

**INFORME ANUAL 2008
DEL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA (FCP)
DE DERECHO FRANCÉS
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

(Operaciones del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008)



24, place Vendôme 75001 París – Tel.: 01 42 86 53 35 – Fax: 01 42 86 52 10
Sociedad anónima. Sociedad Gestora de Carteras (aprobación N° GP 9708 del
13/03/1997), con un capital social de 15.000.000 euros. N° de registro mercantil (RCS)
París B 349.501.676
www.carmignac.fr

CABINET VIZZAVONA

PATRICE VIZZAVONA

Perito mercantil – Auditor – Profesor de la Facultad de París

64, Boulevard Maurice Barrès - 92200 Neuilly sur Seine

Tel. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18

**FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA (FCP)
DE DERECHO FRANCÉS
CARMIGNAC INVESTISSEMENT**

Informe del Auditor Legal

Correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008

Señoras, Señores:

De acuerdo con el mandato recibido del Consejo de Administración de la sociedad gestora, les presentamos nuestro informe de auditoría correspondiente al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2008 relativo a:

- la auditoría de las cuentas anuales del Fondo de Inversión Colectiva (FCP) **CARMIGNAC INVESTISSEMENT** que se adjuntan al presente informe,
- la justificación de nuestras apreciaciones,
- las comprobaciones pertinentes y las informaciones previstas por la ley.

Las cuentas anuales han sido formuladas por el Consejo de Administración de la sociedad gestora. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre las referidas cuentas basada en nuestra labor de auditoría.

I - OPINIÓN SOBRE LAS CUENTAS ANUALES

Hemos efectuado nuestra auditoría según las normas profesionales aplicables en Francia; dichas normas requieren la aplicación de diligencias que permitan obtener una certeza razonable sobre la inexistencia de anomalías significativas en las cuentas anuales. Una auditoría incluye el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de los elementos probatorios que justifican los datos reflejados en dichas cuentas. No obstante, al tratarse de un OICVM, no se incluyen las bases de datos proporcionadas por terceros independientes para la elaboración de los cuadros de exposición a los riesgos y los elementos fuera balance incluidos en las cuentas anuales. Una auditoría incluye asimismo la evaluación de los principios contables aplicados y las estimaciones significativas efectuadas para la formulación de las cuentas, así como de la presentación de dichas cuentas en su conjunto. Pensamos que nuestra auditoría proporciona una base razonable para la opinión que expresamos a continuación.

Certificamos que las cuentas anuales son, respecto a las normas y principios contables franceses, exactas y fidedignas, y ofrecen una imagen fiel del resultado de las operaciones del ejercicio concluido, así como de la situación financiera y del patrimonio del OICVM al final de dicho ejercicio.

II – JUSTIFICACIÓN DE LAS APRECIACIONES

En aplicación de las disposiciones del artículo L.823-9 del Código de Comercio relativas a la justificación de nuestras apreciaciones, ponemos en su conocimiento los siguientes elementos:

En el marco de nuestra apreciación de las normas y principios contables aplicados por su Fondo, hemos comprobado la pertinencia y la correcta aplicación de los métodos de evaluación de este último.

Las apreciaciones así realizadas se inscriben en el marco de nuestra auditoría de las cuentas anuales, consideradas en su conjunto y, por lo tanto, han contribuido a formar nuestra opinión, expresada en la primera parte de este informe.

III – VERIFICACIONES E INFORMACIONES ESPECÍFICAS

Asimismo, hemos procedido, de conformidad con las normas de la profesión aplicables, a las verificaciones específicas previstas por la ley.

No tenemos ninguna observación que hacer en relación con la veracidad y la coincidencia con las cuentas anuales de la información incluida en el informe anual y en los documentos enviados a los partícipes relativa a la situación financiera y a las cuentas anuales.

Neuilly sur Seine, a 26 de febrero de 2009.



Cabinet VIZZAVONA
Patrice VIZZAVONA
Auditor

INFORME ANUAL 2008 DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

■ Características del OICVM

Vocación del fondo

Renta variable internacional.

Política de dividendos

El FCP se compone de dos categorías de participaciones A y E. Los ingresos de las participaciones A y E se capitalizan en su totalidad. Contabilización según el método de los cupones devengados.

Países en los que la comercialización del fondo está autorizada

Participaciones A: Alemania, Bélgica, Italia, Luxemburgo, Suiza, Países Bajos, España y Francia.
Participaciones E: Francia, Italia y España.

Objetivo de gestión

La gestión del fondo es discrecional con una política activa de asignación de activos invertidos en valores internacionales, con un perfil de riesgo comparable al de su indicador de referencia, el índice mundial Morgan Stanley de renta variable internacional MSCI AC World Free Index, convertido a euros. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad superior a la de su indicador de referencia, con una volatilidad inferior a la de este último.

Indicador de referencia

El indicador de referencia es el índice mundial Morgan Stanley de renta variable internacional MSCI AC World Free Index, convertido a euros.

Este índice no define de forma restrictiva el universo de inversión sino que permite al inversor calificar la rentabilidad y el perfil de riesgo que puede esperar de la inversión en el fondo. El riesgo de mercado del fondo es comparable al de su indicador de referencia.

El cálculo del índice Morgan Stanley Capital Investment All Countries World Free lo realiza Morgan Stanley en dólares y cupones no reinvertidos (código Bloomberg: MXWD) y se convierte a euros. Este índice incluye aproximadamente 2402 valores que representan a empresas internacionales (datos a 30 de septiembre de 2004).

Estrategia de inversión

La política de gestión del fondo será dinámica y éste invertirá esencialmente en renta variable francesa y extranjera de las plazas financieras de todo el mundo, sin descartar otros valores mobiliarios.

La estrategia de inversión se aplica sin restricciones a priori de asignación por zona, sector, tipo o tamaño de valores.

A reserva de los límites máximos reglamentarios, Carmignac Investissement expondrá en todo momento el 60% como mínimo de su patrimonio en renta variable de los países del OCDE y emergentes.

La distribución de la cartera entre las diferentes clases de activos y categorías de OICVM (de renta variable, diversificados, de renta fija, monetarios...) basada en un análisis fundamental del entorno macroeconómico mundial y de sus perspectivas de evolución (crecimiento, inflación, déficits, etc.) podrá variar en función de las previsiones del gestor.

La elección de los valores de renta variable estará determinada por los estudios financieros, las reuniones organizadas por las empresas, las visitas a dichas empresas y las noticias diarias. Los principales criterios aplicados son, según los casos, el valor de activo, el rendimiento, el crecimiento, la calidad de los directivos.

La gestión del fondo es activa y discrecional, por lo que la asignación de activos podrá diferir sensiblemente de la asignación constituida por su indicador de referencia. Del mismo modo, la cartera constituida en cada una de las clases de activos, basada en un análisis financiero detallado, podrá diferir sensiblemente, tanto en términos geográficos como en términos sectoriales, de notaciones crediticias o de vencimientos, de las ponderaciones del indicador de referencia.

El FCP expondrá el 60% como mínimo de su patrimonio neto en renta variable y otros valores que den o puedan dar acceso, directa o indirectamente, al capital o a los derechos de voto, admitidos a negociación en los mercados de la zona euro y/o internacionales, y en particular, en este último caso, en una proporción que podría incluir del 0% al 40% en obligaciones de tipo fijo, títulos de crédito negociables, obligaciones de tipos variables e indexadas a la inflación de la zona euro y/o internacional, y en particular, en este último caso, en una proporción que podría ser elevada, en los países emergentes.

El fondo podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio neto en OICVM.

El FCP podrá recurrir a depósitos y empréstitos en efectivo con el fin de optimizar la tesorería del fondo.

El FCP podrá puntualmente realizar operaciones de préstamo de valores con el fin de optimizar los ingresos del OICVM.

El gestor podrá invertir en instrumentos financieros a plazo, firmes y condicionales, negociados en mercados de la zona euro y/o internacionales, tanto en mercados regulados como en mercados OTC.

El límite máximo aplicable a las operaciones en mercados derivados será una vez el patrimonio del fondo.

El gestor podrá invertir puntualmente en valores asociados a derivados (warrants, credit link note, EMTN, bonos de suscripción, certificados indexados a la volatilidad de los mercados de renta variable) negociados en mercados de la Zona Euro y/o internacionales, tanto en mercados regulados como en mercados OTC. En cualquier caso, el importe de las inversiones en valores asociados a derivados no podrá superar el 10% del patrimonio neto.

Perfil de riesgo

El Fondo invertirá en OICVM y en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora. Dichos OICVM e instrumentos financieros experimentarán la evolución y el riesgo del mercado.

El perfil de riesgo del FCP está adaptado a un horizonte de inversión superior a 5 años.

Como en el caso de cualquier inversión financiera, los potenciales inversores deberán ser conscientes de que el valor de los activos del fondo está sometido a las fluctuaciones de los mercados internacionales de renta variable y de renta fija y que puede variar fuertemente. El partícipe no tendrá garantía alguna de recuperar el capital invertido.

Los factores de riesgo que se exponen a continuación no son limitativos. Corresponderá a cada inversor analizar el riesgo inherente a una inversión de este tipo y crearse su propia opinión con independencia de CARMIGNAC GESTION, apoyándose, en caso de necesidad, en la opinión de asesores especializados en estas cuestiones con el fin de comprobar si dicha inversión resulta conveniente para su situación financiera.

El estilo de gestión es discrecional y se basa en la anticipación de la evolución de los diferentes mercados (renta variable, renta fija). Existe el riesgo de que el OICVM no invierta siempre en los mercados más rentables.

Riesgo inherente a las acciones: Ya que el fondo está expuesto en un 60% como mínimo al riesgo inherente a las acciones de los mercados de la Zona Euro, internacionales y emergentes, su valor liquidativo puede bajar en caso de caída del mercado de renta variable.

Queremos llamar la atención de los inversores franceses sobre el hecho de que las condiciones de funcionamiento y de vigilancia de los mercados emergentes pueden no ajustarse a los estándares que prevalecen en las grandes plazas internacionales.

Riesgo de tipo de interés: el fondo está expuesto al riesgo de tipo de interés de los mercados de la zona euro e internacionales entre un 0% y un 40% del patrimonio neto a través de las inversiones en instrumentos financieros.

Riesgo de crédito: el gestor se reserva la posibilidad de invertir en obligaciones cuya clasificación podrá ser inferior a "investment grade". La clasificación media de los títulos de crédito poseídos por el fondo a través de los OICVM o directamente será como mínimo "investment grade" (es decir, una calificación mínima BBB-/Baa3 otorgada por las agencias Standard & Poor's y Moody's).

Riesgo de tipo de cambio: el Fondo está expuesto al riesgo de cambio a través de la adquisición de valores denominados en una moneda distinta del euro o, indirectamente, a través de la adquisición de instrumentos financieros denominados en euros cuyas inversiones no estén cubiertas contra el riesgo de cambio, así como a través de las operaciones a plazo sobre divisas.

Liquidez: los mercados en los que el Fondo interviene pueden verse ocasionalmente afectados por una falta de liquidez temporal. Estos desajustes del mercado pueden influir negativamente en las condiciones de precio en las que el Fondo puede verse obligado a vender, iniciar o modificar sus posiciones.

Riesgo de pérdida de capital: El FCP no gozará de ninguna garantía o protección.

Tipo y perfil de los suscriptores a los que se dirige

El FCP se dirige a todo tipo de suscriptores.

Al estar ampliamente invertido en valores internacionales (cualquier tipo de capitalización), el fondo está destinado a todo tipo de inversores, tanto personas físicas como personas jurídicas, que deseen diversificar su inversión en valores extranjeros.

El FCP puede servir de soporte a contratos de seguros de vida en unidades de cuenta.

Debido a la exposición del fondo al mercado de renta variable, la duración recomendada de inversión es superior a 5 años.

La inversión considerada adecuada en este FCP dependerá de la situación personal del partícipe. Para determinarla, deberá tener en cuenta su patrimonio personal, sus necesidades de dinero, tanto en el momento de la inversión como en un plazo de 5 años, así como de su deseo de correr o no riesgos. Se recomienda al partícipe que solicite asesoramiento profesional con el fin de diversificar sus inversiones y determinar la proporción de la cartera financiera o de su patrimonio que vaya a invertir en este FCP. Asimismo, se recomienda diversificar suficientemente las inversiones con el fin de no exponerlas únicamente a los riesgos de este OICVM.

■ Política de inversión

Informe de gestión

		Patrimonio neto	Número de participaciones	Valor de la participación
31/12/2007	Participación A	2.161.287.570,22 €	277.975,589	7.775,09
31/12/2007	Participación E	31.354.724,40 €	254.334,002	123,28
		Patrimonio neto	Número de participaciones	Valor de la participación
31/12/2008	Participación A	2.263.843.869,30 €	415.215,925	5.452,20
31/12/2008	Participación E	70.124.701,64 €	817.269,612	85,80

Participación A

Variación del valor liquidativo en el ejercicio

Fondo -29,88%

Evolución desde el comienzo del año

Indicador -40,40%

Participación E

Variación del valor liquidativo en el ejercicio

Fondo -30,40%

Evolución desde el comienzo del año

Indicador -40,40%

Análisis económico

Pese a cierta recuperación durante el cuarto trimestre, **Carmignac Investissement** registró en 2008 el peor resultado de su historia (-29,9%). Esta decepción se explica principalmente por el hecho de no haber tenido suficientemente en cuenta el agravamiento de la crisis financiera tras la quiebra de Lehman Brothers, mostrándose el Fondo incapaz de recuperar las pérdidas sufridas durante el desplome de los mercados en los meses de septiembre y octubre. A partir de noviembre, la intensa reestructuración acometida en la cartera en favor de los valores más defensivos, unida al refuerzo de la cobertura, permitió reanudar un comportamiento positivo (+4,3%), pese a acentuarse las caídas de los mercados (-12,1%). Este retorno a la rentabilidad fue principalmente imputable a la buena evolución de nuestras posiciones en farmacéuticas europeas, pero también al fuerte repunte de las compañías de extracción de oro y de los valores chinos domésticos mantenidos en cartera.

Analizada con cierta perspectiva, la crisis actual se está revelando como ciertamente atípica. Si adoptamos un enfoque a largo plazo, podemos interpretarla como el final de un ciclo Kondratieff que ha visto alargada su duración habitual –cincuenta años– por una fuerte inyección de crédito a partir del año 2000. A este ciclo contribuyó el hecho de que la generación del “baby boom”, a medida que se acercaba a la jubilación, optó por una propensión al ahorro más que al consumo desaforado. No obstante, el acceso al crédito fácil y barato empujó hasta niveles sin precedentes el endeudamiento de las familias estadounidenses y, en menor medida de las europeas. De este modo, la familia media estadounidense emplea actualmente un 14% de sus ingresos después de impuestos en el servicio de su deuda, lo que es más que lo destinado al gasto en alimentación. A medida que los “papá boomers” cumplen los 60 años, en muchos casos sin contar con un plan de jubilación satisfactorio, exhiben mayor preferencia por el ahorro, más aún cuando, a consecuencia de la crisis, han visto notablemente recortado el valor de sus activos inmobiliarios y financieros. En estas condiciones, la crisis crediticia no hizo sino agravar la ralentización estructural asociada a la demografía a ambos lados del Atlántico.

A corto plazo, la salida de la crisis financiera que atenaza las economías de los países desarrollados pasará necesariamente por el saneamiento de los bancos y por un repunte de la actividad. En nuestro informe de septiembre, escribíamos lo siguiente: « *la interrupción del crédito, incluso durante un plazo breve, va a tener consecuencias evidentes sobre el crecimiento económico y sobre la actividad de las empresas. No en vano, aun cuando las medidas adoptadas de forma concertada por los Gobiernos consiguieran desbloquear el crédito a corto plazo, el cortocircuito ya ha tenido lugar y la sensación de alarma generada podría hacer que el repliegue del gasto se instalase entre los agentes económicos*». El flujo del sistema crediticio no sólo no ha sido completamente restablecido, sino que los efectos de la restricción del mismo han superado incluso nuestras peores expectativas: nunca antes en tiempos de paz se había observado un deterioro tan intenso de las estadísticas económicas como el registrado durante el cuarto trimestre de 2008. No obstante, las autoridades no han escatimado esfuerzos en apoyo del sistema bancario. Así, los avales y diversas clases de respaldo otorgados por

los Gobiernos inglés e irlandés a sus entidades financieras nacionales representan potencialmente más de 5 veces su PNB, lo que podría poner en peligro el rating de solvencia asignado a su deuda soberana. En EE.UU., la acumulación de rescates bajo diversas formas entre los bancos ya ha sentado las bases para una nacionalización *de facto* del sector. Con el fin de reactivar el crédito, las autoridades se han lanzado frenéticamente a reflotar los balances bancarios, a un ritmo por lo menos equivalente al de su anterior deterioro. Dado que ello se considera un requisito imprescindible para salir de la crisis, los gobiernos harán cuanto sea necesario para conseguirlo. A este considerable esfuerzo hay que sumar la pesada carga de los ambiciosos planes de reactivación económica con cargo a las arcas públicas de los países desarrollados, que eventualmente podría encarecer el coste del endeudamiento por parte de los Estados. Ahora bien, no nos engañemos sobre su impacto. En un entorno deflacionista, las inyecciones de poder adquisitivo quedan parcialmente esterilizadas al acabar destinándose al ahorro, y los gastos en infraestructuras tienen un efecto retardado en la actividad.

¿Significa eso que debemos perder toda esperanza? En absoluto. Como explicamos en el informe de **Carmignac Patrimoine**, la actual caída de la actividad tiene un catalizador artificial, es decir, no ha sido generada por un declive «natural» de la demanda. Una normalización relativa del crédito, incluso modesta, podría imprimir un fuerte impulso a la actividad, aunque no sea más que como resultado de la restauración de los inventarios. En este sentido, la significativa distensión registrada por los tipos interbancarios en Europa es alentadora. Una recuperación de este tipo, incluso frágil, podría dar paso a un vigoroso rebote de los mercados a partir de sus infravalorados niveles actuales. Las empresas europeas y estadounidenses cotizan con múltiplos sobre el patrimonio neto o las ventas no vistos desde 1990.

Además, los países desarrollados ya no están solos. Según lo señalado en el informe de **Carmignac Emergents**, los países emergentes han sido en conjunto víctimas de una aversión al riesgo indiscriminada. No cabe duda de que la flaqueza del consumo estadounidense –que por sí solo representa aún un 12% el PNB mundial– repercutió en las economías volcadas en la exportación (Taiwán, Corea), y que la caída de las materias primas afectó a los países excesivamente dependientes de éstas, como Rusia y Sudáfrica, mientras que la crisis crediticia ensombreció las perspectivas para las economías sobreendeudadas (Turquía, Ucrania). No obstante, estos factores afectan en menor medida a los nuevos motores del crecimiento mundial, como China, India y Brasil. **Anticipar en estas condiciones una recesión mundial nos parece pecar de un pesimismo excesivo, aun cuando la brutal desaceleración en curso podría generar turbulencias desestabilizadoras.** Estos importantes países cuentan con verdaderos catalizadores de crecimiento internos que con frecuencia tienden a ser olvidados en medio del catastrofismo generalizado.

Estrategia de inversión

Sin que ello suponga minimizar los argumentos a favor del restablecimiento de los mercados, hemos de reconocer que el recrudecimiento de la crisis bancaria a ambos lados del Atlántico aleja esta perspectiva. **Mantendremos una exposición mínima a renta variable (60%), mientras que la distribución del crédito nos parece comprometida.** Como hasta ahora, nuestras coberturas (de un 11% del patrimonio) estarán integradas principalmente por posiciones en corto sobre el sector de distribución especializada de EE.UU. que adoptáramos en julio de 2007.

- **El epígrafe de liquidez y activos equivalentes a tesorería pasó del 25,6% al 28,6%.** Las tensiones deflacionistas, cuya fuerza no ha remitido, justifican esta postura de mantenernos a la expectativa.

- **El segundo puesto en nuestra asignación corresponde a las compañías dedicadas a la extracción de oro, que representan ya el 17,7% de la cartera.** Todas las posiciones, presentes desde hace al menos tres meses, han sido reforzadas. **Kinross, Newmont y Barrick**, que desarrollan un gran porcentaje de su actividad en Norteamérica, constituyen los 3 mayores valores de la cartera. Las políticas fiscales y monetarias aplicadas en los principales países no han impedido que el oro conserve su papel de valor refugio frente a las divisas, cuyos fundamentales se deterioran día tras día.

- **El sector de otros recursos naturales ha experimentado una enorme reducción de su peso, que ha pasado del 25,6% al 8,9%. Los materiales básicos se han reducido a la mínima expresión, pasando del 5,1% al 2,4%** esencialmente a raíz de la desinversión total de **BHP Billiton**. El deterioro de las perspectivas para la demanda en este sector es especialmente acusado, como muestra el intenso repunte de los inventarios en el London Metal Exchange (Bolsa de Metales de Londres).

- **El peso de los representantes del sector de la energía se ha dividido por 3, hasta representar sólo un 6,6% del total.** El hundimiento de los precios del petróleo en apenas 6 meses ha trastocado profundamente las expectativas para el sector de servicios petrolíferos, registrándose las primeras cancelaciones de contratos.

La fuerte caída del precio de las materias primas, al frenar los proyectos de exploración para el desarrollo de nueva oferta, está generando las oportunidades del mañana. Una vez que los impulsos alcistas den frutos, la reactivación económica, especialmente en el mundo emergente, pondrá de manifiesto cuellos de botella por la insuficiente capacidad para atender la demanda. Llegado el momento oportuno, asistiremos a una vuelta más acusada del capital a este sector.

- **El contexto deflacionista nos ha llevado a reforzar sensiblemente el epígrafe de “valores defensivos” hasta el 15% del patrimonio.** Éste se compone de compañías europeas bien gestionadas cuyas ventas son poco sensibles a la actividad económica. Entre ellas encontramos básicamente valores farmacéuticos bien posicionados (**Novonordisk, Sanofi Aventis, Actelion, Roche**) o compañías alimentarias o productoras de bienes de consumo básico (**Beiersdorf, Nestlé, Unilever, Reckitt Benckiser**).

- **Mantenemos una asignación del 9% en la rúbrica de “innovación”, que incluye una gran representación del sector de biotecnología.** Creemos que este tema será un eje importante en el desarrollo económico en los próximos años, dada su carácter poco vulnerable frente a la coyuntura. Adquisición de **Genentech** y **Celgene** en EE.UU., y de **CSL**, líder australiano en la fabricación del plasma de síntesis.

- **Hemos reducido ligeramente el tema del aumento del nivel de vida en los países emergentes, que ha pasado del 22,9% al 18,5%** como consecuencia de la desinversión del cargador marítimo **Pacific Basin** y de la compañía de obras públicas **China Communication and Construction**. Según se indica en nuestro análisis económico, estimamos que la fragilidad del universo de países emergentes se debe más a los efectos directos de la reducción global del apalancamiento que estrictamente a sus parámetros fundamentales. No obstante, la crisis sirve como un indicador particularmente eficaz de la solidez (o la fragilidad) de cada uno de los países emergentes. Así, el grueso de nuestras inversiones en este universo se encuentra concentrado en China, India y Brasil. China disfruta de un considerable margen de maniobra para hacer frente a la ralentización mundial y hay que admitir que, en el contexto actual, el autoritarismo de su política económica no supone necesariamente una desventaja. La fuerte subida en la concesión de préstamos en diciembre (+18%) es una prueba elocuente de ello. Brasil, con un tipo de interés oficial situado en el 13,75%, pese a contar con una tasa de inflación únicamente del 5,9%, es el país donde la política monetaria presenta, con creces, el mayor recorrido a la baja. Además, con un endeudamiento concentrado principalmente a nivel doméstico y no superior al 40% del PIB, tiene escasa exposición directa a los efectos deflacionarios de la reducción del apalancamiento.

Con esta composición, y con el apoyo de las coberturas instauradas, la cartera de **Carmignac Investissement** debería ser a la vez capaz de resistir los efectos de una posible contracción prolongada y de aprovechar las oportunidades más atractivas cuando el crecimiento se reanude eventualmente.

■ Información reglamentaria

Política de elección de intermediarios

“En su calidad de sociedad gestora, Carmignac Gestion seleccionará a aquellos intermediarios cuya política de ejecución permita garantizar el mejor resultado posible en el momento de ejecutar las órdenes cursadas por cuenta de sus OICVM o de sus clientes. Igualmente seleccionará proveedores de servicios auxiliares para la inversión y ejecución de las órdenes. En ambos casos, Carmignac Gestion ha definido una política de selección y evaluación de sus intermediarios atendiendo a una serie de criterios, cuya versión actualizada puede consultarse en la página de Internet www.carmignac.com.” En esa misma página se expone la información relativa a los gastos de intermediación abonados.

Vida del OICVM

Cambio de depositario de los fondos de derecho francés de Carmignac Gestion, función encomendada a partir del 1 de julio de 2008 a Caceis Bank.

Cambio del delegado de la gestión contable

“Como consecuencia de la transmisión por Natixis de su actividad de gestión contable de OICVM a Caceis Fastnet, éste asume *de facto* la función de delegado de la gestión contable de nuestros fondos de derecho francés en sustitución de Natixis Investor Servicing.”

Normas de inversión aplicables al cálculo del pasivo contingente

Precisión sobre el modo de cálculo del pasivo contingente: “el Fondo ha elegido el método lineal para calcular el importe del pasivo contingente que mantiene fuera de balance.”

Modificación de la forma de cálculo y la periodicidad de la comisión de rentabilidad. La comisión se cobrará anualmente.

CUENTAS ANUALES DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

Las cuentas anuales que se presentan han sido elaboradas en la misma forma y con arreglo a los mismos métodos que las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anterior.

BALANCE DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

ACTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Inmovilizado neto		
Depósitos		
Instrumentos financieros	2.410.547.792,25	2.165.869.157,64
Acciones y valores asimilados	1.658.761.804,09	2.053.284.966,59
Negociados en un mercado organizado o equivalente	1.638.248.908,06	2.026.073.803,04
No negociados en un mercado organizado o equivalente	20.512.896,03	27.211.163,55
Obligaciones y valores asimilados	166.036.495,75	10.046.823,36
Negociados en un mercado organizado o equivalente	166.036.495,75	10.046.823,36
No negociados en un mercado organizado o equivalente		
Títulos de crédito	498.971.282,55	
Negociados en un mercado organizado o equivalente	498.971.282,55	
<i>Títulos de crédito negociables</i>	498.971.282,55	
<i>Otros títulos de crédito</i>		
No negociados en un mercado organizado o equivalente		
Organismos de inversión colectiva		
OICVM europeos coordinados y OICVM franceses tradicionales		
OICVM reservados a determinados inversores - FCPR - FCIMT		
Fondos de inversión y FCC admitidos a cotización		
Fondos de inversión y FCC no admitidos a cotización		
Operaciones temporales en valores	70.003.716,31	40.016.428,20
Créditos representativos de títulos recibidos con pacto de retroventa	70.003.716,31	40.016.428,20
Créditos representativos de títulos cedidos en préstamo		
Títulos tomados en préstamo		
Títulos cedidos con pacto de recompra		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo	16.774.493,55	62.520.939,49
Operaciones en un mercado organizado o equivalente	7.200.618,55	62.520.939,49
Otras operaciones	9.573.875,00	
Otros instrumentos financieros		
Créditos	2.814.989.454,15	2.380.697.765,95
Operaciones a plazo sobre divisas	2.728.149.742,40	2.354.162.172,98
Otros	86.839.711,75	26.535.592,97
Cuentas financieras	27.621.302,19	38.901.918,77
Efectivo	27.621.302,19	38.901.918,77
Total del activo	5.253.158.548,59	4.585.468.842,36

BALANCE DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

PASIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Fondos propios		
Capital	2.323.601.153,36	2.213.314.862,04
Remanente		
Resultado	10.367.417,58	-20.672.567,42
Total de los fondos propios (=Importe representativo del patrimonio neto)	2.333.968.570,94	2.192.642.294,62
Instrumentos financieros	27.483.102,11	29.862.492,46
Operaciones de cesión de instrumentos financieros		
Operaciones temporales en valores		
Deudas representativas de títulos cedidos con pacto de recompra		
Deudas representativas de títulos recibidos en préstamo		
Otras operaciones temporales		
Instrumentos financieros a plazo	27.483.102,11	29.862.492,46
Operaciones en un mercado organizado o equivalente	16.205.929,61	29.862.492,46
Otras operaciones	11.277.172,50	
Deudas	2.856.004.824,33	2.360.465.919,03
Operaciones a plazo sobre divisas	2.743.678.400,13	2.341.783.062,95
Otros	112.326.424,20	18.682.856,08
Cuentas financieras	35.702.051,21	2.498.136,25
Ayudas bancarias corrientes	35.702.051,21	2.498.136,25
Empréstitos		
Total del pasivo	5.253.158.548,59	4.585.468.842,36

ELEMENTOS FUERA DEL BALANCE DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
OPERACIONES DE COBERTURA		
Compromisos en mercados organizados o equivalentes		
Contratos de futuros		
S&P500 MINI 0309	16.188.266,61	
CME MINI NASDA1 0309	8.722.707,82	
EUREX EUROSTX 0309	35.280.000,00	
S5RT03-BOA-A0109	52.911.016,50	
S5RT03-BOA-A 0109	97.553.295,35	
S5RT03-BOA-A 0109	36.818.970,68	
S5RT07-ML-B 0109	14.552.862,05	
S5BK03-BOA-A		104.695.051,4
S5BK02-ML-A		32.759.549,95
S5BK03-BOA-B		39.608.683,01
S5BK02-ML-B		39.255.069,94
S5RT02-UBS-B		53.880.510,24
S5RT02-BOA-B /200801		50.983.345,30
S5RT02-ML /200801		33.490.802,30
S5RT02-UBS-A /200801		44.622.659,96
S5RT02-SG-A /200801		33.409.582,44
BOVESPA INDE /200802		54.010.604,21
DJES 600 BAS /200803		49.343.000,00
EURO STOXX 5 /200803		157.886.000,00
BUND EUREX /200803		893.116.560,00
Compromisos en mercados OTC		
Opciones		
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	301.750.000,00	
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	321.625.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	346.612.500,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	552.202.500,00	
Otros compromisos		
Contratos de futuros		
OTRAS OPERACIONES		
Compromisos en mercados organizados o equivalentes		
Contratos de futuros		
EUR GR SCHATZ 0309	1.241.923.320,00	
EUR EUREX EUROB 0309	312.100.000,00	

	31/12/2008	31/12/2007
Compromisos en mercados OTC		
Opciones		
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	371.475.000,00	
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	266.948.750,00	
Otros compromisos		
Contratos de futuros		3.421.050.500,00

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
Ingresos procedentes de operaciones financieras		
Ingresos procedentes de depósitos y cuentas financieras	289.074,03	
Ingresos procedentes de acciones y valores asimilados	32.161.623,50	20.636.289,78
Ingresos procedentes de obligaciones y valores asimilados	885.132,81	
Ingresos procedentes de títulos de crédito	2.926.274,75	
Ingresos procedentes de adquisiciones y cesiones temporales de títulos	10.216.677,34	15.744,71
Ingresos procedentes de instrumentos financieros a plazo		
Otros ingresos financieros	8.119,11	
Total (1)	46.486.901,54	20.652.034,49
Gastos por operaciones financieras		
Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos		
Gastos por instrumentos financieros a plazo		
Gastos por deudas financieras	161.186,19	
Otros gastos financieros		
Total (2)	161.186,19	
Resultado por operaciones financieras (1 - 2)	46.325.715,35	20.652.034,49
Otros ingresos (3)		
Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (4)	36.163.155,91	45.770.703,20
Resultado neto del ejercicio (1 - 2 + 3 - 4)	10.162.559,44	-25.118.668,71
Regularización de los ingresos del ejercicio (5)	204.858,14	4.446.101,29
Anticipos pagados durante el ejercicio (6)		
Resultado (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	10.367.417,58	-20.672.567,42

■ Normas de valoración y de contabilización de los activos

Las cuentas anuales del ejercicio de 12 meses cerrado a día del último valor liquidativo del año en curso se presentan de acuerdo con las disposiciones previstas en el reglamento del Comité de Reglamentación Contable nº 2003-02 del 2 de octubre de 2003 relativo al plan contable de los OICVM.

Principales cambios aportados por el nuevo plan contable de los OICVM

Los instrumentos financieros pasan a presentarse en el balance clasificados por naturaleza de instrumentos mientras que, anteriormente, su presentación se basaba en los ratios de reparto de riesgos.

Las posiciones fuera del balance se presentan en función de su sentido económico.

Las operaciones de permuta financiera pasan a presentarse según su valor nominal.

La nueva presentación del anexo tiene como objetivo proporcionar al lector una mejor información sobre la naturaleza de aquellos riesgos que se derivan tanto de la tenencia de instrumentos financieros como de la implementación de la estrategia de gestión que se detalla en el folleto o en el folleto explicativo.

La moneda base es el euro.

Métodos de valoración de las cuentas del balance y de las operaciones a plazo firmes y condicionales

Cartera de inversiones

Las entradas en cartera se contabilizan por su precio de adquisición, gastos no incluidos, y las salidas de cartera por su precio de cesión, gastos no incluidos.

Los títulos así como los instrumentos financieros a plazo, firmes y condicionales, incluidos en la cartera denominados en divisas se convierten a la moneda base utilizando los tipos de cambio constatados en París el día de la valoración (cotización ASFFI constatada a las 13:00 horas, con excepción del dólar estadounidense que se obtiene de REUTERS a las 15:00 horas GMT en la página MGTX).

La cartera se valora según los siguientes métodos:

Valores franceses

- del mercado de contado, sistema de pago diferido: sobre la base de la última cotización.
- del mercado OTC libre: sobre la base de la última cotización conocida.

Las OAT se valoran a partir de la mediana del histórico de cotizaciones de un intermediario financiero (especialista en valores del Tesoro (SVT) seleccionado por el Tesoro francés) alimentado por un servidor de información. Dicha cotización es objeto de un control de fiabilidad mediante su comparación con las cotizaciones de varios otros SVT.

Valores extranjeros

- admitidos a cotización y depositados en París: sobre la base de la última cotización.
- no admitidos a cotización y no depositados en París:
 - sobre la base de la última cotización conocida para los del continente europeo,
 - sobre la base de la última cotización conocida para los restantes.

Los valores mobiliarios de los que no se posea la cotización el día de la valoración o cuya cotización haya sido corregida se valorarán en función de su valor probable de negociación bajo la responsabilidad de la sociedad gestora.

Los OICVM se valoran por el último precio de reembolso o por el último valor liquidativo conocido

Se valoran por el último precio de reembolso o por el último valor liquidativo conocido.

Los títulos de crédito negociables y los activos sintéticos compuestos por un título de crédito negociable respaldado por uno o varios contratos de permuta de tipos de interés y/o de divisas (“asset swaps”)

En el caso de aquellos títulos que sean objeto de transacciones significativas y con un plazo de vida residual superior a 3 meses: a precio de mercado sobre la base de los datos obtenidos de un servidor de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.).

En el caso de aquellos títulos que no sean objeto de transacciones significativas y con un plazo de vida residual superior a 3 meses: a precio de mercado sobre la base de los datos obtenidos de un servidor de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.) sobre títulos de crédito negociables equivalentes cuyo precio se ajustará, llegado el caso, por un diferencial representativo de las características intrínsecas del emisor y utilizando un método actuarial.

En el caso de aquellos títulos con un plazo de vida residual inferior o igual a 3 meses: de forma lineal.

En el caso de un título de crédito valorado a precio de mercado y con un plazo de vida residual inferior o igual a 3 meses, se congelará el último tipo aplicado hasta la fecha del reembolso final, salvo en caso de sensibilidad particular que requiera una valoración a precio de mercado (véase el párrafo anterior).

Las operaciones de adquisiciones y cesiones temporales de títulos según las condiciones previstas en el contrato

Estas operaciones se valorarán según las condiciones previstas en el contrato.

Algunas operaciones a tipo fijo cuyo plazo de vida sea superior a tres meses pueden ser objeto de una valoración a precio de mercado.

Operaciones a plazo firmes y condicionales

Las compras y ventas a plazo de divisas se valorarán teniendo en cuenta la amortización de la diferencia positiva o negativa.

Operaciones fuera del balance

Operaciones en mercados organizados

Operaciones a plazo firmes: estas operaciones se valorarán, en función de los mercados, sobre la base de la cotización de compensación. El pasivo contingente se calcula del siguiente modo: cotización del contrato futuro x nominal del contrato x cantidades.

Operaciones a plazo condicionales: estas operaciones se valorarán, en función de los mercados, sobre la base de la primera cotización o de la cotización de compensación.

El pasivo contingente es igual a la conversión de la opción a equivalente subyacente. Se calcula del siguiente modo: delta x cantidad x porcentaje o nominal del contrato x cotización del subyacente.

Operaciones en los mercados OTC

Operaciones de tipos de interés: valoración a precio de mercado sobre la base de los datos obtenidos de un servidor de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.) y, en caso de necesidad, utilizando un método actuarial.

Operaciones de permuta de tipos: para aquellas con un plazo de vida residual superior a 3 meses: valoración a precio de mercado sobre la base de los datos obtenidos de un servidor de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.) y utilizando un método actuarial.

Operaciones respaldadas o no respaldadas:

Tipo fijo / Tipo variable: valor nominal del contrato

Tipo variable / Tipo fijo: valor nominal del contrato

Para aquellas con un plazo de vida residual inferior o igual a 3 meses: valoración de forma lineal.

En el caso de una operación de permuta de tipos valorada a precio de mercado y con un plazo de vida residual inferior o igual a 3 meses, se congelará el último tipo aplicado hasta la fecha del reembolso final, salvo en caso de sensibilidad particular que requiera una valoración a precio de mercado (véase el párrafo anterior).

El pasivo contingente se calcula del siguiente modo:

Operaciones respaldadas: valor nominal del contrato

Operaciones no respaldadas: valor nominal del contrato

Otras operaciones en los mercados OTC

Operaciones de tipos de interés, de cambio o de crédito: valoración a precio de mercado sobre la base de los datos obtenidos de un servidor de información financiera (Bloomberg, Reuters, etc.) y, en caso de necesidad, utilizando un método actuarial.

El pasivo contingente se presenta del siguiente modo: valor nominal del contrato.

Método de contabilización de los intereses e ingresos de los valores de renta fija

Los ingresos se contabilizan según el método de los ingresos devengados.

Método de cálculo de los gastos de gestión fijos y variables

El tope máximo aplicable a los gastos de gestión fijos es del 1,5% impuestos incluidos de la media diaria de los activos gestionados en el caso de la categoría de participaciones A y del 2,25% en el caso de la categoría de participaciones E. Se contabilizan por cada valor liquidativo. El cálculo se realiza *prorata temporis* sobre la base de los activos gestionados.

Los gastos variables: si la rentabilidad, desde el inicio del ejercicio, es positiva y supera el 10% en términos anuales, se constituirá una provisión diaria del 10% de dicha diferencia de rentabilidad. En caso de que la diferencia de rentabilidad se reduzca, se realizará una recuperación diaria de la provisión de un 10% como máximo de dicha diferencia de rentabilidad hasta el importe de las provisiones constituidas desde el comienzo del año.

La sociedad gestora deducirá anualmente dicha provisión del último valor liquidativo del mes de diciembre.

Comisión de movimiento (no revisada por los auditores)

CARMIGNAC GESTION percibirá una comisión de movimiento tal y como se define en el Reglamento General de la "Autorité des Marchés Financiers" según las siguientes condiciones:

- el 0,3%, impuestos incluidos, sobre las operaciones bursátiles en Francia, con excepción de las obligaciones en cuyo caso la comisión será del 0,1%, impuestos incluidos;
- el 0,4%, impuestos incluidos, sobre las operaciones en bolsas de valores extranjeras, con excepción de las obligaciones en cuyo caso la comisión será del 0,1%, impuestos incluidos;

Cuando, excepcionalmente, una entidad de custodia subsidiaria, en el caso de una operación en concreto, dedujera una comisión de movimiento que no esté prevista en las modalidades anteriormente mencionadas, la descripción de la operación y de las comisiones de movimiento facturadas se detallarán en el informe de gestión del OICVM.

Política de reparto

Al tratarse de un FCP de capitalización, no se procederá a ningún reparto.

Divisa de denominación

La moneda en la que se lleva la contabilidad del Fondo es el euro.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
Patrimonio neto al inicio del ejercicio	2.192.642.294,62	1.790.108.698,77
Suscripciones (incluidas las comisiones de suscripción abonadas al OICVM)	2.217.951.948,41	1.087.406.458,17
Reembolsos (deducción hecha de las comisiones de reembolso abonadas al OICVM)	-1.217.281.623,55	-991.415.083,57
Plusvalías materializadas en depósitos e instrumentos financieros	137.507.734,34	301.726.596,35
Minusvalías materializadas en depósitos e instrumentos financieros	-557.770.812,83	-58.210.932,70
Plusvalías materializadas en instrumentos financieros a plazo	683.037.093,01	78.925.131,82
Minusvalías materializadas en instrumentos financieros a plazo	-252.761.394,18	-157.469.933,24
Gastos de transacción	-21.225.460,61	-11.635.855,26
Diferencias de cambio	53.532.804,77	97.561.500,69
Variación de la diferencia de valoración de los depósitos e instrumentos financieros	-882.093.179,19	57.111.236,52
Diferencia de valoración ejercicio N	-384.033.876,80	498.059.302,39
Diferencias de valoración ejercicio N-1	-498.059.302,39	-440.948.065,87
Variación de la diferencia de valoración de los instrumentos financieros a plazo	-29.733.393,29	23.653.145,78
Diferencia de valoración ejercicio N	-6.080.247,51	23.653.145,78
Diferencias de valoración ejercicio N-1	-23.653.145,78	
Reparto del ejercicio anterior		
Resultado neto del ejercicio antes de cuenta de regularización	10.162.559,44	-25.118.668,71
Anticipos pagados durante el ejercicio		
Otros elementos		
Patrimonio neto al final del ejercicio	2.333.968.570,94	2.192.642.294,62

DESGLOSE POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Importe	%
ACTIVO		
Obligaciones y valores asimilados		
Obligaciones a tipo fijo negociadas en un mercado reg.	166.036.495,75	7,11
TOTAL Obligaciones y valores asimilados	166.036.495,75	7,11
Títulos de crédito		
Certificados de depósito	498.971.282,55	21,38
TOTAL Títulos de crédito	498.971.282,55	21,38
PASIVO		
Operaciones de cesión de instrumentos financieros		
TOTAL Operaciones de cesión de instrumentos financieros		
FUERA DE BALANCE		
OPERACIONES DE COBERTURA		
DIVISA	1.843.815.000,00	79,00
ÍNDICE	262.027.119,01	11,23
TOTAL OPERACIONES DE COBERTURA	2.105.842.119,01	90,23
OTRAS OPERACIONES		
DIVISA	638.423.750,00	27,35
TIPOS	1.554.023.320,00	66,58
TOTAL OTRAS OPERACIONES	2.192.447.070,00	93,94

DESGLOSE POR TIPO DE INTERÉS DE LAS CUENTAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Tipo fijo	%	Tipo variable	%	Tipo revisable	%	Otros	%
Activo								
Depósitos								
Obligaciones y valores asimilados	166.036.495,75	7,11						
Títulos de crédito					498.971.282,55	21,38		
Operaciones temporales en valores			70.003.716,31	3,00				
Cuentas financieras							27.621.302,19	1,18
Pasivo								
Operaciones temporales en valores								
Cuentas financieras							35.702.051,21	1,53
Fuera de balance								
Operaciones de cobertura								
Otras operaciones	1.554.023.320,00	66,58						

DESGLOSE POR VENCIMIENTO RESIDUAL DE LAS CUENTAS DE ACTIVO, PASIVO Y FUERA DE BALANCE DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	< 3 meses	%]3 meses - 1 año]	%]1 -3 años]	%]3 - 5 años]	%	> 5 años	%
Activo										
Depósitos										
Obligaciones y valores asimilados					6.894.991,82	0,30			159.141.503,93	6,82
Títulos de crédito	498.971.282,55	21,38								
Operaciones temporales en valores	70.003.716,31	3,00								
Cuentas financieras	27.621.302,19	1,18								
Pasivo										
Operaciones temporales en valores										
Cuentas financieras	35.702.051,21	1,53								
Fuera de balance										
Operaciones de cobertura										
Otras operaciones					1.241.923.320,00	53,21			312.100.000,00	13,37

Las posiciones a plazo sobre tipos de interés se presentan según el vencimiento del activo subyacente.

CRÉDITOS Y DEUDAS: DESGLOSE POR NATURALEZA DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Naturaleza de la deuda/del crédito	31/12/2008
Créditos	Operaciones a plazo	2.728.149.742,40
Créditos	Cupones y dividendos en efectivo	8.075.871,87
Créditos	Depósito	52.062.664,81
Créditos	Otras deudas y créditos	1,00
Créditos	Pagos diferidos	26.701.174,07
Total créditos		2.814.989.454,15
Deudas	Operaciones a plazo	2.743.678.400,13
Deudas	Pagos diferidos	138.019,36
Deudas	Otras deudas y créditos	615.964,53
Deudas	Depósito	111.102.500,00
Deudas	Gastos de gestión	469.940,31
Total deudas		2.856.004.824,33

NÚMERO DE TÍTULOS EMITIDOS Y REEMBOLSADOS DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Participaciones	Importe
C0		
Participaciones o Acciones suscritas durante el ejercicio	318.054,013	2.120.904.506,80
Participaciones o Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-180.813,677	-1.181.053.595,93
Número de Participaciones o Acciones en circulación al cierre del ejercicio	415.215,925	

	Participaciones	Importe
C2		
Participaciones o Acciones suscritas durante el ejercicio	902.755,463	97.047.441,61
Participaciones o Acciones reembolsadas durante el ejercicio	-339.819,853	-36.228.027,62
Número de Participaciones o Acciones en circulación al cierre del ejercicio	817.269,612	

COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN Y/O REEMBOLSO DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	Importe
C0	
Importe de las comisiones de suscripción y/o de reembolso abonadas	
Importe de las comisiones de suscripción abonadas	
Importe de las comisiones de reembolso abonadas	

	Importe
C2	
Importe de las comisiones de suscripción y/o de reembolso abonadas	
Importe de las comisiones de suscripción abonadas	
Importe de las comisiones de reembolso abonadas	

COMPROMISOS DADOS Y RECIBIDOS DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

Garantías recibidas por el OICVM:

N/A

Otros compromisos recibidos y/u otorgados:

N/A

VALOR DE MERCADO DE LOS TÍTULOS QUE SON OBJETO DE UNA ADQUISICIÓN TEMPORAL DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008
Títulos recibidos físicamente con pacto de retroventa	69.994.802,32
Títulos tomados en préstamo	

VALOR DE MERCADO DE LOS TÍTULOS CONSTITUTIVOS DE DEPÓSITOS DE GARANTÍA DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008
Instrumentos financieros dados en garantía e incluidos en su partida de origen	
Instrumentos financieros recibidos en garantía y no incluidos en el balance	

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL GRUPO EN CARTERA DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008
Renta variable	
Obligaciones	
TCN (Títulos de crédito negociables)	
OICVM	
Instrumentos financieros a plazo	
Total Títulos del grupo	

CUADRO DE ASIGNACIÓN DEL RESULTADO ANUAL DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

	31/12/2008	31/12/2007
Importes por asignar		
Remanente		
Resultado	10.367.417,58	-20.672.567,42
Total	10.367.417,58	-20.672.567,42

	31/12/2008	31/12/2007
C0		
Asignación		
Reparto		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	11.802.459,41	-27.960.947,46
Total	11.802.459,41	-27.960.947,46
Créditos fiscales		

	31/12/2008	31/12/2007
C2		
Asignación		
Reparto		
Remanente del ejercicio		
Capitalización	-1.435.041,83	7.288.380,04
Total	-1.435.041,83	7.288.380,04
Créditos fiscales		

CUADRO DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DURANTE LOS 5 ÚLTIMOS EJERCICIOS DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT

Fecha	Participación	Patrimonio neto	Número de títulos	Valor liquidativo unitario	Distribución unitaria	Crédito fiscal unitario	Cupón global correspondiente al ejercicio	Capitalización
				€	€	€	€	€
30/12/2004	C0 Capitalizable	689.981.684,35	174715,24	3.949,17				-16,02
29/12/2005	C0 Capitalizable	1.357.621.044,42	230.502,411	5.889,83				-210,96
29/12/2006	C0 Capitalizable	1.789.666.971,66	274.659,309	6.515,95				-20,21
	C2 E Capitalizable	441.727,11	4.184,833	105,55				-0,60
31/12/2007	C0 Capitalizable	2.161.287.570,22	277.975,589	7.775,09				-100,58
	C2 E Capitalizable	31.354.724,40	254.334,002	123,28				28,65
31/12/2008	C0 Capitalizable	2.263.843.869,30	415.215,925	5.452,20				28,43
	C2 E Capitalizable	70.124.701,64	817.269,612	85,80				-1,76

INVENTARIO DE CARMIGNAC INVESTISSEMENT A 31 DE DICIEMBRE DE 2008

Denominación de los valores	Divisa	Cantidad o nominal	Valor bursátil	% Patrimonio neto
0 - Acciones y valores asimilados				
Acciones y valores asimilados negociados en un mercado reg.				
ANTILLAS HOLANDESAS				
SCHLUMBERGER LTD CURACAO	USD	1.903.496	57.965.530,51	2,49
ICICI BK 0.001 CW 27/01/2009 LYNCH INTL	USD	3.853.594	25.512.053,66	1,09
CL HDFC / MERRILL LYNCH INTL C/WT 18/01/11(HOUSING DEV)	USD	1.056.384	23.203.612,68	0,99
MATRIX CW 17/05/2011 LYNCH INTL	USD	3.281.529	4.414.250,82	0,19
TOTAL ANTILLAS HOLANDESAS			111.095.447,67	4,76
EMIRATOS ÁRABES UNIDOS				
DP WORLD LIMITED	USD	26.262.452	7.368.336,59	0,32
TOTAL EMIRATOS ÁRABES UNIDOS			7.368.336,59	0,32
AUSTRALIA				
CSL LTD	AUD	1.662.000	28.092.489,03	1,20
TOTAL AUSTRALIA			28.092.489,03	1,20
BERMUDAS				
NINE DRAGONS PAPER HOLDING LTD	HKD	26.350.800	5.405.593,35	0,23
REXCAPITAL FINANCIAL HOLDINGS LTD	HKD	189.618.418	3.273.789,54	0,14
CLSA FINANCIAL PRODUCTS CERTIF 10/05/10	USD	645.810	4.266.978,01	0,18
CLSA 20/07/2010 BARHAT HEAVY ELEC SHARES REG S	USD	840.000	16.876.685,01	0,73
TOTAL BERMUDAS			29.823.045,91	1,28
BRASIL				
BANCO ESTADO RIO GRANDE SUL PF B	BRL	4.728.895	8.169.364,51	0,35
CYRELA COMMERCIAL PROPERTIES	BRL	1	1,86	
CYRELA BRAZIL REALTY	BRL	7.917.498	22.470.687,81	0,96
GLOBEX UTILIDADES SA	BRL	1.891.734	2.947.080,67	0,13
BCO ITAU SA PRF NPV	BRL	3.432.125	27.634.027,18	1,19
ROSSI RESIDENCIAL SA	BRL	4.333.886	5.053.704,68	0,22
TPI TRIUNFO PARTICIPACOES E INVT SA	BRL	5.470.000	1.687.438,30	0,07
PETROLEO BRASILEIRO ON ADR (PETROBRAS)	USD	1.132.000	19.943.656,70	0,85
TOTAL BRASIL			87.905.961,71	3,77
CANADÁ				
ADDAX PETROLEUM CORP	CAD	1.381.130	16.974.377,45	0,73
BARRICK GOLD CORP COM NPV	USD	3.396.922	89.856.351,89	3,85
GOLDCORP INC	USD	3.866.557	87.703.710,09	3,76
KINROSS GOLD CORPORATION	USD	9.058.730	120.040.147,19	5,14
POTASH CORP OF SASKATCHEWAN INC	USD	397.000	20.911.722,60	0,90
YAMANA GOLD	USD	4.657.710	25.867.789,79	1,11
TOTAL CANADÁ			361.354.099,01	15,49
SUIZA				
ACTELION LTD	CHF	635.000	25.493.562,23	1,09
ROCHE HOLDING GENUSS	CHF	362.000	39.758.710,42	1,70
ASKAIR TECHNOLOG.	CHF	207.675	1.403,64	
NESTLE NOM.	CHF	2.020.000	56.795.647,33	2,44
TOTAL SUIZA			122.049.323,62	5,23

Denominación de los valores	Divisa	Cantidad o nominal	Valor bursátil	% Patrimonio neto
CHINA				
CHINA CONSTRUCTION BANK CORPORATION	HKD	118.113.000	46.595.494,35	2,00
CHINA LIFE INSURANCE H	HKD	27.054.000	59.139.778,06	2,53
TOTAL CHINA			105.735.272,41	4,53
ISLAS CAIMÁN				
TRANSOCEAN NAMEN	USD	368.000	12.508.902,56	0,54
ALIBABA GRP HOLD CIE	USD	1.760.000	20.511.492,39	0,87
TOTAL ISLAS CAIMÁN			33.020.394,95	1,41
ALEMANIA				
BEIERSDORF NOM	EUR	1.078.000	45.276.000,00	1,94
DEUTSCHE BANK AG (BSKT OF SHS) 310717	USD	47.900.000	8.270.206,11	0,35
TOTAL ALEMANIA			53.546.206,11	2,29
DINAMARCA				
NOVO-NORDISK B	DKK	1.067.000	38.848.218,18	1,66
TOTAL DINAMARCA			38.848.218,18	1,66
FRANCIA				
SANOFI-AVENTIS	EUR	956.000	43.402.400,00	1,86
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	326.588	17.309.164,00	0,74
TOTAL FRANCIA			60.711.564,00	2,60
REINO UNIDO				
GOLDMAN SACHS INTL CERT 30/03/09(ICICI BANK)	USD	81.366	554.849,33	0,02
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	1.785.832	47.617.261,17	2,04
TOTAL REINO UNIDO			48.172.110,50	2,06
HONG KONG				
HANG LUNG PROPERTIES LTD	HKD	23.300.070	36.421.397,53	1,56
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT	HKD	53.297.086	53.330.974,42	2,29
CHINA OVERSEAS LAND & INVESTMENT DS	HKD	2.131.883	550.130,16	0,02
TOTAL HONG KONG			90.302.502,11	3,87
INDIA				
ICICI BANK ADR	USD	540.223	7.481.236,47	0,32
TOTAL INDIA			7.481.236,47	0,32
JAPÓN				
KOMATSU JPY50	JPY	3.386.749	30.048.769,78	1,29
SPARX GROUP	JPY	25.594	2.762.351,60	0,12
TOTAL JAPÓN			32.811.121,38	1,41
MÉXICO				
GRUPO FINANCIERO BANORTE SAB DE CV	MXN	10.075.454	13.022.136,29	0,55
EMPRESA ICA SAB DE CV	MXN	5.407.732	6.430.254,90	0,28
TOTAL MÉXICO			19.452.391,19	0,83
PAÍSES BAJOS				
UNILEVER	EUR	2.956.000	51.257.040,00	2,20
TOTAL PAÍSES BAJOS			51.257.040,00	2,20
NORUEGA				
NORSK HYDRO ASA	NOK	5.068.771	14.477.367,15	0,62
TOTAL NORUEGA			14.477.367,15	0,62
TAILANDIA				
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD NVDR	THB	6.933.129	9.895.066,61	0,42
BANK OF AYUDHYA NVDR	THB	39.663.662	7.629.851,89	0,33
TOTAL TAILANDIA			17.524.918,50	0,75
ESTADOS UNIDOS				

Denominación de los valores	Divisa	Cantidad o nominal	Valor bursátil	% Patrimonio neto
ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	USD	1.211.000	21.544.570,34	0,92
CELGENE CORP	USD	1.372.000	54.562.181,22	2,34
FIRST SOLAR INC	USD	768.508	76.273.057,57	3,27
FREEMPORT-MCMORAN COPPER & GOLD- B	USD	1.200.000	21.098.521,64	0,90
GENENTECH INC	USD	483.000	28.808.697,53	1,23
NEWMONT MINING	USD	3.070.667	89.907.662,96	3,86
SMITH INTERNATIONAL INC	USD	2.765.408	45.538.066,34	1,95
TOTAL ESTADOS UNIDOS			337.732.757,60	14,47
TOTAL Acciones y valores asimilados negociados en un mercado reg.			1.658.761.804,09	71,07
TOTAL 0 - Acciones y valores asimilados			1.658.761.804,09	71,07
I - Obligaciones y valores asimilados				
Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado reg.				
BERMUDAS				
CL HDFC / CLSA FINL 0% 20/05/10 IND *USD	USD	314.600	6.894.991,82	0,30
TOTAL BERMUDAS			6.894.991,82	0,30
ALEMANIA				
ALLEMAGNE 3.75% 04/01/2017	EUR	150.000.000	159.141.503,93	6,81
TOTAL ALEMANIA			159.141.503,93	6,81
TOTAL Obligaciones y valores asimilados negociados en un mercado reg.			166.036.495,75	7,11
TOTAL I - Obligaciones y valores asimilados			166.036.495,75	7,11
II - Títulos de crédito				
FRANCIA				
SOCIETE GENERALE FIX 0.00	EUR	150.000.000	149.524.322,29	6,41
CNCEP FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.970.151,36	4,28
BNP PARIBAS FIX 0.00	EUR	100.000.000	99.972.233,02	4,28
CDN NATIXIS 02/02/09 3.74%	EUR	150.000.000	149.504.575,88	6,41
TOTAL FRANCIA			498.971.282,55	21,38
TOTAL II - Títulos de crédito			498.971.282,55	21,38
VI – COMPROMISOS EN MERCADOS A PLAZO				
Compromisos a plazo firmes				
Compromisos a plazo firmes en mercados regulados				
Otros países				
EUR GR SCHATZ 0309	EUR	11.556	5.001.839,60	0,23
EUR EUREX EUROB 0309	EUR	2.500	877.550,00	0,04
S&P500 MINI 0309	USD	-500	-170.975,32	-0,01
CME MINI NASDA1 0309	USD	-500	-29.093,92	
EUREX EUROSTX 0309	EUR	-1.440	67.600,00	
S5RT03-BOA-A0109	USD	-64,5	-6.509.807,91	-0,28
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-135,06	-391.322,76	-0,02
S5RT03-BOA-A 0109	USD	-49,39	-1.287.874,67	-0,06
S5RT07-ML-B 0109	USD	-17,63	-1.869.865,03	-0,08
TOTAL Otros países			-4.311.950,01	-0,18
TOTAL Compromisos a plazo firmes en mercados regulados			-4.311.950,01	-0,18
TOTAL Compromisos a plazo firmes			-4.311.950,01	-0,18
Compromisos a plazo condicionales				

Denominación de los valores	Divisa	Cantidad o nominal	Valor bursátil	% Patrimonio neto
Compromisos a plazo condicionales en mercados OTC				
Otros países				
BARCL EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,10
BARCL EUR/JPY/0109/PUT /120.7	EUR	250.000.000	2.587.250,00	0,11
DE.BK EUR/JPY/0109/CALL/128.6	EUR	-250.000.000	-2.391.000,00	-0,10
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	292.500.000	2.251.957,50	0,10
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	457.500.000	4.734.667,50	0,20
DE.BK EUR/JPY/0109/PUT /127.	EUR	-292.500.000	-4.510.642,50	-0,19
DE.BK EUR/JPY/JPY 01/09	EUR	-207.500.000	-1.984.530,00	-0,09
TOTAL Otros países			-1.703.297,50	-0,07
TOTAL Compromisos a plazo condicionales en mercados OTC			-1.703.297,50	-0,07
TOTAL Compromisos a plazo condicionales			-1.703.297,50	-0,07
TOTAL VI - COMPROMISOS EN MERCADOS A PLAZO			-6.015.247,51	-0,26
VIII - TESORERÍA				
Deudas y créditos				
Requerimiento de depósito de márgenes				
FRANCIA				
Requerimiento de depósito de márgenes C.A.I.		-5.946.990	-5.946.990,00	-0,25
Requerimiento de depósito de márgenes C.A.I.		1.742.606,93	1.253.628,95	0,05
TOTAL FRANCIA			-4.693.361,05	-0,20
TOTAL Requerimiento de depósito de márgenes			-4.693.361,05	-0,20
TOTAL Deudas y créditos			-4.693.361,05	-0,20
TOTAL VIII - TESORERÍA			-4.693.361,05	-0,20
Operaciones contractuales				
Operaciones contractuales de compra				
Operación con pacto de retroventa de títulos físicos				
ALEMANIA				
GERMAN BUND 5.625% 28	EUR	12.000.000	15.636.000,00	0,67
TOTAL ALEMANIA			15.636.000,00	0,67
FRANCIA				
REPÚBLICA FRANCESA FIJO 3.75	EUR	27.266.000	29.283.684,00	1,25
OAT 4% 04/2055	EUR	1.000.000	1.098.500,00	0,05
OATei 1.80% 25/07/40	EUR	23.500.000	23.981.750,00	1,03
TOTAL FRANCIA			54.363.934,00	2,33
TOTAL Operación con pacto de retroventa de títulos físicos			69.999.934,00	3,00
COMISIONES EN Créditos representativos de títulos recibidos con pacto de retroventa			3.782,31	
TOTAL Operaciones contractuales de compra			70.003.716,31	3,00
TOTAL Operaciones contractuales			70.003.716,31	3,00
OPERADORES DEUDORES Y OTROS CRÉDITOS			2.814.989.454,15	120,61
OPERADORES ACREEDORES Y OTRAS DEUDAS			-2.856.004.824,33	-122,36
BANCOS, ORGANISMOS Y ENTIDADES FINANCIERAS			-8.080.749,02	-0,35
PATRIMONIO NETO			2.333.968.570,94	100,00