

**RAPPORT ANNUEL 2010  
DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
DE DROIT FRANCAIS  
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

---

**(Opérations de l'exercice clos le 31 décembre 2010)**



24, place Vendôme 75001 Paris – Tél. : 01 42 86 53 35 – Fax : 01 42 86 52 10  
Société anonyme. Société de Gestion de portefeuille (agrément n° GP 9708 du 13/03/97),  
au capital de 15 000 000 euros, RCS Paris B 349 501 676  
[www.carmignac.fr](http://www.carmignac.fr)

**CABINET VIZZAVONA**

*22, avenue Bugeaud – 75116 PARIS*

*Tél. 01 47 27 26 17- Fax 01 47 27 26 18*

**KPMG AUDIT**

*1, Cours Valmy, 92923 Paris La défense cedex*

*Tél. 01 55 68 68 68- Fax 01 55 68 73 00*

**FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
DE DROIT FRANCAIS  
CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

**Rapport des commissaires aux comptes  
Relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'organe de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement **CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## **I - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de l'OPCVM à la fin de cet exercice.

## II – JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L.823-9 du code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par l'OPCVM et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## III - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 7 mars 2011

KPMG Audit  
*Département de KPMG S.A.*



Isabelle Bousquié  
*Associé*

Cabinet Vizzavona



Robert Mirri  
*Associé*

## ■ Caractéristiques de l'OPCVM

### **Classification**

Diversifié.

### **OPCVM d'OPCVM**

Supérieur à 50% de l'actif net.

### **Affectation des résultats**

FCP de capitalisation. Comptabilisation selon la méthode des coupons encaissés.

### **Pays où le fonds est autorisé à la commercialisation**

Allemagne, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg et Suisse.

### **Objectif de gestion**

Le fonds est géré de manière discrétionnaire avec une politique active d'allocation d'actifs investis en valeurs internationales. La gestion vise une performance absolue et positive sur une base annuelle avec un profil de risque comparable à celui de son indicateur de référence composé de 50% de l'indice MSCI AC World Free Index, converti en euros + 50% de l'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur. L'objectif de volatilité est d'être inférieur à la volatilité annuelle de son indicateur de référence.

### **Indicateur de référence**

L'indicateur de référence est l'indice composite suivant : 50% de l'indice MSCI AC World Free Index, converti en euros + 50% de l'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur.

Cet indice composite ne définit pas de manière restrictive, l'univers d'investissement mais permet à l'investisseur de qualifier la performance et le profil de risque qu'il peut attendre lorsqu'il investit dans le fonds. Le risque de marché du fonds est comparable à celui de son indicateur de référence.

Description du MSCI AC World Free Index : l'indice de référence de la partie actions est l'indice Morgan Stanley Capital Investment All Countries World Free Index converti, en euros. Il est calculé en dollars et coupons non réinvestis par Morgan Stanley (code Bloomberg : MSEUACWF) et converti en euros. Cet indice regroupe environ 2402 titres représentant des entreprises internationales (données au 30 septembre 2004).

Description du Citigroup WGBI All Maturities Eur : l'indice de référence de la partie obligations est l'indice Citigroup WGBI All Maturities Eur. Il est calculé en euros et coupons non réinvestis par Citigroup (code Bloomberg : SBWGEU). Cet indice regroupe environ 654 titres représentant des émetteurs internationaux d'obligations (données au 30 septembre 2004).

### **Stratégie d'investissement**

La politique de gestion prend en compte une répartition des risques au moyen d'une diversification des placements.

Le fonds est un OPCVM d'OPCVM investi principalement en OPCVM gérés par CARMIGNAC GESTION. L'investissement moyen en parts ou actions d'OPCVM et la répartition entre les différents actifs dépendra des conditions de marché, des opportunités de diversification du portefeuille et sera déterminée de façon discrétionnaire par la société de gestion. Sous réserve des maxima

d'investissement réglementaire, le niveau d'investissement en OPCVM sera compris entre 50% et 100% de l'actif net.

Le fonds sera régulièrement investi en OPCVM spécialisés sur les marchés émergents.

Le fonds pourra investir dans des OPCVM externes lorsque l'allocation souhaitée ne peut pas être effectuée exclusivement en OPCVM gérés par CARMIGNAC GESTION.

Le choix des actions est déterminé par les études financières, les réunions organisées par les sociétés, les visites à ces mêmes sociétés et les nouvelles au quotidien. Les critères retenus sont selon les cas, en particulier la valeur d'actif, le rendement, la croissance, la qualité des dirigeants.

Le FCP pourra être investi et/ou exposé au maximum à 50% de l'actif net en OPCVM actions ou en actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote, admis à la négociation sur les marchés de la zone euro et/ou internationaux et notamment dans ce dernier cas pour une part qui pourra être importante sur les pays émergents (sans toutefois dépasser 25% de l'actif net).

En vue de permettre au gérant une diversification du portefeuille, l'actif du FCP pourra comprendre notamment des obligations à taux fixe, de titres de créances négociables, des obligations à taux variables et indexées sur l'inflation de la zone euro et/ou internationale et notamment dans ce dernier cas pour une part qui pourra être importante sur les pays émergents (sans toutefois dépasser 25% de l'actif net).

Le fonds a vocation à investir entre 50% et 100% de son actif net en OPCVM gérés par CARMIGNAC GESTION.

Le gérant pourra investir dans des instruments financiers à terme, fermes et conditionnels, négociés sur des marchés de la zone euro et/ou internationaux, réglementés ou de gré à gré.

Les opérations sur les marchés dérivés sont effectuées dans la limite d'un engagement maximum d'une fois l'actif du fonds.

Le gérant pourra investir dans des obligations convertibles de la zone europe et/ou internationale et notamment dans ce dernier cas sur les pays émergents sans toutefois dépasser 25% de l'actif net.

Le gérant pourra investir ponctuellement sur des titres intégrant des dérivés (warrants, credit link note, EMTN, bon de souscription, certificats indexés sur la volatilité des marchés d'actions) négociés sur des marchés de la zone euro et/ou internationaux, réglementés ou de gré à gré. Dans tous les cas, le montant des investissements en titres intégrant des dérivés ne pourra dépasser plus de 10% de l'actif net.

Le FCP pourra avoir recours à des dépôts, à des emprunts d'espèces en vue d'optimiser la trésorerie du fonds.

Le FCP pourra de manière ponctuelle effectuer des opérations de prêts de titres, afin d'optimiser les revenus de l'OPCVM.

### **Profil de risque**

Le FCP sera investi dans des OPCVM et des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces OPCVM et instruments financiers connaîtront les évolutions et aléas du marché.

Le profil de risque du FCP est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 3 ans.

Comme tout investissement financier, les investisseurs potentiels doivent être conscients que la valeur des actifs du fonds est soumise aux fluctuations des marchés internationaux d'actions et d'obligations et qu'elle peut varier fortement. Le porteur de part ne bénéficie d'aucune garantie de restitution du capital investi.

Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel investissement et de forger sa propre opinion indépendamment

de CARMIGNAC GESTION, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière.

Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations). Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants.

Risque actions : le degré d'exposition au risque actions peut varier de 0% jusqu'à 50% de l'actif net, dont une partie sera exposée aux marchés internationaux et émergents. Le fonds est exposé aux marchés d'actions européennes et internationales via des investissements principalement en OPCVM gérés par CARMIGNAC GESTION et, le cas échéant, des investissements en direct en instruments financiers. Le fonds est ainsi exposé au risque des actions à travers les zones géographiques (Europe, international, pays émergents), les types de capitalisation (grande, moyenne et petite) et au risque des obligations convertibles (assimilé à celui des actions).

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés émergents peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales.

Risque de taux d'intérêt : le fonds est exposé au risque de taux d'intérêt des marchés de la zone euro et internationaux jusqu'à 100% de l'actif net via des investissements dans des OPCVM et ou des instruments financiers en direct. Les investissements en obligations à taux fixes ou autres titres à revenu fixe peuvent enregistrer des performances négatives suite à des fluctuations au niveau des taux d'intérêt.

Risque de crédit : le gérant se réserve la possibilité d'investir dans des OPCVM dont la notation pourra être inférieure à « investment grade ». La notation moyenne des encours obligataires détenus par le fonds au travers des OPCVM ou en direct sera au moins « investment grade » (c'est à dire notés BBB-/Baa3 minimum par les agences Standard and Poor's et Moody's).

Risque de change : le FCP est exposé au risque de change par l'acquisition de titres et/ou d'OPCVM libellés dans une devise autre que l'euro ou indirectement par l'acquisition d'OPCVM en euro dont les investissements ne sont pas couverts contre le risque de change ainsi que des opérations de change à terme de devise.

Liquidité : les marchés sur lesquels le FCP intervient peuvent être occasionnellement affectés par un manque de liquidité temporaire. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix auxquelles le FCP peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions.

Risque de perte en capital : le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ou protection.

### **Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type**

Tous souscripteurs.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans ce FCP dépend de votre situation personnelle. Pour le déterminer, il est recommandé au porteur de s'enquérir des conseils d'un professionnel afin de diversifier ses placements et de déterminer la proportion du portefeuille financier ou de son patrimoine à investir dans ce FCP au regard plus spécifiquement de la durée de placement recommandée et de l'exposition aux risques précités, de son patrimoine personnel, de ses besoins et de ses objectifs propres.

La durée de placement recommandée est de 3 ans.

## ■ Politique d'investissement

### Rapport de gestion

Au cours de l'année écoulée, Carmignac Profil Réactif 50 affiche une performance de +9,99% contre +15,28% pour son indicateur de référence. Après avoir sous-performé son indice durant les deux premiers trimestres, le Fonds a réduit son écart au semestre suivant grâce à la bonne tenue de la gestion actions. Cependant, l'absence d'investissement libellé en Yen au sein des sous-jacents et l'allocation au dollar ont pesé sur la performance tout au long de l'année.

Au sein de notre Portefeuille, la performance moindre de la gestion obligataire a été en partie compensée par le bon comportement de la gestion actions. Notre allocation reposant sur un équilibre entre d'une part, la sélection de valeurs en Europe sur des titres peu cycliques à bonne visibilité, et d'autre part le thème de la croissance domestique émergente et son corollaire, la demande croissante de matières premières, a été source de performance tout au long de l'année. Ainsi, les principaux contributeurs à la performance ont été nos fonds spécialisés (+6%), émergents - Carmignac Emergents et Carmignac Emerging Discovery – et matières premières – Carmignac Commodities – largement représentés dans l'allocation de Portefeuille, avec une pondération moyenne de près de 18,5% sur l'année. Nos Fonds émergents, dont la performance annuelle s'établit respectivement à +30,94% et 32,59%, ont bénéficié d'une sélection de titres pertinente au sein des secteurs de la consommation de base, de la consommation discrétionnaire, ainsi que des matériaux. Porté par la hausse des services pétroliers et des métaux précieux et de base, Carmignac Commodities affiche une performance annuelle de +42,02% dont nous avons également bénéficié. Nos Fonds européens – Carmignac Euro-Entrepreneurs et Carmignac Grande Europe – n'ont pas démerité (8,2% de pondération moyenne et une contribution de 1,3% à la performance) malgré des marchés particulièrement volatils en zone euro. La gestion diversifiée – Carmignac Patrimoine et Carmignac Euro-Patrimoine notamment- avec 42% des actifs en moyenne ont contribué à 3,8% de la performance globale. Les Fonds obligataires ont été moins porteurs à l'image de Carmignac Global Bond et Carmignac Sécurité. La composition du portefeuille a légèrement varié au cours de l'année. Si la pondération dans nos Fonds émergents et matières premières a été accrue au mois de mars, celle-ci a été légèrement revue à la baisse en fin d'année pour faire face aux craintes inflationnistes persistantes dans les pays neufs, au profit notamment de Carmignac Global Bond..

Sur le plan tactique, le Fonds de Fonds a souffert de ses positions de change à terme et notamment la sur-exposition au dollar (via des changes à terme) pendant une partie de l'année. L'ensemble des opérations à terme sur devises a contribué négativement à la performance du Fonds de Fonds à hauteur de 1,56%. Les positions dérivées supplémentaires, à l'instar des options aurifères, nous ont permis compenser ces pertes. Enfin, l'exposition au risque actions de notre Fonds de Fonds a été régulièrement adaptée au cours de l'année écoulée, lui permettant de générer de la performance dans les différentes conditions de marchés. L'ensemble de ces positions dérivées hors change a contribué positivement pour 1,55% à la performance du Profil. Alors que Carmignac Profil Réactif 50 entamait l'année avec un positionnement défensif, nous avons porté son niveau d'exposition à près de 45% fin décembre.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

## ■ Informations réglementaires

### **Politique de sélection des intermédiaires**

« En sa qualité de société de gestion, Carmignac Gestion sélectionne des prestataires dont la politique d'exécution permet d'assurer le meilleur résultat possible lors du passage des ordres transmis pour le compte de ses OPCVM ou de ses clients. Elle sélectionne également des prestataires de services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordre. Dans les deux cas, Carmignac Gestion a défini une politique de sélection et d'évaluation de ses intermédiaires selon un certain nombre de critères dont vous pouvez retrouver la version actualisée sur le site internet [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com). » Vous trouverez sur ce même site le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation.

### **Vie de l'OPCVM**

Néant.

## ■ Divers

### **Frais indirects des OPCVM cibles**

Le Fonds a investi dans des OPCVM dont l'ensemble des frais n'a pas dépassé les plafonds maximaux énoncés dans son prospectus :

- commission fixe de gestion : 2% TTC de l'actif net.
- commission de souscription : 1% TTC.
- commission de rachat : 1% TTC.

## COMPTES ANNUELS DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

Les comptes annuels qui vous sont présentés ont été établis selon les mêmes formes et les mêmes méthodes d'évaluation que ceux de l'exercice précédent.

## BILAN DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

### ACTIF

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Dépôts</b>		
<b>Instruments financiers</b>	<b>607 371 414,62</b>	<b>440 387 907,61</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<i>Titres de créances négociables</i>		
<i>Autres titres de créances</i>		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>607 033 958,89</b>	<b>440 242 657,61</b>
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale	607 033 985,89	440 242 657,61
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT		
Fonds d'investissement et FCC cotés		
Fonds d'investissement et FCC non cotés		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>337 455,73</b>	<b>145 250,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	377 455,73	145 250,00
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>Créances</b>	<b>168 433 307,84</b>	<b>3 401 489,30</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>158 411 562,37</b>	
<b>Autres</b>	<b>10 021 745,47</b>	<b>3 401 489,30</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>3 973 787,56</b>	<b>4 670 481,24</b>
<b>Liquidités</b>	<b>3 973 787,56</b>	<b>4 670 481,24</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>779 778 510,02</b>	<b>448 459 878,15</b>

## BILAN DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

### PASSIF

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	618 567 747,74	449 232 788,73
Report à nouveau		
<b>Résultat</b>	-9 741 354,97	-8 366 213,53
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>608 826 392,77</b>	<b>440 866 575,20</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>467 653,47</b>	<b>407 602,33</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>467 653,47</b>	<b>407 602,33</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	337 455,71	145 250,00
Autres opérations	130 197,76	262 352,33
<b>Dettes</b>	<b>168 234 843,51</b>	<b>7 157 704,92</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>158 887 588,27</b>	
<b>Autres</b>	<b>9 347 255,24</b>	<b>7 157 704,92</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>2 249 620,27</b>	<b>27 995,70</b>
<b>Concours bancaires courants</b>	<b>2 249 620,27</b>	<b>27 995,70</b>
<b>Emprunts</b>		
<b>Total du passif</b>	<b>779 778 510,02</b>	<b>448 459 878,15</b>

## HORS-BILAN DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	31/12/2010	31/12/2009
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
Future Euro Stoxx basic ressources	8 468 075,00	
Future EURO STOXX 50	12 014 200,00	
Future S&P 500	24 283 850,77	
<b>Engagements sur marchés de gré à gré</b>		
<b>Contrats futures</b>		
HUI-ML2-B 0110		2 876 048,09
<b>Autres engagements</b>		
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
<b>Engagements sur marchés réglementés ou assimilés</b>		
<b>Contrats futures</b>		
EUREX EUROSTX 0310		5 201 000,00
Future Nikkei 225	12 433 321,94	
<b>Engagements sur marchés de gré à gré</b>		
<b>Contrats futures</b>		
Future Indice Inde	6 035 430,98	
<b>Autres engagements</b>		

\* Les autres opérations sont des opérations d'exposition.

## COMPTE DE RESULTAT DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	5 075,82	1 159,65
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>Total (1)</b>	<b>5 075,82</b>	<b>1 159,65</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	39 541,04	1 729,09
Autres charges financières		
<b>Total (2)</b>	<b>39 541,04</b>	<b>1 729,09</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>-34 465,22</b>	<b>-569,44</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	8 490 459,17	8 242 099,06
<b>Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-8 524 924,39</b>	<b>-8 242 668,50</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-1 216 430,58	-123 545,03
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)		
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + ou - 5 - 6)</b>	<b>-9 741 354,97</b>	<b>-8 366 213,53</b>

### ■ Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

#### **Règles d'évaluation des actifs :**

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

#### **Dépôts :**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

#### **Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Les OAT sont valorisées à partir du cours du milieu de fourchette d'un contributeur (SVT sélectionné par le Trésor français), alimenté par un serveur d'information. Ce cours fait l'objet d'un contrôle de fiabilité grâce à un rapprochement avec les cours de plusieurs autres SVT.

#### **Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

### **Titres de créances négociables :**

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor)

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

### **OPCVM détenus :**

Les parts ou actions d'OPCVM seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

### **Opérations temporaires sur titres :**

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

### **Instruments financiers à terme :**

#### **Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

#### **Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

#### **Les swaps :**

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

### **Engagements Hors Bilan :**

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

**Instruments financiers :**

<b>Libellé</b>	<b>Description</b>
CME NIKEI 225 J 0311	Future Nikkei 225
EUR DJE 600 BAS 0311	Future Euro Stoxx 600 basic ressources
NIFTY JPM 0111	Future Indice Inde
S&P500 MINI 0311	Future S&P 500
EUR EUREX EUROS 0311	Future EURO Stoxx 50

**Frais de gestion :**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net de la veille.

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCVM.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net de la veille est de 1% TTC.

Les frais de gestion variables sont calculés selon la méthode suivante :

Dès lors que la performance, depuis le début de l'exercice est positive et dépasse 5% sur une base annuelle, une provision quotidienne de 10% de cette surperformance est constituée.

En cas de baisse par rapport à cette surperformance, une reprise quotidienne de provision est effectuée à hauteur de 10% de cette sous-performance, à concurrence des dotations constituées depuis le début de l'année.

Cette provision est prélevée annuellement sur la dernière valeur liquidative du mois de décembre par la société de gestion.

**Affectation du résultat :**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net de l'exercice augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Conformément aux dispositions énoncées dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables

## EVOLUTION DE L'ACTIF NET DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>440 866 575,20</b>	<b>382 429 310,34</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	266 251 735,52	121 442 759,10
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-146 600 625,69	-113 586 712,69
Plus values réalisées sur dépôts et instruments financiers	20 654 133,53	12 964 791,64
Moins values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-156 993,14	-3 702 913,10
Plus values réalisées sur instruments financiers à terme	29 937 861,21	5 097 536,97
Moins values réalisées sur instruments financiers à terme	-25 689 495,92	-13 091 745,36
Frais de transaction	-335 978,88	-158 557,33
Différences de change	-4 451 765,33	-147 849,72
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	37 169 390,36	57 997 122,34
Différence d'estimation exercice N	72 198 217,93	35 028 827,57
Différence d'estimation exercice N-1	-35 028 827,57	22 968 294,77
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-293 519,70	-134 498,49
Différence d'estimation exercice N	-410 622,03	-117 102,33
Différence d'estimation exercice N-1	117 102,33	-17 396,16
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-8 524 924,39	-8 242 668,50
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>608 826 392,77</b>	<b>440 866 575,20</b>

**VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE  
DES INSTRUMENTS FINANCIERS DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	<b>Montant</b>	<b>%</b>
<b>ACTIF</b>		
Obligations et assimilés		
<b>TOTAL Obligations et assimilés</b>		
Titres de créances		
<b>TOTAL Titres de créances</b>		
<b>PASSIF</b>		
Opérations de cession sur instruments financiers		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>HORS BILAN</b>		
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
ACTIONS	44 766 125,77	7,35
<b>TOTAL OPERATIONS DE COUVERTURE</b>	<b>44 766 125,77</b>	<b>7,35</b>
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
ACTIONS	18 468 752,92	3,03
<b>TOTAL AUTRES OPERATIONS</b>	<b>18 468 752,92</b>	<b>3,03</b>



## VENTILATION PAR MATURETE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées										
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	3 973 787,56	0,65								
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 249 620,27	0,37								
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

**VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF,  
DE PASSIF ET DE HORS BILAN DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	JPY		USD		INR		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	26 367 674,03	4,33	91 973 553,51	15,11				
Comptes financiers							74,61	
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes			42 899 666,28	7,05				
Comptes financiers	427 521,62	0,07	1 754 833,72	0,29			67 264,93	0,01
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture			24 283 850,77	3,99				
Autres opérations	12 433 321,94	2,04			6 035 430,98	0,99		

**CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	31/12/2010
<b>Créances</b>	
Achat à terme de devises	115 379 217,25
Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	43 032 345,12
Souscriptions à recevoir	5 164 623,18
Dépôts de garantie en espèces	4 857 122,29
<b>Total des créances</b>	<b>168 433 307,84</b>
<b>Dettes</b>	
Ventes à terme de devises	42 899 666,28
Fonds à verser sur achat à terme de devises	115 987 921,99
Achats à règlement différé	4 138 386,40
Rachats à payer	855 883,01
Frais de gestion	116 051,27
Frais de gestion variable	3 436 934,56
Déposit	800 000,00
<b>Total des dettes</b>	<b>168 234 843,51</b>

## NOMBRE DE TITRE EMIS OU RACHETES DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	1 721 793,348	266 251 735,52
Parts rachetées durant l'exercice	-954 568,482	-146 600 625,69
Solde net des souscriptions/rachats	767 224,866	119 651 109,83

## COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	En montant
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
<b>Total des commissions acquises</b>	

## FRAIS DE GESTION DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	31/12/2010
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	5 053 524,61
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	3 436 934,56
Rétrocessions des frais de gestion	

## ENGAGEMENTS RECUS ET DONNES DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

**Garanties reçues par l'OPCVM :**

Néant.

**Autres engagements reçus et/ou donnés :**

Néant.

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE  
DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	<b>31/12/2010</b>
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

**VALEURS BOURSIERES DES TITRES CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE  
DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	<b>31/12/2010</b>
Instrument financiers donnés en garantie et maintenus dans le poste d'origine	
Instrument financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

## INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DETENUS EN PORTEFEUILLE DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50

	Code Isin	Libellés	31/12/2010
Actions			
Obligations			
TCN			
OPCVM			603 416 010,83
	LU0413372060	CARMIGNAC ALT MARKET NEUTRAL C	39 426 413,15
	LU0164455502	CARMIGNAC COMMODITIES CA. 2DEC	43 629 391,90
	FR0010149161	CARMIGNAC CT FCP 3DEC	18 145 141,00
	FR0010149112	CARMIGNAC EURO ENTREPRENEURS 3DEC	24 706 758,72
	FR0010149179	CARMIGNAC EUR.PATRIMOINE FCP 3DEC	73 671 450,99
	FR0010149302	CARMIGNAC GESTION CARMIGNAC EMERGENTS	42 636 283,20
	FR0010149096	CARMIGNAC INNOVATION	14 389 348,47
	FR0010147603	CARMIGNAC INVEST LATIT FCP 3DEC	54 744 328,96
	FR0010135103	CARMIGNAC PATRIMOINE PART A 3DEC	70 483 268,08
	LU0099161993	CARMIGNAC PF GRANDE EUROPE 2 DEC	24 056 445,63
	LU0336083810	CARMIGNAC PTF EME DISCO C 3DEC	31 234 527,72
	LU0336083497	CARMIGNAC PTF GL BD (EUR) C 3DEC	87 673 266,45
	FR0010149120	CARMIGNAC SECURITE 3DEC	78 619 386,56
Instruments financiers à terme			

**TABLEAU D'AFFECTATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE  
DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	-9 741 354,97	-8 366 213,53
<b>Total</b>	<b>-9 741 354,97</b>	<b>-8 366 213,53</b>
 <b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-9 741 354,97	-8 366 213,53
<b>Total</b>	<b>-9 741 354,97</b>	<b>-8 366 213,53</b>

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES  
AU COURS DES 5 DERNIERS EXERCICES DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50**

	<b>29/12/2006</b>	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>319 192 678,85</b>	<b>489 249 605,50</b>	<b>382 429 310,34</b>	<b>440 866 575,20</b>	<b>608 826 392,77</b>
Actif net	319 192 678,85	489 249 605,50	382 429 310,34	440 866 575,20	608 826 392,77
Nombre de titres	2 193 301,824	3 199 622,896	2 949 292,449	3 003 357,046	3 770 581,912
Valeur liquidative unitaire	145,53	152,90	129,66	146,79	161,46
Capitalisation unitaire	-1,51	-1,55	-1,42	-2,78	-2,58

## INVENTAIRE DE CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50 AU 31 DECEMBRE 2010

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM français à vocation générale</b>				
<b>FRANCE</b>				
BFT MONETAIRE 3 DEC	EUR	274	3 617 948,06	0,59
CARMIGNAC CT FCP 3DEC	EUR	4 900	18 145 141,00	2,98
CARMIGNAC EURO ENTREPRENEURS 3DEC	EUR	131 896	24 706 758,72	4,06
CARMIGNAC EUR.PATRIMOINE FCP 3DEC	EUR	263 009	73 671 450,99	12,10
CARMIGNAC GESTION CARMIGNAC EMERGENTS FCP 3DEC	EUR	58 170	42 636 283,20	7,00
CARMIGNAC INNOVATION	EUR	63 859	14 389 348,47	2,36
CARMIGNAC INVEST LATIT FCP 3DEC	EUR	241 292	54 744 328,96	8,99
CARMIGNAC PATRIMOINE PART A 3DEC	EUR	13 388	70 483 268,08	11,58
CARMIGNAC SECURITE 3DEC	EUR	51 286	78 619 386,56	12,92
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>381 013 914,04</b>	<b>62,58</b>
<b>TOTAL OPCVM français à vocation générale</b>			<b>381 013 914,04</b>	<b>62,58</b>
<b>OPCVM européens coordonnés et assimilables</b>				
<b>LUXEMBOURG</b>				
CARMIGNAC ALT MARKET NEUTRAL C	EUR	35 978,257	39 426 413,15	6,48
CARMIGNAC COMMODITIES CA.2DEC	EUR	106 961	43 629 391,90	7,17
CARMIGNAC PF GRANDE EUROPE 2 DEC	EUR	167 559	24 056 445,63	3,95
CARMIGNAC PTF EME DISCO C 3DEC	EUR	26 622	31 234 527,72	5,13
CARMIGNAC PTF GL BD (EUR) C 3DEC	EUR	90 009	87 673 266,45	14,39
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>226 020 044,85</b>	<b>37,12</b>
<b>TOTAL OPCVM européens coordonnés et assimilables</b>			<b>226 020 044,85</b>	<b>37,12</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>607 033 958,89</b>	<b>99,70</b>
<b>Instruments financiers à terme</b>				
<b>Engagements à terme ferme</b>				
<b>Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé</b>				
Future Euro Stoxx basic ressources	EUR	-265	-297 500,00	-0,05
Future EURO STOXX 50	EUR	-430	-11 440,00	
Future Nikkei 225	JPY	265	18 266,39	
Future S&P 500	USD	-520	10 249,34	
<b>TOTAL Engagements à terme ferme sur marché réglementé</b>			<b>-280 424,27</b>	<b>-0,05</b>
<b>Engagements à terme ferme sur marché de gré à gré</b>				
Future Indice Inde	INR	-1 175	-130 197,76	-0,02
<b>TOTAL Engagements à terme ferme sur marché de gré à gré</b>			<b>-130 197,76</b>	<b>-0,02</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>-410 622,03</b>	<b>-0,07</b>
<b>TOTAL Instruments financiers à terme</b>			<b>-410 622,03</b>	<b>-0,07</b>
<b>Appels de marge</b>				
Appels marges C.A. Indo en \$ us	USD	-13 750	-10 249,33	
Appels marges C.A. Indo en euro	EUR	308 940	308 940,00	0,05

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
Appels marges C.A. Indo en yen	JPY	-1 987 500	-18 266,38	
<b>TOTAL Appels de marge</b>			<b>280 424,29</b>	<b>0,05</b>
<b>Créances</b>			<b>168 433 307,84</b>	<b>27,67</b>
<b>Dettes</b>			<b>-168 234 843,51</b>	<b>-27,63</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>1 724 167,29</b>	<b>0,28</b>
<b>Actif net</b>			<b>608 826 392,77</b>	<b>100,00</b>

<b>CARMIGNAC PROFIL REACTIF 50</b>	<b>EUR</b>		<b>3 770 581,912</b>	<b>161,46</b>
------------------------------------	------------	--	----------------------	---------------