



D. Field

Carmignac Commodities est un fonds actions internationales investi principalement dans les secteurs des métaux précieux et industriels, de l'énergie, du bois 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 28 septembre 2007

Actif net	939 433 321,76 €	Progression au cours du trimestre		Progression sur 1 an	
Nombre de parts	2 555 728,27	Fonds	+10,6%	Fonds	+53,9%
Valeur de la part	367,58 €	Indicateur	+7,6%	Indicateur	+40,2%

Les marchés actions ont été très volatils en ce troisième trimestre, ce qui a particulièrement touché les titres de matières premières. En juillet, les investisseurs ont misé sur les fondamentaux solides des marchés des ressources naturelles, ce qui a dopé leurs performances. En août cependant, le resserrement du crédit apparu aux États-Unis a suscité des craintes considérables concernant la croissance mondiale et engendré une contraction marquée de la tolérance au risque des investisseurs. Cette débâcle a affecté des secteurs que les investisseurs jugeaient très porteurs, comme les marchés émergents et les matières premières, un constat particulièrement douloureux puisque les investisseurs tentaient de réaliser des gains pour compenser leurs pertes dans d'autres secteurs. À la mi-août, dans un contexte de crainte croissante, les titres des matières premières avaient ainsi effacé tous leurs gains du mois de juillet et accusé des replis marqués. Cette contraction a été d'autant plus forte qu'elle est intervenue en pleine période estivale alors que la plupart des investisseurs européens étaient en vacances. En conséquence, et en l'absence d'acheteurs, les petites et moyennes capitalisations ont été particulièrement touchées.

Toutefois, l'intervention rapide des banques centrales a permis de stabiliser les marchés et d'atténuer les craintes de récession mondiale provoquées par le resserrement monétaire. Les actions ont ainsi rebondi fortement, les investisseurs ayant recommencé à miser sur les fondamentaux attractifs des économies émergentes gourmandes en matières premières. Conjugué à un affaiblissement du billet vert, ce phénomène s'est traduit par un fort rebond des performances au mois de septembre, et le Fonds a enregistré un rendement à deux chiffres pour le deuxième trimestre consécutif, surperformant ainsi confortablement son indice de référence.

Les marchés des matières premières sont par nature volatils : de petites variations de sentiment de la part des investisseurs se traduisent parfois par des fluctuations importantes des cours. Ce trimestre illustre parfaitement cette volatilité. Toutefois, si l'on fait abstraction de cette fébrilité, le rapport fondamental sous-jacent

entre l'offre et la demande reste très favorable. C'est d'ailleurs lui qui devrait motiver les décisions des investisseurs orientés sur le moyen terme en tant que véritable vecteur de surperformances durables.

La performance relative du Fonds a été tirée en partie par une reprise tardive des valeurs aurifères. Compte tenu de l'affaiblissement du dollar américain en septembre, le cours de l'or a atteint de nouveaux records sur l'année et les valeurs du secteur ont réagi en conséquence. Nous continuons à privilégier l'or et les métaux précieux (17% des actifs) car ils constituent un outil de diversification au sein du portefeuille le protégeant à la fois d'une activité globale éventuellement décevante et du risque de dépréciation du dollar. Nous avons toutefois profité de la reprise pour solder certaines participations dans des moyennes capitalisations, comme **El Dorado** et **Peak Gold**. Ces lignes ont été remplacées par de plus grandes capitalisations telles que **Goldcorp** et **Lihir Gold**, que nous jugeons mieux positionnées pour tirer parti d'une vague d'investissement des fonds généralistes dans cet univers. Au sein du secteur du platine, nous avons liquidé **Angloplats** pendant la reprise du mois de septembre en raison des craintes croissantes liées à ses normes de sécurité et à sa capacité à réaliser ses objectifs de production.

Une nouvelle fois cependant, la palme revient aux sociétés des métaux de base et des métaux diversifiés (35% des actifs), qui ont le plus contribué à la surperformance du Fonds. Notons le cas de **Timminco**, fabricant spécialisé de polysilicium mentionné le trimestre dernier. Le titre a progressé de plus de 150% sur le trimestre suite à l'annonce de la signature d'un nouveau contrat de grande envergure et de l'expansion de ses capacités de production. La valeur représente la meilleure contribution au sein du Fonds au cours du trimestre.

Les fondamentaux des marchés des métaux industriels demeurent à nos yeux très attractifs et nous continuons d'y renforcer notre exposition. Nous apprécions particulièrement les sociétés de

matières premières en vrac pour leurs fondamentaux solides et pour le fait qu'il n'existe pas de Bourse pour la négociation du minerai de fer ou du charbon de chauffage, les cours des valeurs concernées demeurant ainsi moins sensibles aux achats des fonds spéculatifs. Nous avons ainsi profité du creux du mois d'août pour renforcer considérablement notre position dans **CVRD** et, dans une moindre mesure, **BHP Billiton**, deux sociétés dont les activités sont fortement tributaires du minerai de fer. **CVRD** est désormais l'une de nos principales positions et sa très forte progression en septembre en fait l'une des valeurs phares du trimestre. Nous avons également initié de petites positions dans des sociétés minières dans la production de minerai de fer et de charbon, comme **Consolidated Thompson Iron**, **London Mining** et **Fording Canadian Coal**.

Nous avons en outre profité de la faiblesse estivale pour acquérir **Equinox Minerals**, un nouveau producteur zambien de cuivre bon marché qui possède l'un des plus attractifs projets de développement d'Afrique. Cette acquisition a été financée en partie par la réduction de notre position dans **Anvil Mining**, un producteur de cuivre bien orienté depuis le début de l'année mais qui pâtit de risques politiques plus défavorables. Nous avons ainsi continué à renforcer notre pondération globale des métaux de base.

Notre portefeuille énergétique n'a pas rencontré le même succès. Nos sociétés canadiennes de pétrole et de schistes bitumineux ont en effet essuyé quelques revers en raison des spéculations croissantes liées aux réformes fiscales potentiellement négatives pour les entreprises du secteur. Nous avons par conséquent réduit notre exposition en soldant **Opti Canada** et en réduisant nos autres positions. Nous avons mis à profit ces ventes pour initier une nouvelle position dans **Petrobras**. Compagnie pétrolière nationale brésilienne, **Petrobras** enregistre une croissance satisfaisante de sa production, présente une valorisation raisonnable et fait preuve d'un grand dynamisme au sein de ses activités d'exploration. Cette valeur constitue la plus importante ligne de producteur de pétrole du

portefeuille. Le secteur de l'uranium s'est également essouffé pendant l'été après plusieurs trimestres de vive progression. Nous continuons à apprécier les fondamentaux à long terme de ce marché et désirons y conserver une exposition importante.

Les mauvaises nouvelles du côté des producteurs ont cependant été largement compensées par les excellentes performances de notre principale surpondération, à savoir les services pétroliers. En juillet, **Transocean** et **Global Santafe** ont annoncé leur fusion avec distribution aux actionnaires de 30% de la capitalisation de la nouvelle entité. Cette opération a mis en lumière le caractère bon marché des valorisations des sociétés de forage et la génération importante de liquidité au sein du secteur, conduisant à une réévaluation générale. La vigueur des cours du pétrole en cette période de l'année où la consommation est traditionnellement plus faible a fortement dopé le secteur et les véritables valeurs de services pétroliers telles que **Smith International**, **Cameron** et notamment **National Oilwell**, ont nettement surperformé les sociétés de forage sur le trimestre.

Enfin, au sein du secteur agricole (6% des actifs), nous avons liquidé notre position dans **IOI** compte tenu de sa valorisation et nous avons renforcé nos positions dans les fabricants d'engrais. **Potash Corp** affiche notamment une solidité à toute épreuve sur le marché de la potasse et devrait bénéficier de l'augmentation attendue de sa production et des prix. Il figure parmi nos valeurs phares sur le trimestre et demeure l'une de nos principales participations.

Parmi les meilleures progressions de ce trimestre, notons :

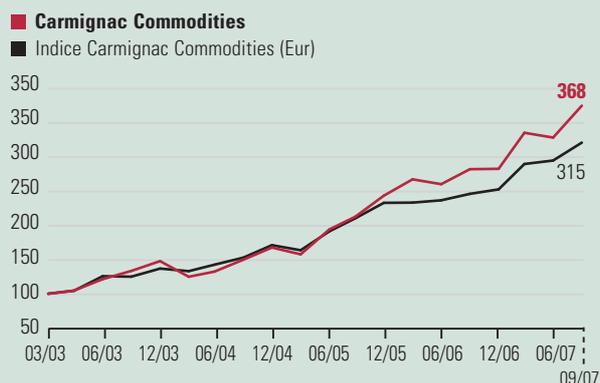
Valeur	Performance
Timminco , polysilicium, Canada :	+153%
CVRD , acier, Brésil :	+51%
National Oilwell Varco , forage pétrolier et gazier, Etats-Unis :	+39%
Thompson Creek Mines , molybdène, Canada :	+38%
Agnico Eagle Mines , mines d'or, Canada :	+36%

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2006	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	Depuis sa création le 10/03/2003
Carmignac Commodities	31,48	10,61	26,02	53,93	158,01	267,69
Indice Carmignac Commodities (Eur)*	28,24	7,61	21,16	40,18	111,73	215,13
Moyenne de la catégorie**	9,65	1,09	9,72	18,27	72,40	130,44
Classement (quartile)	1	1	1	1	1	1

*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 or et matières premières.

Évolution du Fonds depuis sa création

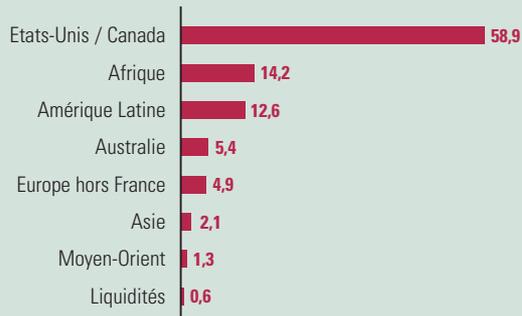


Statistiques (%)

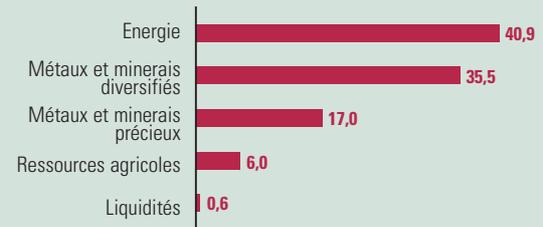
	1 an (52 s.)	3 ans (36 m.)
Volatilité du Fonds	25,61	21,42
Volatilité de l'indicateur	19,02	16,60
Ratio de Sharpe	1,57	1,34
Bêta	1,23	1,17
Alpha	0,03	0,20

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

Répartition par zone géographique (%)



Répartition sectorielle (%)



Portefeuille Carmignac Commodities au 28/09/07

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
LIQUIDITES ET EMPLOIS DE TRESORERIE				5 496 369,94	0,59
LIQUIDITES				5 496 369,94	0,59
ACTIONS				933 936 951,82	99,41
Energie				384 255 014,83	40,90
590 000	ADDAX PETROLEUM CORP	Afrique	39,23	16 378 219,64	1,74
2 610 000	AUSTRALIAN WORLDWIDE EXPLORATION	Australie	3,45	5 603 123,74	0,60
5 750 000	BUMI RESOURCES	Asie	3 575,00	1 580 573,70	0,17
2 276 300	CALVALLEY PETROLEUM INC	Moyen-Orient	4,28	6 893 973,96	0,73
448 500	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Etats-Unis / Canada	92,29	29 105 273,71	3,10
254 000	CANADIAN OIL SANDS TRUST	Etats-Unis / Canada	33,00	5 931 219,93	0,63
6 663 800	CANORO RESOURCES	Etats-Unis / Canada	1,00	4 715 397,68	0,50
900 000	COAL INTERNATIONAL	Etats-Unis / Canada	0,28	354 559,13	0,04
1 900 000	FIRST CALGARY PETROLUMS	Afrique	4,83	6 493 773,00	0,69
850 000	FIRST URANIUM CORP	Afrique	9,47	5 695 938,30	0,61
186 000	FORDING CANADIAN COAL TRUST UN	Etats-Unis / Canada	38,45	5 060 642,51	0,54
290 000	NATIONAL OILWELL	Etats-Unis / Canada	144,50	29 465 949,44	3,14
840 000	NEXEN INC	Etats-Unis / Canada	30,39	18 076 820,33	1,92
610 000	NOBLE	Etats-Unis / Canada	49,05	21 038 919,95	2,24
550 000	NORTH AMERICAN ENERGY PARTNERS	Etats-Unis / Canada	17,26	6 675 104,60	0,71
1 705 900	OILEXCO INC	Europe hors France	14,39	17 370 436,60	1,85
8 750 000	PETRO RUBIALES ENERGY CORP	Amérique Latine	1,25	6 927 540,34	0,74
490 000	PETROLEO BRASILEIRO PFD ADR.RE	Amérique Latine	64,70	22 292 303,91	2,37
1 173 000	PETROLEUM GEO-SERVICES	Europe hors France	155,50	23 653 947,16	2,52
17 647 097	PLANET GAS LTD	Etats-Unis / Canada	0,23	2 525 641,59	0,27
5 321 000	PRIMELINE ENERGY HOLDINGS	Asie	0,44	5 396 079,82	0,57
440 000	SCHLUMBERGER	Etats-Unis / Canada	105,00	32 517 895,43	3,46
795 000	SMITH INTERNATIONAL	Etats-Unis / Canada	71,40	39 952 396,01	4,25
1 826 838	SXR URANIUM ONE INC	Afrique	13,15	16 998 952,52	1,81
3 960 000	TAB INTERNATIONAL ENERGY CORP	Afrique	1,50	2 784 517,33	0,30
627 000	TALISMAN ENERGY INC	Etats-Unis / Canada	19,53	8 664 951,88	0,92
2 554 545	TETHYS PETROLEUM LTD	Moyen-Orient	2,83	5 115 597,47	0,54
315 400	TRANSOCEAN	Etats-Unis / Canada	113,05	25 071 877,09	2,67
3 050 000	UTS ENERGY CORP	Etats-Unis / Canada	5,52	11 913 388,06	1,27
Métaux et minerais précieux				159 934 280,94	17,02
535 000	AGNICO EAGLE MINES LTD	Etats-Unis / Canada	49,80	18 734 310,73	1,99
5 590 000	AQUILA RESOURCES	Etats-Unis / Canada	1,08	3 237 475,24	0,34
6 239 000	AVNEL GOLD MINING LTD	Afrique	0,55	1 285 486,84	0,14
10 312 916	BOLNISI GOLD	Amérique Latine	2,88	18 481 813,31	1,97
6 725 000	EASTERN PLATINIUM	Afrique	2,26	10 754 670,25	1,14
326 500	GOLDCORP INC	Etats-Unis / Canada	30,56	7 018 540,97	0,75
5 660 000	GREAT BASIN GOLD	Etats-Unis / Canada	3,01	10 042 315,31	1,07
557 800	IMPALA PLATINIUM HOLDINGS LTD	Afrique	240,00	13 648 987,58	1,45
5 400 000	KANSAI MINING CORP	Amérique Latine	0,12	458 533,82	0,05
2 000 000	KINROSS GOLD CORP	Etats-Unis / Canada	14,98	21 066 694,79	2,24
2 350 000	LIHIR GOLD LTD	Asie	3,94	5 761 488,44	0,61
9 977 100	MINERAL DEPOSITS	Afrique	1,48	9 157 289,75	0,97
37 500 000	NORSEMAN GOLD -SHS-	Australie	0,11	6 043 621,52	0,64
3 100 000	OCEANAGOLD CORP	Asie	3,35	7 348 570,62	0,78
7 828 500	PEAK GOLD	Etats-Unis / Canada	0,70	1 925 169,83	0,20
1 850 000	RAINY RIVER RESOURCES	Etats-Unis / Canada	4,60	6 021 794,51	0,64
1 620 000	RIDGE MINING PLC	Afrique	1,14	2 634 052,00	0,28
5 000 000	SERABI MINING	Amérique Latine	0,36	2 596 518,87	0,28
8 236 035	STRATAGOLD	Amérique Latine	0,49	2 855 687,20	0,30
1 310 400	YAMANA GOLD	Amérique Latine	11,78	10 861 259,36	1,16

Portefeuille Carmignac Commodities au 28/09/07 (suite)			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
Métaux et minerais diversifiés				333 218 538,16	35,47
520 000	ALCOA INC	Etats-Unis / Canada	39,12	14 303 976,37	1,52
200 000	ALLEGHENY T	Etats-Unis / Canada	109,95	15 475 301,48	1,65
279 700	ANVIL MINING	Afrique	17,30	3 424 009,34	0,36
1 570 000	BHP BILLITON PLC	Australie	17,50	39 359 644,72	4,19
4 186 000	CANADIAN ROYALTIES INC	Etats-Unis / Canada	2,80	8 293 801,30	0,88
2 350 000	CONSOLIDATED THOMPSON IRON MIN	Etats-Unis / Canada	6,37	10 592 626,66	1,13
3 670 000	EQUINOX MINERALS SHS	Afrique	4,18	10 855 222,19	1,16
185 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrique	97,60	12 776 677,05	1,36
400 000	FNX MINING CIE	Etats-Unis / Canada	33,01	9 343 334,28	0,99
409 890	FREEPOR T MCMORAN COP. & GOLD	Etats-Unis / Canada	104,89	30 231 242,91	3,22
620 000	HORSEHEAD HOLDING CORP	Etats-Unis / Canada	22,42	9 774 215,09	1,04
1 300 000	HUSBAY MINERALS INC	Etats-Unis / Canada	25,75	23 687 376,17	2,52
1 920 000	LONDON MINING PLC	Amérique Latine	18,00	4 481 763,66	0,48
10 650 900	MERCATOR MINERALS	Etats-Unis / Canada	8,33	26 962 475,89	2,87
1 500 000	SKYE RESOURCES (SHS)	Amérique Latine	1,75	9 803 283,33	1,04
1 991 900	THOMPSON CREEK (SHS)	Etats-Unis / Canada	14,61	29 146 550,38	3,10
1 443 700	TIMMINCO LTD	Etats-Unis / Canada	14,70	15 017 258,70	1,60
1 950 000	VALE DO RIO DOCE ADR	Amérique Latine	28,45	39 009 598,14	4,15
445 000	XSTRATA	Afrique	32,44	20 680 180,50	2,20
Produits agricoles				56 529 117,89	6,02
383 000	AGRIUM	Etats-Unis / Canada	54,38	14 645 107,76	1,56
45 500	GOLDMAN S (GSCI TOT RETURN) 23	Europe hors France	147,59	4 721 966,74	0,50
500 000	POTASH CORP	Etats-Unis / Canada	105,70	37 162 043,39	3,96
VALEUR DU PORTEFEUILLE				933 936 951,82	99,41
ACTIF NET				939 433 321,76	100,00