

D. Field

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

GESTIÓN DE RENTA VARIABLE ESPECIALIZADA

CARMIGNAC

Commodities

Informe de Gestión a 30 de junio de 2010

Patrimonio neto	1.107.422.235,93 €	Evolución trimestral		Evolución a 1 año	
Número de participaciones	3.776.292,30	Fondo	-8,7%	Fondo	+35,3%
Valor de la participación	293,26 €	Indicador	-7,0%	Indicador	+25,0%

Las preocupaciones relativas a las expectativas de crecimiento, en especial en el continente europeo, han influido negativamente en la moral de los inversores, lo que ha provocado que la mayoría de los mercados de renta variable obtuvieran resultados negativos. Estos miedos se han incrementado a partir del primer trimestre como resultado de la degradación de las calificaciones financieras de la deuda soberana de los países periféricos como Grecia y España. Las medidas de austeridad que serán necesarias para reducir sus déficits presupuestarios constituirán, sin duda alguna, un freno importante a su crecimiento. Las materias primas no han podido escapar a la morosidad reinante y numerosos subsectores sensibles a la coyuntura económica registran importantes caídas de precios. No sorprende por tanto que el fondo esté en ligero retroceso respecto a su índice de referencia, lo que muestra un rendimiento trimestral negativo por primera vez desde 2008.

La causa principal de las rentabilidades negativas se basa, por tanto, en los miedos acerca de la continuidad del crecimiento mundial, lo que ocasiona un descenso de las materias primas industriales, las más sensibles del ciclo económico, como el cobre, el mineral de hierro y el carbón. Estas últimas han cedido una parte de las ganancias que les habían permitido contribuir en gran medida al rendimiento extraordinario del fondo en el primer trimestre. Nuestras previsiones macroeconómicas han evolucionado a lo largo del periodo por lo que, por consiguiente, hemos adaptado la composición de la cartera. Hemos reducido sensiblemente nuestra exposición a estos sectores, cediendo diferentes posiciones de tamaño medio entre las que se encuentran las más volátiles como Mercator Minerals, Ferrexpo, Evraz y FNX. No obstante, las posiciones conservadas en el seno de este componente han pasado factura a la rentabilidad a corto plazo. La venta de ciertos valores por la aplicación de medidas prudentes no pone en duda nuestro optimismo acerca de las perspectivas a medio plazo de estos sectores. Seguimos pensando que las limitaciones en la producción ejercen una presión sobre el equilibrio entre la oferta y la demanda de materias primas estratégicas como el cobre y el mineral de hierro. El riesgo de ver la producción de cobre enfrentada a una situación restrictiva en los próximos años adquiere mayor fuerza por la ausencia en la apertura de nuevas minas de tamaño considerable en regiones políticamente estables. Esto explica el mantenimiento de nuestra exposición a estos sectores a pesar de los sobresaltos actuales. No excluimos volver a los valores que hemos dejado atrás, siempre y cuando se dé un repliegue considerable de sus cotizaciones.

El segundo factor que ha influido en esta rentabilidad es también el más importante: la marea negra en el Golfo de México, ocasionada por la explosión de la plataforma de extracción Deepwater Horizon, propiedad de la compañía Transocean. Esta catástrofe ha afectado a la cartera con

unos rendimientos inferiores en empresas de servicios petrolíferos y, especialmente, en aquellas relacionadas con la actividad de extracción de petróleo en alta mar. Esta catástrofe ha provocado igualmente la caída de las cotizaciones de **Anadarko**, socio minoritario de BP en los pozos de Macondo. Las incertidumbres relativas a las consecuencias a largo plazo de la marea negra persisten: mientras la fuga no sea tapada será difícil emitir un pronóstico sobre los costes de limpieza, las multas impuestas y el número de compañías que podrían ser demandadas a causa de la catástrofe. Asimismo, debido al desastre se prevé que se prolonguen los plazos de realización de los proyectos de extracción en alta mar y que se dificulte el desarrollo de estas actividades en el futuro. El hecho de que las autoridades locales hayan impuesto una moratoria de seis meses en la extracción de nuevos pozos en el Golfo de México ha traído solo quebraderos de cabeza a los inversores. Este acontecimiento excepcional ha provocado cambios profundos en la cartera. Afortunadamente, como se indica en nuestro anterior informe, hemos reducido nuestra exposición a este sector a lo largo del primer trimestre al separarnos de Noble Drilling y Cameron. La evolución de la situación nos ha llevado a realizar la venta integral de nuestras participaciones en Transocean y Anadarko después de las dos semanas siguientes a la explosión, con el fin de evitar la gran tormenta bursátil que se avecinaba sobre estos valores. Hemos reducido sensiblemente nuestra exposición a las empresas de extracción y a los operadores de plataformas en alta mar por el miedo a que la moratoria impuesta en el Golfo de México se tradujese en un exceso de oferta del sector, particularmente a la luz de los equipos en construcción cuya entrega se espera para los próximos 18 meses. Hemos saldado nuestra posición en el especialista en la realización de estudios sísmicos Petroleum Geo Services. Además, hemos reducido nuestra exposición a **Seadrill** y **Pride** a menos de 1% de la cartera. Los ingresos de estas ventas se han invertido en parte en Core Labs, empresa especializada en el análisis y gestión de yacimientos petrolíferos cuyo excelente comportamiento y tecnología vanguardista son prometedores. La empresa podría además beneficiarse de un endurecimiento de la legislación en la medida en que sus técnicas de análisis constituyen ventajas clave en la prevención de catástrofes.

Desde una perspectiva a medio plazo, la fuerte bajada de las valoraciones (retrocesos de más de un 40%) de numerosos títulos nos parecen injustificadas, lo que constituye un fuerte potencial de revalorización. La persistencia de la incertidumbre, sobre todo la conclusión del taponamiento del pozo previsto para principios de agosto, influye en la indecisión de los mercados. En este contexto, ciertos títulos se muestran demasiado atractivos para ser ignorados, a semejanza de Anadarko, empresa en la que llegamos a un precio del 30% inferior a la cifra a la que lo habíamos vendido.

El impacto negativo de estos diferentes factores se ha compensado en gran medida por nuestra posición excelente en relación con el oro y en empresas auríferas. En el incierto contexto del trimestre pasado, el metal amarillo ha superado a todas las demás materias primas y nuestra decisión de doblar su exposición ha traído sus frutos. **Red Back Mining**, nuestra principal referencia, ha seguido brillando a lo largo del trimestre, así como otros valores de tamaño medio como **Semafo**, **Osisko**, **Detour** y **Randgold**. Estas registran rentabilidades dos veces superiores a las de la cotización del oro, por lo que se espera un efecto apalancamiento de estas inversiones. Mientras perdure la incertidumbre, mantendremos una importante exposición a este sector. Continuaremos dando prioridad a las posiciones que operan en África occidental, Red Back Mining y Semafo, empresas que cuentan con la capacidad de poner en marcha la explotación de yacimientos auríferos totalmente nuevos y no simplemente abrir nuevas minas.

Algunos valores petrolíferos han contribuido igualmente a la rentabilidad y, en este sentido, conviene señalar el comportamiento excelente de **Pacific Rubiales**. Si una parte de su buen rendimiento se debe directamente a su introducción en la Bolsa de Bogotá, la situación prometedora de la empresa en cuanto a la producción y el éxito de sus técnicas de recuperación secundaria son para muchos las razones que han estado detrás de la rentabilidad continuada del título durante los últimos 18 meses.

Entre las mejores progresiones del trimestre, subrayamos las de:

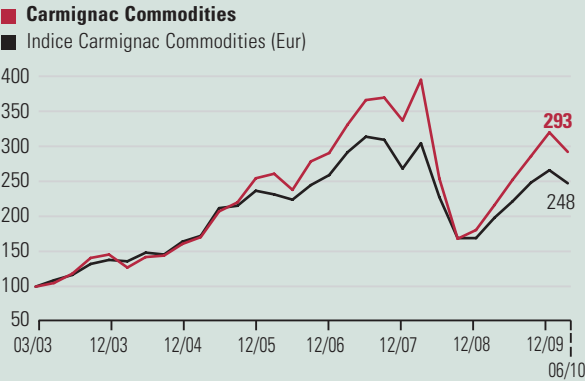
Valores	Rentabilidad
Semafo , oro, Canadá	+42%
Silver Wheaton Corp , metales, México	+34%
Osisko Mining , oro, Canadá	+30%
Red Back Mining , oro, África	+30%
Randgold , oro, Mali	+28%

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2009	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde su creación el 10/03/2003
Carmignac Commodities	2,11	-8,69	2,11	35,30	-11,76	71,48	—	193,35
Índice Carmignac Commodities (Eur)*	-0,40	-7,00	-0,40	24,98	-15,20	43,62	—	148,34
Media de la categoría**	2,88	-4,60	2,88	30,22	-13,94	77,39	—	142,05
Clasificación (cuartil)	2	3	2	2	2	2	—	2

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

**RV Sector Recursos Naturales.

Evolución del Fondo desde su creación

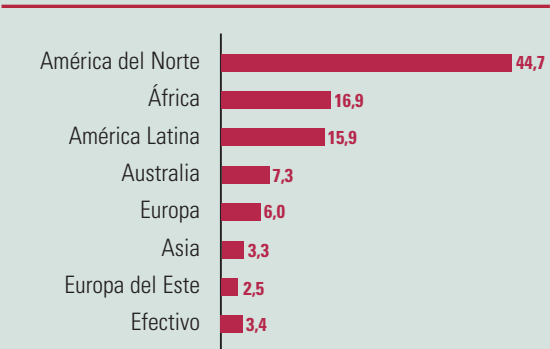


Estadísticas (%)

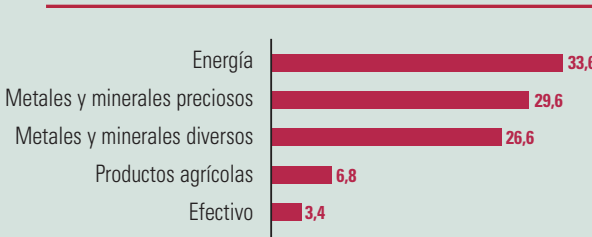
	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	21,09	32,75
Volatilidad del Indicador	15,79	25,27
Ratio de sharpe	1,66	-0,19
Beta	1,29	1,22
Alfa	0,17	0,35

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

Distribución por zonas geográficas (%)



Distribución sectorial (%)



Cartera Carmignac Commodities a 30/06/2010

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