i>Alemania</i> | | | <i>38.051.546,13</i> | |
| 2.900.000 | ALEMANIA SR.07 4.25 07-39 04/07A | EUR | 3.283.560,90 | 29,53% |
| 7.500.000 | BRD 3.75 08-19 04/01A | EUR | 8.013.053,48 | 2,55% |
| 3.250.000 | BRD 5.50 00-31 04/01A | EUR | 4.029.114,37 | 6,22% |
| 10.000.000 | BONOS BUNDESSCHATZANW 4.00 08-10 10/09A | EUR | 10.363.855,00 | 3,13% |
| 11.500.000 | DEUTSCHLAND BUND 153 4.00 08-13 11/10A | EUR | 10.363.855,00 | 8,04% |
| <i>Canadá</i> | | | <i>317.168,13</i> | |
| 400.000 | CANADÁ 5.75 01-33 01/06S | CAD | 317.168,13 | 0,25% |
| <i>Reino Unido</i> | | | <i>4.898.918,89</i> | |
| 1.300.000 | BONOS DEL TESORO DEL REINO UNIDO 4.75 04-38 07/12S | GBP | 1.598.885,56 | 0,25% |
| 700.000 | TÍTULOS DEL TESORO DEL REINO UNIDO 4.25 05-11 07/03S | GBP | 761.549,28 | 3,80% |
| 1.400.000 | TÍTULOS DEL TESORO DEL REINO UNIDO 5.00 07-18 07/03S | GBP | 1.676.644,26 | 1,24% |
| 800.000 | REINO UNIDO 4.25 06-27 07/12S | GBP | 861.839,79 | 0,59% |
| Valores mobiliarios y títulos de crédito negociados en otro mercado organizado | | | 68.576.775,13 | 53,23% |
| Obligaciones | | | 68.576.775,13 | 53,23% |
| <i>Canadá</i> | | | <i>2.544.476,82</i> | |
| 1.000.000 | BONOS DEL ESTADO CANADIENSE 2.75 08-10 01/12S | CAD | 600.933,13 | 1,98% |
| 1.000.000 | BONOS DEL ESTADO CANADIENSE 3.00 08-14 01/06S | CAD | 614.103,87 | 0,47% |
| 1.500.000 | BONOS DEL ESTADO CANADIENSE 3.75 08-19 01/06S | CAD | 942.388,61 | 0,48% |
| 600.000 | BONOS DEL ESTADO CANADIENSE 4.00 08-41 01/06S | CAD | 387.051,21 | 0,73% |
| <i>Estados Unidos de América</i> | | | <i>25.083.090,54</i> | |
| 6.800.000 | PAGARÉS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 3.75 08-18 15/11S | USD | 5.554.611,34 | 19,47% |
| 10.800.000 | PAGARÉS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS S-2013 2.00 08-13 30/11S | USD | 7.969.812,24 | 4,31% |
| 1.200.000 | PAGARÉS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 4.50 08-38 15/05S | USD | 1.182.016,84 | 6,19% |
| 3.000.000 | PAGARÉS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 6.125 97-27 15/11S | USD | 3.105.104,13 | 0,92% |
| 10.000.000 | PAGARÉS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 1.25 08-10 30/11S | USD | 3.105.104,13 | 2,41% |
| <i>Japón</i> | | | <i>39.793.504,58</i> | |
| 1.800.000.000 | GOBIERNO DE JAPÓN 1.40 03-13 20/12S | JPY | 14.781.275,80 | 30,88% |
| 625.000.000 | GOBIERNO DE JAPÓN 2.20 08-28 20/09S | JPY | 5.342.542,73 | 11,47% |
| 180.000.000 | GOBIERNO DE JAPÓN 2.40 08-38 20/09S | JPY | 1.616.575,93 | 4,15% |
| 1.200.000.000 | JAPÓN -2251.90 00-10 20/12S | JPY | 9.806.663,07 | 1,25% |
| 1.010.000.000 | JAPÓN JGB N 296 1.50 08-18 20/09S | JPY | 8.246.447,05 | 7,61% |
| <i>Reino Unido</i> | | | <i>1.155.703,19</i> | |
| 1.000.000 | REINO UNIDO 5.00 02-14 07/09S | GBP | 1.155.703,19 | 6,40% |
| Total cartera de inversiones | | | 111.844.408,28 | 86,81% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Cartera de inversiones a 31/12/08

Expresado en EUR

| Cantidad | Denominación | Divisa de cotización | Precio de mercado | % del patrimonio neto |
|-----------|---|----------------------|----------------------|-----------------------|
| | Valores mobiliarios admitidos a cotización oficial en bolsa | | 21.131.000,85 | 79,56% |
| | Participaciones de fondos | | 21.131.000,85 | 79,56% |
| | <i>Francia</i> | | 21.131.000,85 | 79,56% |
| 407 | BFT MONETAIRE | EUR | 5.270.194,16 | 19,84% |
| 1.446 | CARMIGNAC COURT TERME | EUR | 5.283.669,54 | 19,89% |
| 3.895 | CARMIGNAC SECURITE | EUR | 5.303.120,40 | 19,97% |
| 46 | NAITXFS CASH A1PI | EUR | 5.274.016,75 | 19,86% |
| | Otros valores mobiliarios | | 1.992.001,56 | 7,50% |
| | ECP, CD, Pagarés descontados | | 1.992.001,56 | 7,50% |
| | <i>Francia</i> | | 1.992.001,56 | 7,50% |
| 2.000.000 | GDF SUEZ -09 23/01U | EUR | 1.992.001,56 | 7,50% |
| | Total cartera de inversiones | | 23.123.002,41 | 87,06% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución geográfica

| Distribución por países | % del patrimonio neto |
|--------------------------------|----------------------------------|
| Alemania | 20,66% |
| Francia | 15,85% |
| Reino Unido | 15,43% |
| Suiza | 6,16% |
| Países Bajos | 6,03% |
| Italia | 4,13% |
| Isla de Jersey | 4,09% |
| Dinamarca | 3,67% |
| Bélgica | 3,64% |
| Portugal | 3,63% |
| Finlandia | 3,53% |
| Turquía | 3,46% |
| Polonia | 1,94% |
| República Checa | 1,80% |
| Islas Vírgenes Británicas | 1,68% |
| Suecia | 1,60% |
| Bermudas | 1,26% |
| Isla de Man | 1,22% |
| Rusia | 0,66% |
| Noruega | 0,02% |
| | <hr/> 100,46% <hr/> <hr/> |

CARMIGNAC PORTFOLIO Grande Europe

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución sectorial

| Distribución por sectores de actividad | % del patrimonio neto |
|--|------------------------------|
| Holdings y sociedades financieras | 18,51% |
| Industria farmacéutica y cosmética | 15,30% |
| Comercio al por menor, almacenes | 10,17% |
| Alimentación y bebidas no alcohólicas | 9,06% |
| Energía y agua | 8,66% |
| Petróleo | 4,74% |
| Servicios varios | 4,21% |
| Químicas | 4,19% |
| Empresas comerciales varias | 3,82% |
| Servicios públicos de salud y servicios sociales | 3,63% |
| Transportes | 3,21% |
| Bienes de consumo varios | 3,12% |
| Sectores varios | 2,93% |
| Industria minera | 1,86% |
| Electrotécnica y electrónica | 1,81% |
| Bancos, entidades financieras | 1,59% |
| Metales y piedras preciosas | 1,50% |
| Industria hotelera | 1,00% |
| Vehículos de carretera | 0,92% |
| Construcción y materiales para la construcción | 0,15% |
| Inmobiliarias | 0,05% |
| Fondos de inversión | 0,02% |
| Construcción de máquinas y aparatos | 0,01% |
| | 100,46% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Commodities

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución geográfica

| Distribución por países | % del patrimonio neto |
|---------------------------|-----------------------|
| Canadá | 41,99% |
| Reino Unido | 14,52% |
| Estados Unidos de América | 11,85% |
| Australia | 7,78% |
| Francia | 6,18% |
| Isla de Jersey | 4,53% |
| China | 2,93% |
| Países Bajos | 2,12% |
| Chile | 1,98% |
| Suiza | 1,71% |
| Antillas Holandesas | 1,58% |
| Islas Caimán | 1,38% |
| Noruega | 1,10% |
| Nueva Guinea-Papúa | 0,76% |
| Brasil | 0,56% |
| Rusia | 0,09% |
| | 101,06% |

Distribución sectorial

| Distribución por sectores de actividad | % del patrimonio neto |
|--|-----------------------|
| Petróleo | 21,95% |
| Metales y piedras preciosas | 16,60% |
| Holdings y sociedades financieras | 15,30% |
| Industria minera | 14,99% |
| Metales no ferrosos | 10,62% |
| Químicas | 5,59% |
| Energía y agua | 5,39% |
| Alimentación y bebidas no alcohólicas | 3,83% |
| Fondos de inversión | 2,47% |
| Construcción y materiales para la construcción | 2,36% |
| Sectores varios | 1,96% |
| | 101,06% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discoveries

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución geográfica

| Distribución por países | % del patrimonio neto |
|--------------------------------|------------------------------|
| Brasil | 16,00% |
| Bermudas | 13,39% |
| Tailandia | 8,27% |
| Francia | 7,96% |
| Antillas Holandesas | 5,99% |
| Canadá | 5,54% |
| Islas Caimán | 5,49% |
| Taiwán | 3,62% |
| Corea del Sur | 3,61% |
| Turquía | 3,13% |
| China | 3,00% |
| Hong Kong | 2,84% |
| Isla de Man | 2,67% |
| Australia | 2,66% |
| Singapur | 2,56% |
| Sudáfrica | 2,45% |
| Dinamarca | 1,87% |
| México | 1,82% |
| Polonia | 1,52% |
| Nueva Guinea-Papúa | 1,39% |
| Egipto | 1,35% |
| Rusia | 1,15% |
| Chile | 1,13% |
| Reino Unido | 0,74% |
| Israel | 0,65% |
| Austria | 0,37% |
| | 101,17% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Emerging Discoveries

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución sectorial

| Distribución por sectores de actividad | % del patrimonio neto |
|--|------------------------------|
| Holdings y sociedades financieras | 17,25% |
| Sectores varios | 13,84% |
| Bancos, entidades financieras | 7,75% |
| Comercio al por menor, almacenes | 7,61% |
| Energía y agua | 7,47% |
| Alimentación y bebidas no alcohólicas | 5,81% |
| Construcción y materiales para la construcción | 4,85% |
| Internet y Servicios de Internet | 4,04% |
| Industria minera | 3,75% |
| Transmisión de datos | 3,48% |
| Metales no ferrosos | 3,40% |
| Tabaco y bebidas alcohólicas | 2,85% |
| Petróleo | 2,72% |
| Metales y piedras preciosas | 2,61% |
| Electrónica y semiconductores | 2,29% |
| Electrotécnica y electrónica | 1,75% |
| Empresas comerciales varias | 1,52% |
| Industria farmacéutica y cosmética | 1,39% |
| Construcción de máquinas y aparatos | 1,34% |
| Transportes | 1,33% |
| Bienes de consumo varios | 1,20% |
| Editoriales y artes gráficas | 1,10% |
| Industria hotelera | 0,80% |
| Químicas | 0,65% |
| Servicios varios | 0,37% |
| | 101,17% |

CARMIGNAC PORTFOLIO Global Bond

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución geográfica

| Distribución por países | % del patrimonio neto |
|--------------------------------|------------------------------|
| Japón | 30,88% |
| Alemania | 29,53% |
| Estados Unidos de América | 19,47% |
| Reino Unido | 7,70% |
| Canadá | 2,23% |
| | <hr/> |
| | 86,81% |
| | <hr/> <hr/> |

Distribución sectorial

| Distribución por sectores de actividad | % del patrimonio neto |
|---|------------------------------|
| Países y gobiernos centrales | 86,81% |
| | <hr/> |
| | 86,81% |
| | <hr/> <hr/> |

CARMIGNAC PORTFOLIO Cash Plus

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Distribución geográfica

Distribución por países

| | % del patrimonio neto |
|---------|-----------------------|
| Francia | 87,06% |
| | 87,06% |

Distribución sectorial

Distribución por sectores de actividad

| | % del patrimonio neto |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Holdings y sociedades financieras | 59,72% |
| Fondos de inversión | 19,84% |
| Energía y agua | 7,50% |
| | 87,06% |

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Notas a los estados financieros

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Nota 1 – Generalidades

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

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

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

A 31 de diciembre de 2008, las acciones ofertadas correspondían a los 5 subfondos siguientes (acciones de capitalización únicamente):

- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond
- ☞ CARMIGNAC PORTFOLIO - Cash Plus

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

El subfondo CARMIGNAC PORTFOLIO - Infotech fue liquidado el 28 de marzo de 2008.

Nota 2 – Principales criterios contables

a) Presentación de los estados financieros

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

b) Valoración de la cartera de inversiones

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

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

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

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

c) Valoración de los contratos a plazo sobre divisas

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

Notas a los estados financieros a 31-12-08

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

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

e) Valoración de las opciones

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

f) Resultado materializado neto procedente de la cartera de inversiones

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

g) Conversión monetaria

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

Nota 3 – Comisión del asesor de inversiones y comisión de rentabilidad

La comisión del asesor de inversiones se abona trimestralmente y se calcula sobre la media del patrimonio neto de cada subfondo según los siguientes porcentajes anuales:

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

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

- (4) **Emerging Discovery:** el 20% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 20% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 20% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice compuesto siguiente: en un 50% por el MSCI Emerging Small Cap USD, convertido a euros, y en un 50% por el MSCI Emerging Mid Cap USD, convertido a euros. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (5) **Global Bond:** el 10% sobre el exceso de rentabilidad del subfondo. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 10% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice JP Morgan Government Bond Index. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
- (6) **Cash Plus:** el 10% sobre el exceso de rentabilidad de la cartera respecto al índice de referencia. Siempre que la rentabilidad del subfondo desde el inicio del trimestre sea positiva y supere la rentabilidad del índice que se describe a continuación, se constituirá una provisión diaria del 10% de la diferencia positiva entre la variación del valor liquidativo y la variación del índice. En caso de diferencia negativa de rentabilidad respecto a dicho índice, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las dotaciones constituidas desde el comienzo del trimestre. El índice que sirve de base para el cálculo de la comisión de rentabilidad es el índice Eonia capitalizado en un 1,5% sobre una base de 18 meses. Dicha comisión se deducirá trimestralmente.
El subfondo invierte en OICVM cuyas comisiones de gestión no superen el 2% del patrimonio neto, impuestos incluidos.

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

| Subfondos | 31/03/2008 EUR | 30/06/2008 EUR | 30/09/2008 EUR | 31/12/2008 EUR | TOTAL EUR |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| Grande Europe | - | 13.089.599,41 | - | - | 13.089.599,41 |
| Infotech | - | - | - | - | - |
| Commodities | - | 9.826.458,13 | - | - | 9.826.458,13 |
| Emerging Discovery | - | - | - | - | - |
| Global Bond | - | - | - | - | - |
| Cash Plus | - | 5.871,91 | - | - | 5.871,91 |

Nota 4 – Comisión del banco depositario

La comisión del banco depositario, que asciende como máximo al 0,06% anual, se abona trimestralmente y se calcula sobre la media del patrimonio neto del subfondo durante el periodo.

Nota 5 – Comisión de comercialización

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

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

Notas a los estados financieros a 31-12-08

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

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

Nota 6 – Comisión de servicio administrativo

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

Nota 7 – Comisión de gestión financiera

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

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

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

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

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

Nota 8 – Taxe d'abonnement

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

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

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

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

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Nota 9 – Posiciones en contratos a plazo sobre divisas

A 31 de diciembre de 2008, se encontraban pendientes los siguientes contratos a plazo sobre divisas:

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

| Divisa | Compras | Divisa | Ventas | Vencimiento | | Plusvalía latente en EUR |
|---------------|---------------|--------|----------------|-------------|--|--------------------------|
| EUR | 87.141.374,84 | GBP | 80.623.199,99 | 25/03/2009 | | 3.654.650,06 |
| USD | 13.000.000,00 | RUB | 375.830.000,00 | 13/01/2009 | | 674.516,55 |
| EUR | 201.558,99 | SEK | 2.204.249,10 | 05/01/2009 | | 1.020,41 |
| Total: | | | | | | 4.330.187,02 |

A 31 de diciembre de 2008, la plusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 4.330.187,02 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities

| Divisa | Compras | Divisa | Ventas | Vencimiento | | Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR |
|---------------|------------------|--------|------------------|-------------|--|---------------------------------------|
| USD | 21.331.725,00 | EUR | 15.000.000,00 | 25/03/2009 | | 388.213,37 |
| USD | 21.117.150,00 | EUR | 15.000.000,00 | 25/03/2009 | | 233.423,93 |
| JPY | 2.000.000,00 | EUR | 15.515,90 | 05/01/2009 | | 359,23 |
| EUR | 32.000.000,00 | JPY | 3.829.680.000,00 | 13/01/2009 | | 1.584.621,79 |
| EUR | 16.000.000,00 | JPY | 1.930.840.000,00 | 13/01/2009 | | 665.334,82 |
| EUR | 15.000.000,00 | JPY | 1.833.900.000,00 | 13/01/2009 | | 435.370,51 |
| EUR | 14.854.282,32 | JPY | 1.873.125.000,00 | 13/01/2009 | | (21.532,10) |
| JPY | 1.909.350.000,00 | EUR | 15.000.000,00 | 13/01/2009 | | 163.401,00 |
| JPY | 1.867.125.000,00 | EUR | 15.000.000,00 | 13/01/2009 | | (171.696,77) |
| EUR | 86.908.859,24 | USD | 123.458.380,00 | 25/03/2009 | | (2.145.254,59) |
| Total: | | | | | | 1.132.241,19 |

A 31 de diciembre de 2008, la plusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 1.132.241,19 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Emerging Discovery

| Divisa | Compras | Divisa | Ventas | Vencimiento | | Plusvalía/(minusvalía) latente en EUR |
|---------------|--------------|--------|---------------|-------------|--|---------------------------------------|
| USD | 1.800.000,00 | BRL | 3.974.400,00 | 20/01/2009 | | 78.138,86 |
| USD | 1.407.810,00 | EUR | 1.000.000,00 | 25/03/2009 | | 15.561,60 |
| USD | 1.422.115,00 | EUR | 1.000.000,00 | 25/03/2009 | | 25.880,89 |
| USD | 2.000.000,00 | RUB | 57.820.000,00 | 13/01/2009 | | 103.771,78 |
| BRL | 3.974.400,00 | USD | 1.842.986,32 | 20/01/2009 | | (108.462,37) |
| EUR | 3.933.800,29 | USD | 5.588.160,00 | 25/03/2009 | | (97.101,75) |
| Total: | | | | | | 17.789,01 |

A 31 de diciembre de 2008, la plusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 17.789,01 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

CARMIGNAC PORTFOLIO - Global Bond

| Divisa | Compras | Divisa | Ventas | Vencimiento | | Plusvalía/ (minusvalía) latente en EUR |
|--------|------------------|--------|------------------|-------------|---------------|--|
| EUR | 931.677,02 | CAD | 1.500.000,00 | 09/03/2009 | | 55.295,52 |
| EUR | 2.139.364,30 | CAD | 3.500.000,00 | 09/03/2009 | | 94.557,76 |
| USD | 2.719.115,38 | CHF | 3.000.000,00 | 23/03/2009 | | (73.232,02) |
| USD | 5.559.673,83 | CHF | 6.000.000,00 | 23/03/2009 | | (59.174,72) |
| USD | 5.534.544,78 | CHF | 6.000.000,00 | 23/03/2009 | | (77.236,66) |
| USD | 5.473.453,75 | CHF | 6.000.000,00 | 23/03/2009 | | (121.146,90) |
| USD | 3.000.000,00 | EUR | 2.107.851,75 | 09/03/2009 | | 55.473,44 |
| USD | 10.000.000,00 | EUR | 6.907.508,46 | 09/03/2009 | | 303.575,49 |
| USD | 10.000.000,00 | EUR | 6.955.554,01 | 09/03/2009 | | 255.529,94 |
| USD | 20.000.000,00 | EUR | 13.998.250,22 | 09/03/2009 | | 423.917,68 |
| JPY | 5.500.000.000,00 | EUR | 44.247.787,60 | 09/03/2009 | | (435.684,70) |
| USD | 41.000.000,00 | EUR | 29.202.279,20 | 09/03/2009 | | 363.165,00 |
| EUR | 6.920.415,22 | GBP | 6.000.000,00 | 09/03/2009 | | 708.662,38 |
| EUR | 8.311.170,21 | JPY | 1.000.000.000,00 | 10/03/2009 | | 343.653,31 |
| EUR | 44.351.464,44 | JPY | 5.300.000.000,00 | 10/03/2009 | | 2.122.478,76 |
| EUR | 8.371.703,64 | JPY | 1.000.000.000,00 | 09/03/2009 | | 404.349,94 |
| EUR | 8.353.172,12 | JPY | 1.000.000.000,00 | 09/03/2009 | | 385.887,81 |
| EUR | 8.334.722,45 | JPY | 1.000.000.000,00 | 09/03/2009 | | 367.507,23 |
| EUR | 8.207.148,43 | JPY | 1.000.000.000,00 | 09/03/2009 | | 240.410,94 |
| JPY | 2.800.000.000,00 | EUR | 22.613.471,17 | 09/03/2009 | | (307.978,79) |
| JPY | 2.000.000.000,00 | EUR | 16.118.087,56 | 09/03/2009 | | (185.721,79) |
| EUR | 15.560.569,52 | JPY | 2.000.000.000,00 | 06/04/2009 | | (389.977,34) |
| USD | 7.189.072,61 | MXN | 100.000.000,00 | 31/03/2009 | | 110.182,98 |
| USD | 15.814.777,33 | TRY | 25.000.000,00 | 31/03/2009 | | 92.983,54 |
| EUR | 30.854.430,38 | USD | 39.000.000,00 | 09/03/2009 | | 2.724.729,85 |
| EUR | 19.444.660,50 | USD | 25.000.000,00 | 09/03/2009 | | 1.413.592,67 |
| EUR | 7.689.113,75 | USD | 10.000.000,00 | 09/03/2009 | | 476.897,04 |
| EUR | 7.765.180,93 | USD | 10.000.000,00 | 09/03/2009 | | 552.783,87 |
| AUD | 2.000.000,00 | USD | 1.339.300,00 | 16/03/2009 | | 32.629,69 |
| AUD | 3.000.000,00 | USD | 1.994.250,00 | 16/03/2009 | | 59.519,69 |
| AUD | 2.000.000,00 | USD | 1.333.500,00 | 16/03/2009 | | 36.802,20 |
| AUD | 2.000.000,00 | USD | 1.349.300,00 | 16/03/2009 | | 25.435,70 |
| AUD | 3.000.000,00 | USD | 2.001.600,00 | 16/03/2009 | | 54.232,11 |
| AUD | 2.000.000,00 | USD | 1.331.400,00 | 16/03/2009 | | 38.312,94 |
| EUR | 5.676.577,02 | USD | 8.000.000,00 | 31/03/2009 | | (94.968,92) |
| AUD | 8.000.000,00 | USD | 5.488.000,00 | 16/03/2009 | | 36.421,40 |
| | | | | | Total: | 10.033.867,04 |

A 31 de diciembre de 2008, la plusvalía latente neta en contratos a plazo sobre divisas ascendía a 10.033.867,04 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

Nota 10 – Posiciones en contratos a plazo

A 31 de diciembre de 2008, se encontraban pendientes los siguientes contratos a plazo:

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

| Divisa | Cantidad | Compra -Venta | Denominación | Compromisos en EUR | | Plusvalía/ (minusvalía) latente en EUR |
|--------|----------|------------------|----------------------------|--------------------------|---------------|--|
| EUR | 1.700 | V | DJ . STOXX600 UTI 03/09 | 28.713.000,00 | | (1.287.750,00) |
| EUR | 785 | V | DJ EURO STOXX 50 03/09 | 19.232.500,00 | | 60.640,00 |
| GBP | 225 | C | FTSE 100 IND /200903 03/09 | 10.216.165,90 | | 235.310,54 |
| | | | | | Total: | (991.799,46) |

A 31 de diciembre de 2008, la minusvalía latente neta en contratos a plazo ascendía a 991.799,46 EUR.

CARMIGNAC PORTFOLIO - Commodities

| Divisa | Cantidad | Compra -Venta | Denominación | Compromisos en EUR | | Minusvalía latente en EUR |
|--------|----------|------------------|-------------------------|--------------------------|---------------|------------------------------|
| EUR | 275 | C | DJ . STOXX600.OIL 03/09 | 3.625.875,00 | | (349.375,00) |
| | | | | | Total: | (349.375,00) |

A 31 de diciembre de 2008, la minusvalía latente neta en contratos a plazo ascendía a 349.375,00 EUR.

Nota 11 – Contratos por diferencias (CFD)

CARMIGNAC PORTFOLIO - Grande Europe

| Divisa | Cantidad | Contrato | Compromiso en EUR | Plusvalía latente en EUR |
|--------|----------|-------------------------------------|----------------------|-----------------------------|
| EUR | (96.500) | CFD sobre cesta de valores 12/01/09 | 5.897.115,00 | 3.752.885,00 |
| | | | Total: | 3.752.885,00 |

A 31 de diciembre de 2008, la plusvalía latente en contratos por diferencias ascendía a 3.752.885,00 EUR.

Nota 12 – Cambios realizados en la composición de la cartera de inversiones

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

Nota 13 – Tipos de cambio

| | | | |
|-------|---|---------|-----|
| 1 EUR | = | 1,9935 | AUD |
| 1 EUR | = | 3,2416 | BRL |
| 1 EUR | = | 1,6998 | CAD |
| 1 EUR | = | 7,6544 | EGP |
| 1 EUR | = | 0,9525 | GBP |
| 1 EUR | = | 0,7854 | HKD |
| 1 EUR | = | 266,7 | HUF |
| 1 EUR | = | 5,3288 | ILS |
| 1 EUR | = | 126,14 | JPY |
| 1 EUR | = | 19,2333 | MXN |
| 1 EUR | = | 9,75 | NOK |
| 1 EUR | = | 4,1535 | PLN |
| 1 EUR | = | 42,5867 | RUB |

CARMIGNAC PORTFOLIO

Notas a los estados financieros a 31-12-08

| | | | |
|-------|---|----------|-----|
| 1 EUR | = | 10,87 | SEK |
| 1 EUR | = | 2,0053 | SGD |
| 1 EUR | = | 48,2363 | THB |
| 1 EUR | = | 2,1488 | TRY |
| 1 EUR | = | 45,68922 | TWD |
| 1 EUR | = | 1,3917 | USD |

Nota 14 – Acontecimientos relativos al periodo

Las comisiones de gestión, comercialización y asesoramiento correspondientes a los subfondos Cash Plus y Emerging Discovery fueron soportadas por Carmignac Gestion Luxembourg desde la fecha de lanzamiento de los mismos hasta el 15 de abril de 2008 inclusive.

Las comisiones de gestión, comercialización y asesoramiento correspondientes al subfondo Global Bond fueron soportadas por Carmignac Gestion Luxembourg desde la fecha de lanzamiento del mismo hasta el 22 de enero de 2008 inclusive.

Nota 15 – Acontecimientos posteriores al cierre

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

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