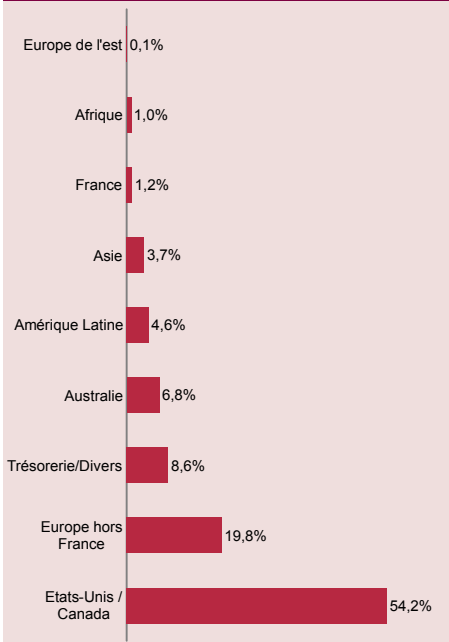




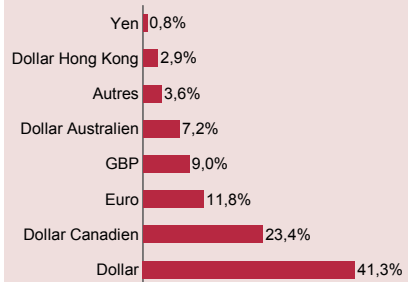
**Commentaires**

Le Fonds, en repli de 2,8%, affiche une bonne résistance en relatif face à son indicateur, qui baisse de 7,4%. Rarement ralentissement économique n'aura été aussi brutal qu'en cette fin d'année : la détérioration de la demande s'est accélérée à une vitesse sans précédent. Les directeurs d'achats ont annoncé des stocks excédentaires et ont même refusé de nouvelles livraisons de matières premières. Les pressions s'exerçant sur l'offre, qui ont prévalu ces dix dernières années, se sont ainsi brutalement inversées. Le Commodities Reuters Futures ressort en baisse de 13,5% sur le mois, tandis que les services pétroliers se replient de 19,5%. Malgré des carnets de commandes remplis et des valorisations attrayantes, ce secteur a été fortement pénalisé par le marché, entraînant le repli de titres comme Noble, Smith International ou Schlumberger. Le thème aurifère a en revanche particulièrement bien performé. Nous avons continué à renforcer le poids de ce thème sur les mois d'octobre et de novembre et étions, par conséquent, bien positionnés pour bénéficier de la tendance haussière initiée en fin de trimestre. Nos positions aurifères, qui représentent 30% de l'actif du Fonds, constituent les meilleures contributions à la performance du portefeuille, au travers de titres comme Kinross Gold, Franco-Nevada, Barrick Gold, Randgold ou GoldCorp. Le Fonds a par ailleurs bénéficié de ses couvertures de change sur le dollar contre euro et sur l'euro contre yen.

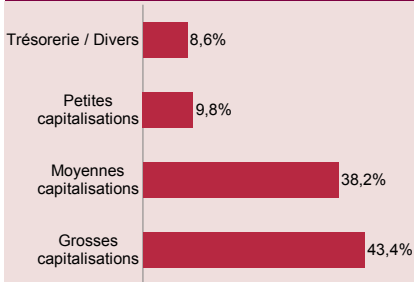
**Répartition par zone géographique**



**Répartition par devise**



**Répartition par capitalisation**



**Titres préférés**

Nom	Pays	Secteur	% Actif
KINROSS GOLD CORP	Canada	Matériaux	6,1%
BHP BILLITON PLC	Royaume-Uni	Matériaux	5,3%
RANDGOLD ADR	Royaume-Uni	Matériaux	4,5%
GOLDCORP INC	Canada	Matériaux	3,9%
POTASH CORP	Canada	Matériaux	3,6%
FRANCO-NEVADA CORP	Canada	Matériaux	3,1%
ADDAX PETROLEUM CORP	Canada	Energie	2,7%
EXXON MOBIL	Etats-Unis	Energie	2,6%
BARRICK GOLD CORP	Canada	Matériaux	2,5%
SPDR GOLD TRUST	Etats-Unis	Matériaux	2,5%

**Présentation du fonds**

**Date de création** 10/03/2003  
**Forme juridique** SICAV de droit luxembourgeois  
**Indicateur de perf.** Indice Carmignac Commodities \*  
**Encours (au 31/12/2008)** 328 millions d'Euros  
**Devise de cotation** EURO  
**Affectation des résultats** Capitalisation  
**Code ISIN** LU0164455502  
**Code Bloomberg** CARCOMM LX



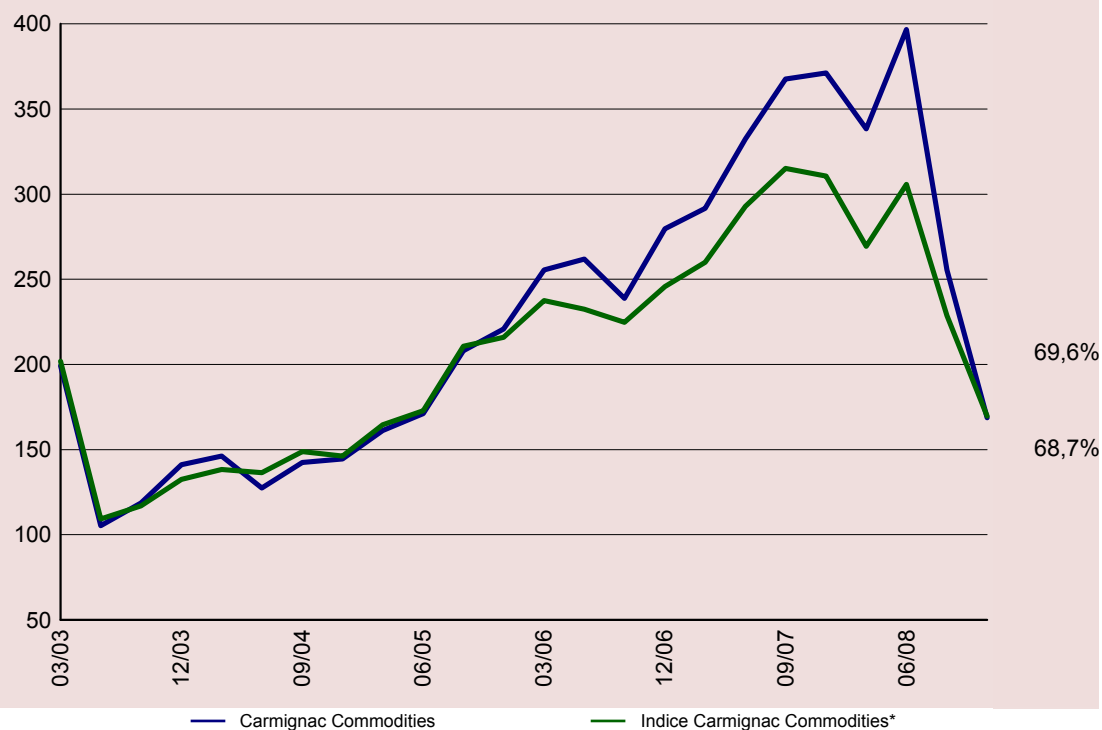
D. Field

Gestion des couvertures : F. Lemoine

Allocation d'actifs	Décembre	Novembre	Début d'année
<b>Actions</b>	<b>91,4%</b>	<b>86,5%</b>	<b>99,4%</b>
<b>Energie</b>	<b>29,3%</b>	<b>33,6%</b>	<b>42,3%</b>
Charbon & autres combustibles	3,0%	2,1%	4,2%
Comp. gazières et pétrolières	6,3%	6,1%	5,0%
Equip. et serv. pour l'énergie	4,2%	6,3%	16,0%
Explor. et prod. pétrole & gaz	9,6%	11,7%	10,6%
Forage gazier et pétrolier	2,1%	2,8%	6,4%
Transp., stock. pétrole & gaz	4,0%	4,5%	0,0%
<b>Métaux et minéraux diversifiés</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,1%</b>	<b>32,2%</b>
Acier	1,8%	0,7%	6,0%
Métaux et minerais diversifiés	15,9%	16,3%	26,2%
<b>Métaux précieux</b>	<b>33,8%</b>	<b>25,9%</b>	<b>18,5%</b>
Métaux et minerais précieux	3,2%	2,7%	5,8%
Or	30,6%	23,2%	12,8%
<b>Ressources Agricoles</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>6,4%</b>
Aliments&viandes conditionnés	3,8%	3,9%	0,0%
Engrais et produits chimiques	5,8%	4,6%	6,4%
Produits agricoles	0,9%	1,4%	0,0%
<b>Trésorerie/Divers</b>	<b>8,6%</b>	<b>13,5%</b>	<b>0,6%</b>
	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



Evolution du fonds depuis sa création



Performances annuelles (%)

Année	Carmignac Commodities	Index Carmignac Commodities *
2007	32,73	26,42
2006	26,59	13,74
2005	52,80	47,75
2004	2,38	10,25
2003*	41,14	32,58

\* Depuis la création

Statistiques (%)

	1 an (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du fonds	45,53	33,38
Volatilité du benchmark	45,97	23,90
Ratio de sharpe	-1,97	-0,37
Bêta	0,93	1,30
Alpha	-0,46	0,11

Performances cumulées (%)

	Depuis le 31/12/2007	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création le 10/03/2003
<b>Carmignac Commodities</b>	<b>-54,54</b>	<b>-2,78</b>	<b>-33,94</b>	<b>-57,47</b>	<b>-54,54</b>	<b>-23,62</b>	<b>19,49</b>	<b>68,73</b>
<b>Index Carmignac Commodities *</b>	<b>-45,40</b>	<b>-7,41</b>	<b>-25,80</b>	<b>-44,53</b>	<b>-45,40</b>	<b>-21,49</b>	<b>27,94</b>	<b>69,62</b>
Moyenne de la catégorie **	-39,17	-1,41	-17,23	-37,80	-39,17	-21,87	13,85	43,42
Classement (quartile)	4	2	4	4	4	2	3	2

\* Indice calculé et composé à l'origine (mars 2003) de 45% MSCI ACWF Oil and Gaz (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) Indice rebalancé trimestriellement depuis le 28/09/2007.\*\* Actions or et matières premières. Source Europerformance

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.