



D. Field

Carmignac Commodities est un fonds actions internationales investi principalement dans les secteurs des métaux précieux et industriels, de l'énergie et des matières premières agricoles. Il est orienté vers la recherche des meilleures opportunités de croissance à travers une sélection appropriée de valeurs à fort potentiel.

GESTION ACTIONS SPÉCIALISÉE

CARMIGNAC

Commodities

Rapport de Gestion au 30 juin 2010

Actif net	1 107 422 235,93 €	Progression au cours du trimestre		Progression sur un an	
Nombre de parts	3 776 292,30	Fonds	-8,7%	Fonds	+35,3%
Valeur de la part	293,26 €	Indicateur	-7,0%	Indicateur	+25,0%

Les inquiétudes relatives aux perspectives de croissance, en particulier sur le continent européen, ont fortement pesé sur le moral des investisseurs entraînant la majorité des marchés actions en territoire négatif. Ces craintes se sont amplifiées depuis le 1^{er} trimestre à la suite de la dégradation de la notation financière de la dette souveraine des pays périphériques tels que la Grèce et l'Espagne. Les mesures d'austérité qui seront nécessaires pour réduire leurs déficits budgétaires constitueront sans aucun doute un frein important à leur croissance. Les matières premières n'ont pas échappé à la morosité ambiante, de nombreux sous-secteurs sensibles à la conjoncture économique enregistrant d'importantes chutes de prix. Rien d'étonnant, dès lors, à ce que le Fonds, en léger retrait par rapport à l'indice, affiche une performance trimestrielle négative pour la première fois depuis 2008.

La première source de sous-performance tient donc aux craintes relatives à la pérennité de la croissance mondiale, entraînant le repli des matières premières industrielles les plus sensibles au cycle économique telles que le cuivre, le minerai de fer et le charbon. Ces dernières ont ainsi abandonné une partie des gains qui leur avaient permis de contribuer largement à la surperformance du Fonds au premier trimestre. Nos anticipations macroéconomiques ayant évolué au cours de la période, nous avons adapté la composition du portefeuille en conséquence. Nous avons sensiblement réduit notre exposition à ces secteurs, en cédant plusieurs positions de taille moyenne parmi les plus volatiles telles que Mercator Minerals, Ferrexpo, Evraz et FNX. Les positions conservées au sein de cette composante ont toutefois obéré la performance à court terme. La vente de certaines valeurs par mesure de prudence ne remet nullement en question notre bel optimisme quant aux perspectives à moyen terme de ces secteurs. Nous continuons de penser que les contraintes de production exercent une pression sur l'équilibre entre l'offre et la demande de matières premières stratégiques comme le cuivre et le minerai de fer. Le risque de voir la production de cuivre confrontée à un goulet d'étranglement dans les années qui viennent est notamment renforcé par l'absence d'ouverture de nouvelles mines de taille significative et dans des régions politiques stables. Ce constat explique le maintien de notre exposition à ces secteurs, en dépit des soubresauts actuels. Nous n'excluons pas de revenir sur les valeurs que nous avons cédé, en cas de repli excessif de leurs cours.

Le second facteur ayant pesé sur la performance est aussi le plus important : la marée noire dans le Golfe du Mexique due à l'explosion de la plate-forme de forage en eaux profondes Horizon, propriété de la société Transocean. Cette catastrophe a impacté le portefeuille au travers d'une sous-performance marquée des compagnies de services pétroliers et, plus particulièrement, celles présentes dans l'activité de forage en eaux profondes. Elle a également provoqué la chute du cours d'**Anadarko**, partenaire minoritaire de BP dans

le puits de Macondo. L'incertitude quant aux conséquences à long terme de la marée noire persiste ; tant que la fuite ne sera pas colmatée, il sera difficile d'émettre un pronostic sur les coûts de dépollution, les montants des amendes infligées et le nombre de sociétés susceptibles d'être poursuivies dans le cadre de cette affaire. La catastrophe promet par ailleurs d'allonger les délais de réalisation des projets de forage en eaux profondes et de rendre cette activité plus compliquée à l'avenir. Un moratoire de 6 mois sur le forage de nouveaux puits dans le Golfe du Mexique a notamment été imposé par les autorités américaines, ce qui n'a pas manqué d'infléchir le sentiment des investisseurs. Cet événement exceptionnel nous a conduits à opérer de profonds changements au sein du portefeuille. Heureusement, comme nous l'indiquions dans notre précédent rapport, nous avons réduit notre exposition à ce secteur au cours du premier trimestre en nous séparant de Noble Drilling et de Cameron. L'évolution de la situation nous a amenés à poursuivre en ce sens par la vente de l'intégralité de nos participations dans Transocean et Anadarko au cours des deux semaines qui ont suivi l'explosion, concourant ainsi à éviter le plus gros de la tempête boursière qui s'est abattue sur ces valeurs. Nous avons sensiblement réduit notre exposition aux sociétés de forage et aux opérateurs de plates-formes en eaux profondes par crainte que le moratoire institué dans le Golfe du Mexique ne se traduise par un excès d'offre dans le secteur, notamment à la lumière des équipements en construction dont la livraison est prévue dans les 18 prochains mois. Nous avons ainsi soldé notre position dans le spécialiste des études sismiques Petroleum Geo Services et réduit notre exposition à **Seadrill** et à **Pride** à moins de 1% du portefeuille. Le produit de ces ventes a été pour partie investi sur **Core Labs**, société spécialisée dans l'analyse et la gestion des gisements pétrolifères, dont l'excellente tenue et la technologie avant-gardiste sont prometteuses. La société pourrait en outre profiter d'un durcissement de la réglementation dans la mesure où ses techniques d'analyse constituent des avantages clés dans la prévention des catastrophes.

Dans une optique de moyen terme, les valorisations très déprimées (reculs de plus de 40%) de nombreux titres nous semblent injustifiées, leur conférant ainsi un fort potentiel de revalorisation. La persistance de nombreuses incertitudes, au premier rang desquelles l'issue du colmatage du puits prévu début août, entretient l'indécision des marchés. Dans ce contexte, certains titres sont devenus trop attrayants pour être ignorés, à l'image d'**Anadarko** sur lequel nous sommes revenus en fin de trimestre à un prix de 30% inférieur au cours auquel nous l'avions soldé.

L'impact négatif de ces différents facteurs a été largement compensé par notre excellent positionnement sur l'or et les sociétés aurifères. Dans le contexte incertain du trimestre écoulé, le métal jaune a surclassé toutes les autres matières premières et notre décision de doubler l'exposition a

porté ses fruits. **Red Back Mining**, notre principale ligne, s'est encore illustrée au cours du trimestre, ainsi que d'autres valeurs de taille moyenne comme **Semafo**, **Osisko**, **Detour** et **Randgold**. Elles affichent des performances deux fois supérieures à celle du cours de l'or, laissant augurer de l'effet de levier de ces placements. Tant que l'incertitude prévaudra, nous conserverons une exposition importante à ce secteur. Nous continuerons de privilégier nos positions qui opèrent en Afrique occidentale, Red Back Mining et Semafo, ces sociétés possédant les capacités de démarrer l'exploitation de gisements aurifères complètement nouveaux et non simplement d'ouvrir de nouvelles mines.

Certaines valeurs pétrolières ont également apporté une solide contribution à la performance et, à cet égard, il convient de souligner l'excellent parcours de **Pacific Rubiales**. Si une partie de cette belle performance est directement liée à son introduction à la Bourse de Bogota, l'actualité porteuse de la société

sur le front de la production et du succès de ses techniques de récupération secondaire est également pour beaucoup dans la surperformance continue de son titre depuis 18 mois.

Parmi les meilleures progressions du trimestre, soulignons celles de :

Valeurs	Performance
Semafo , or, Canada	+42%
Silver Wheaton Corp , métaux, Mexique	+34%
Osisko Mining , or, Canada	+30%
Red Back Mining , or, Afrique	+30%
Randgold , or, Mali	+28%

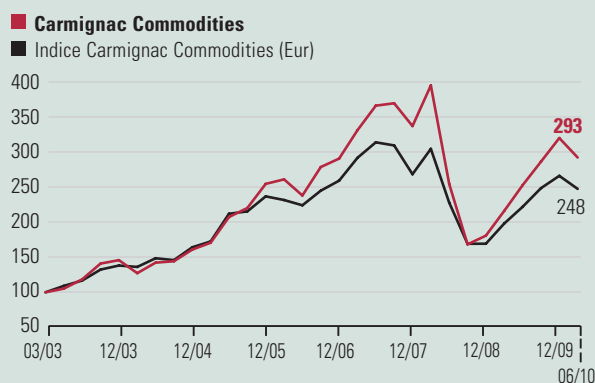
Performances cumulées (%)	Depuis le 31/12/2009	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création le 10/03/2003
Carmignac Commodities	2,11	-8,69	2,11	35,30	-11,76	71,48	-	193,35
Indice Carmignac Commodities (Eur)*	-0,40	-7,00	-0,40	24,98	-15,20	43,62	-	148,34
Moyenne de la Catégorie**	2,88	-4,60	2,88	30,22	-13,94	77,39	-	142,05
Classement (quartile)	2	3	2	2	2	2	-	2

*Indicateur composé de 45% MSCI ACWF Oil and Gas (Eur), 5% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur),

40% MSCI ACWF Metal and Mining (Eur), 5% MSCI ACWF Paper and Forest (Eur) et 5% MSCI ACWF Food (Eur).

**Actions Secteur Ressources Naturelles.

Évolution du Fonds depuis sa création

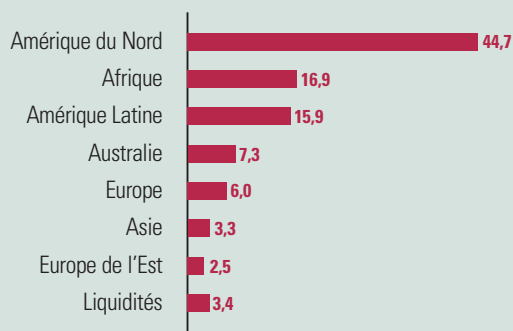


Statistiques (%)

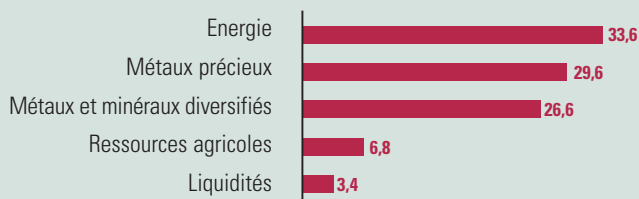
	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	21,09	32,75
Volatilité de l'indicateur	15,79	25,27
Ratio de sharpe	1,66	-0,19
Bêta	1,29	1,22
Alpha	0,17	0,35

Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

Répartition par zone géographique (%)



Répartition sectorielle (%)



Portefeuille Carmignac Commodities au 30/06/2010

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE				37 960 036,99	3,43
LIQUIDITES				37 960 036,99	3,43
ACTIONS				1 069 462 198,94	96,57
Energie				371 812 416,37	33,57
4 401 000	AMBIT ENERGY	Amérique du Nord	0,84	3 031 548,49	0,27
474 074	ANADARKO PETROLEUM	Amérique du Nord	36,09	13 967 940,78	1,26
5 000 000	BANKERS PETROLEUM	Europe de l'est	7,02	26 965 774,21	2,44
10 000 000	CANACOL ENERGY LTD	Amérique Latine	0,90	6 914 301,08	0,62
240 000	CORE LABORATORIES	Europe	147,61	28 921 871,17	2,61
310 000	DRILL-QUIP	Amérique du Nord	44,02	11 140 664,54	1,01
280 000	ENBRIDGE	Amérique du Nord	49,58	10 665 232,59	0,96
330 000	FMC TECHNOLOGIES INC	Amérique du Nord	52,66	14 187 117,32	1,28
5 300 000	GRAN TIERRA ENERGY	Amérique Latine	4,96	21 461 343,78	1,94
500 000	HALLIBURTON CO	Amérique du Nord	24,55	10 021 226,22	0,90
450 000	NATIONAL OILWELL	Amérique du Nord	33,07	12 149 155,03	1,10
200 000	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	Amérique du Nord	77,15	12 631 692,38	1,14
3 190 000	OGX	Amérique Latine	16,72	24 157 253,50	2,18
3 400 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Amérique Latine	23,86	62 323 973,42	5,63
80 000	PETROBANK ENERGY & RESOURCES	Amérique du Nord	37,45	2 301 694,00	0,21
905 000	PETROHAWK ENERGY CORP	Amérique du Nord	16,97	12 538 043,92	1,13
230 000	PRIDE INTERNATIONAL	Amérique du Nord	22,34	4 194 791,41	0,38
370 000	SCHLUMBERGER	Amérique du Nord	55,34	16 784 880,39	1,52
300 000	SEADRILL	Europe	119,00	4 481 687,22	0,40
500 000	SOUTHWESTERN ENERGY CO	Amérique du Nord	38,64	15 772 716,14	1,42
1 875 000	TRANSGLOBE ENERGY	Amérique du Nord	7,79	11 221 334,46	1,01
1 319 000	TULLOW OIL	Europe	10,03	16 158 253,44	1,46
5 000 000	URANIUM-1 INC	Afrique	2,59	9 948 911,00	0,90
400 000	WALTER ENERGY	Amérique du Nord	60,85	19 871 009,88	1,79
Métaux et minerais diversifiés				294 173 968,92	26,56
2 160 800	ANVIL MINING	Afrique	2,80	4 648 131,22	0,42
6 000 000	ATLAS IRON	Australie	2,11	8 729 830,37	0,79
1 390 000	BHP BILLITON PLC	Australie	17,55	29 786 320,61	2,69
700 000	CLIFF NATURAL RESOURCES	Amérique du Nord	47,16	26 950 771,49	2,43
5 630 000	COPPER MOUNTAIN MINING	Amérique du Nord	2,13	9 212 845,23	0,83
3 600 000	CSLD THOMPSON IRON MINES	Amérique du Nord	7,26	20 079 130,33	1,81
4 700 000	EQUINOX MINERALS	Afrique	3,73	13 468 290,25	1,22
759 700	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrique	53,55	31 254 127,45	2,82
120 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Asie	59,13	5 792 799,41	0,52
1 300 000	HUDBAY MINERALS INC	Amérique du Nord	11,17	11 155 840,66	1,01
11 200 000	IBERIAN MINERALS CORP	Amérique du Nord	0,42	3 613 874,70	0,33
10 000 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Asie	15 800,00	14 401 705,01	1,30
3 400 000	LUNDIN MINING CORP	Amérique du Nord	3,01	7 862 328,58	0,71
460 000	RIO TINTO PLC	Australie	29,69	16 677 984,73	1,51
1 000 000	TALVIVAARA MINING	Europe	3,65	4 458 015,27	0,40
3 350 000	TASEKO MINES	Amérique du Nord	4,52	11 632 927,44	1,05
450 701	TECK RESOURCES LTD	Amérique du Nord	31,48	10 969 287,16	0,99
560 832	TERNIUM SA	Amérique du Nord	32,92	15 072 732,01	1,36
700 000	VALE SA	Amérique Latine	24,35	13 915 421,67	1,26
450 000	VEDANTA RESOURCES	Australie	21,25	11 679 389,31	1,05
441 170	WESTERN AREAS	Australie	3,78	1 149 925,94	0,10
2 000 000	XSTRATA	Amériques	8,87	21 662 290,08	1,96
Métaux et minerais précieux				327 409 036,50	29,56
5 558 066	ANDEAN RESOURCES LTD	Australie	3,37	12 915 930,51	1,17
8 935 200	BANRO CORPORATION	Afrique	2,03	13 934 971,77	1,26
1 390 000	DETOUR GOLD	Amérique du Nord	23,65	25 255 252,95	2,28
13 000 000	EASTERN PLATINIUM	Afrique	0,97	9 687 704,07	0,87
505 000	FRANCO-NEVADA CORP	Amérique du Nord	32,40	12 613 845,88	1,14
400 000	GOLDCORP INC	Amérique du Nord	43,85	14 319 536,29	1,29
900 000	IAMGOLD CORP	Afrique	18,77	12 978 143,13	1,17
2 800 000	NEW GOLD	Amérique du Nord	6,19	14 149 726,51	1,28
2 650 000	OSISKO MINING	Amérique du Nord	11,48	23 371 874,16	2,11
850 000	PETROPALOVSK	Europe	11,90	12 354 198,47	1,12
319 999	RANDGOLD	Afrique	94,75	24 752 963,71	2,24
3 230 000	RED BACK MINING	Afrique	26,91	66 776 245,53	6,03
9 200 000	ROMARCO MINERAL	Amérique du Nord	1,77	12 510 275,42	1,13
3 100 000	SAN GOLD CORPORATION	Amérique du Nord	4,55	10 836 246,30	0,98
5 700 000	SEMAFO	Amérique du Nord	8,05	35 251 411,67	3,18
1 000 000	SILVER WHEATON CORP	Amérique Latine	20,10	16 409 502,82	1,48
1 860 600	TAHOE RESOURCES	Amérique du Nord	6,50	9 291 207,31	0,84
Ressources Agricoles				76 066 777,15	6,87
75 000	AGRIUM	Amérique du Nord	48,94	3 003 306,39	0,27
700 000	DOMTAR CORP	Amérique du Nord	49,15	28 207 404,68	2,55
805 000	FIBRIA CELULOSE	Amérique Latine	14,80	9 726 508,29	0,88
52 150 000	GOLDEN AGRI-RESOURCES	Asie	0,53	16 162 977,69	1,46
814 025	MBAC FERTILIZER	Amérique du Nord	1,62	1 013 114,51	0,09
255 000	POTASH CORP	Amérique du Nord	86,24	17 953 465,59	1,62
VALEUR DU PORTEFEUILLE				1 069 462 198,94	96,57
ACTIF NET				1 107 422 235,93	100,00