

Commodities

Beheersverslag per 31 december 2011

**Loop geen
onnodig risico.**

Lager risico ← Doorgaans lager rendement. Doorgaans hoger rendement. → Hoger risico

1 2 3 4 5 6 7

**Lees de Essentiële
Beleggersinformatie.**

DIT IS EEN VERPLICHTE MEDIEDING



D. Field

Netto activa	1 161 536 702,85 €	Netto-inventariswaarde van Carmignac Commodities (A)	321,75 €
		Netto-inventariswaarde van Carmignac Commodities (GBP)	76,23 £

Carmignac Commodities heeft in een voor de grondstoffensector moeilijk jaar een negatief resultaat van 21,12% geboekt, tegenover een verlies van 13,26% voor zijn referentie-index. Na een matig derde kwartaal zijn de meer cyclische sectoren in het vierde kwartaal opgeveerd door een verbetering van de macro-economische cijfers in de Verenigde Staten. Voorts hebben de eerste tekenen van monetaire versoepeling in China beleggers vertrouwen ingeboezemd, wat vooral de zwakst presterende sectoren van 2011 ten goede is gekomen, zoals metalen en oliediensten. In dit laatste kwartaal van het jaar heeft het fonds een winst van 11,86% geboekt, terwijl zijn index met 12,11% is gestegen.

Goudmijnsector

Over het hele jaar gezien was onze overweging van goudmijnen een van de grootste verliesposten van het fonds. Deze sector had het in 2011 namelijk bijzonder moeilijk. De daling van de goudmijnexploitanten met ruim 10% is des te meer een teleurstelling daar de prijs van fysiek goud zijn opwaartse tendens heeft voortgezet, ondanks de negatieve invloed van de stijging van de dollar aan het einde van het jaar. De daling van de mijnbouwsector was te wijten aan een combinatie van factoren. Door een stijging van de financierings- en exploitatiekosten, met name in een klimaat van toenemende geopolitieke risico's, hadden bepaalde bedrijven moeite om hun productie- en winstdoelstellingen te halen. Vooral de gemiste winstdoelstellingen waren wellicht een belangrijke reden voor beleggers om af te haken. De daling van de marges leidde immers tot minder aantrekkelijke waarderingverhoudingen. Ten slotte verkozen beleggers door de zorgen over de economische groeivertraging aan fysiek goud gekoppelde ETF's boven goudmijnaandelen, die zij in een dergelijk klimaat volatieleer achtten. In het vierde kwartaal werd deze slechte prestatie gedeeltelijk gecompenseerd door onze effectenselectie. Zo is **Pretium Resources** opgeveerd nadat het bedrijf had meegedeeld dat de erts kwaliteit en de goudhoeveelheid van zijn mijnen heel wat beter was dan tevoren werd aangenomen. Aangezien bedrijven die in staat zijn hoogwaardig erts te delven in een politiek stabiel land als Canada bepaald niet dik gezaaid zijn, hebben we er alle vertrouwen in dat het aandeel verder zal stijgen. **Franco Nevada** heeft eveneens beter gepresteerd dan de goudprijs en de goudmijnindex en illustreert daarmee de voordelen van zijn defensieve bedrijfsmodel, dat stoelt op de inning van royalty's.

Al met al zijn er dus nog nooit betere argumenten geweest om in goudmijnaandelen in plaats van fysiek goud te beleggen. De winstmarges zijn weliswaar niet in het verhoopte tempo gestegen, maar intussen zijn de grote goudmijn groepen wel in staat om een rendement op de vrije kasstroom van meer dan 10% te genereren, zelfs bij een stagnerende goudprijs. Voor de eerste keer in tien jaar ligt voor de aandeelhouders dus een aanzienlijk rendement in het verschiet, door de uitkering van dividenden of via aandeleninkoopprogramma's. Bovendien worden aandelen van goudproducenten laag gewaardeerd, net zoals de – veel conjunctuurgevoeligere – aandelen van basismetalaalproducenten. Aan het begin van het jaar werden de grote goudmijnexploitanten gewaardeerd op 15x hun kasstroom, maar die verhouding is intussen gedaald tot 10x. Op dit waarderingniveau is de kans op een forse opvering aanzienlijk. We blijven voorts optimistisch over de ontwikkeling van de goudprijs. Het uit de crisis in de eurozone voortvloeiende systeemrisico, de goudaankopen door de centrale banken van de opkomende landen en de geldschepping in het kader van het soepele beleid van de ontwikkelde landen, ondersteunen de prijs van het gele metaal.

Aan het begin van 2012 handhaven we dan ook onze overweging van de goudmijnsector. We hebben onze beleggingen in de sector evenwel bijgestuurd en onze defensieve posities gediversifieerd om het fonds beter te beschermen. We hebben in de eerste plaats de gemiddelde beurskapitalisatie van de bedrijven in onze portefeuille verhoogd door de voorkeur te geven aan bepaalde grote ondernemingen met een aantrekkelijke waardering, zoals **Randgold Resources**. We hebben ook onze positie vergroot in bedrijven die royalty's krijgen uit hun eigendomsrechten op goudmijnen, met name **Franco Nevada**. Deze bedrijven hebben een defensiever profiel, aangezien zij niet geraakt worden door de stijging van de exploitatiekosten. Bovendien heeft **Franco Nevada** in het verleden al aangetoond dat het woelige perioden op de markt goed kan doorstaan, zoals in 2008, toen de groep beter presteerde dan zijn concurrenten.

Energie

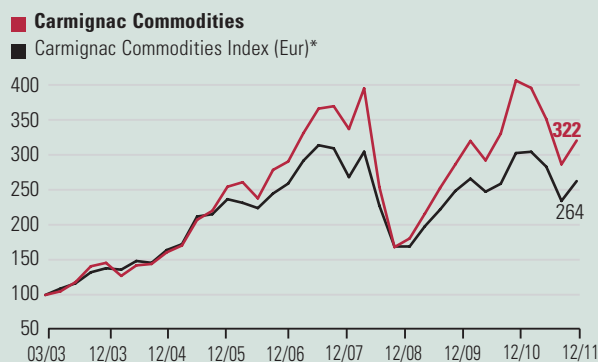
In de energiesector hebben oliedienstverleners goed standgehouden ten opzichte van de index, wat ons in het vierde kwartaal een behoorlijk resultaat heeft opgeleverd. Zo zijn onze posities in **Core Laboratories** en **Oceaneering** flink gestegen. Tegen de achtergrond van de economische groeivertraging hebben we de portefeuille defensiever gemaakt door posities te nemen in bedrijven die minder gevoelig zijn voor prijschommelingen, zoals pijpleidingexploitanten. Dergelijke bedrijven, zoals **Enbridge** en **Transcanada**, krijgen een vast bedrag voor elk vat olie dat door hun infrastructuur stroomt. Hun omzet is dan ook niet rechtstreeks afhankelijk van de olieprijs. Het betreft een sector die jaarlijks een bescheiden, maar regelmatige groei doormaakt volgens het ritme van de ontwikkeling van hun distributienetwerk. Gezien het voorgaande en een gul dividendbeleid zijn dergelijke bedrijven een aantrekkelijke belegging op woelige markten.

We hebben ook belegd in verschillende oliemaatschappijen die een hoog dividend uitkeren. **Baytex** en **Crescent Point** beschikken over een aanzienlijke reserve van nog niet in productie genomen velden, waardoor deze groepen in de komende vier à vijf jaar een constante groei van 5% tot 10% op jaarbasis zullen kunnen realiseren. Zij hebben weliswaar niet het potentieel van echte exploratiebedrijven als **Lundin Petroleum** en **Pacific Rubiales**, maar verdienen toch een plaatsje in de portefeuille. Door hun hoge dividendrendement, in de orde van grootte van 4 tot 6%, zijn short posities een dure aangelegenheid, wat speculatieve fondsen ontmoedigt om tegen deze aandelen te speculeren. Dankzij hun vrij stabiele groei houden zij beter stand op woelige markten. Hoewel zij net zoals andere bedrijven uit de sector negatief zouden worden beïnvloed door een daling van de olieprijs tot onder 50 dollar, zijn zij toch heel wat minder volatiel dan hun sectorgenoten.

Basismetalen

Hoewel de basismetalsector over het hele jaar is gedaald, heeft hij in het vierde kwartaal van alle sectoren de grootste bijdrage aan ons resultaat geleverd. De Poolse koperproducent **KGHM** heeft een contant overnamebod uitgebracht op sectorgenoot **Quadra Mining**, dat tot onze tien grootste wegen behoort. We hebben **Quadra Mining** medio vorig jaar in onze portefeuille opgenomen, omdat het aandeel aantrekkelijk gewaardeerd stond en we weer vertrouwen hadden gekregen in het managementteam. Sectoraal gezien illustreert deze overname hoe aantrekkelijk en zeldzaam de overnamemogelijkheden van nieuwe koperexploitaties wel zijn. Er zijn

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie



* index oorspronkelijk samengesteld voor 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) en 5% MSCI ACWF Food (Eur), (Ex-Dividend). We herinneren eraan dat de resultaten uit het verleden geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de resultaten in de loop van de tijd niet constant verlopen.

dit jaar in de kopersector verschillende transacties verricht met betrekking tot activa, waaronder de overname van Equinox door **Barrick Gold** en meer recent de overname van Anvil door Minmetals en de koopoptie van Codelco op de helft van de Chileense kopermijnportefeuille van Anglo American. Deze situatie is symptomatisch voor de knelpunten in de koperproductie. Voorts heeft de overname van Quadra een positieve invloed gehad op de koers van alle middelgrote kapitalisaties in de sector, inclusief onze grootste overwegingen, zoals **First Quantum**, dat over het hele kwartaal met ruim 50% is gestegen. De kwalitatief hoogwaardige activa en het groeiprofiel maken van dit bedrijf volgens ons een ideale kandidaat voor een fusie of overname.

Vooruitzichten voor 2012

Ondanks dat we op korte termijn een zekere volatiliteit verwachten, blijven we ervan overtuigd dat beleggers hun beleggingen in de grondstoffensector moeten handhaven. De onderliggende vraag blijft in de opkomende landen immers erg groot. De Chinese groei zou weliswaar enigszins kunnen vertragen in de aanloop naar het volgende vijfjarenplan, maar het basiseffect valt niet te onderschatten en de absolute consumptie blijft jaar na jaar stijgen. Bovendien, en dat is in onze ogen belangrijker, is de stijging van de grondstoffenmarkten gekoppeld aan het feit dat productieverbodingen alsmaar moeilijker te realiseren zijn. Deze langetermijntendens is in 2011 alleen maar versterkt.

De kopermarkt wordt steeds meer afhankelijk van erts van minder goede kwaliteit dat op alsmear grotere diepte moet worden gedolven en van de onvoorspelbare politiek. Bovendien wordt de sector geconfronteerd met steeds omslachtigere procedures voor het verkrijgen van een milieuv vergunning. Ten slotte zijn de grondstoffenbedrijven waarin wij beleggen financieel nog altijd opmerkelijk gezond, heel wat gezonder dan in 2008. Zij hebben een sterke balans en we zijn ervan overtuigd dat zich dit jaar tal van aantrekkelijke kansen zullen voordoen op de fusie- en overnamemarkt. We zijn nog altijd van mening dat middelgrote kapitalisaties met een bovengemiddelde groei, exploratiepotentieel en een lage waardering in deze sector de beste kansen bieden. We zien dit nieuwe jaar dan ook enthousiast tegemoet.

Van de beste resultaten van het jaar vermelden we:

Aandeel	Prestatie
Lundin Petroleum , olie, Canada	+102%
Pretium Resources , edelmetalen, Canada	+96%
Core Laboratories , oliediensten, Nederland	+28%
Randgold Resources , goud, Afrika	+24%
Tahoe Resources , edelmetalen, Verenigde Staten	+20%

Gecumuleerde rendementen (%)	Sinds							Sinds datum van de eerste NAV
	31/12/2010	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	
Carmignac Commodities	-21,12	11,86	-8,73	-21,12	90,74	15,08	-	221,84
Referentie indicator*	-13,26	12,11	-7,26	-13,26	55,40	7,26	-	163,59
Gemiddelde van de categorie**	-20,57	8,62	-11,98	-20,57	70,45	22,21	-	146,33
Klassement (kwartaal)	3	1	2	3	2	1	-	2

* index oorspronkelijk samengesteld voor 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) en 5% MSCI ACWF Food (Eur), (Ex-Dividend).

**Aandelen Sector Grondstoffen.

We herinneren eraan dat de resultaten uit het verleden geen indicatie vormen voor toekomstige resultaten en dat de resultaten in de loop van de tijd niet constant verlopen.

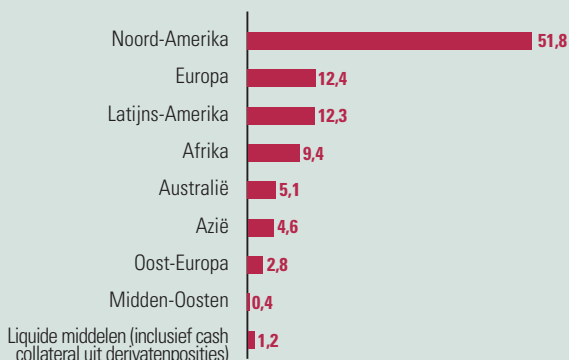
Driemaandelijks bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
	15,87	-1,95	-1,63
			12,29

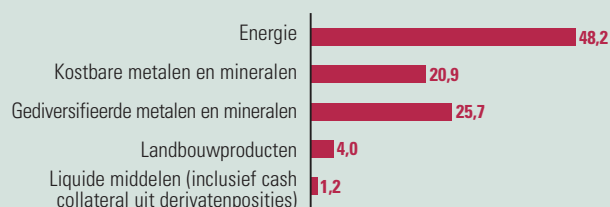
Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	23,03	22,62
Volatiliteit van de indicator	18,46	18,14
Sharpe-ratio	-1,13	0,95
Bèta	1,16	1,15
Alfa	-0,53	0,45

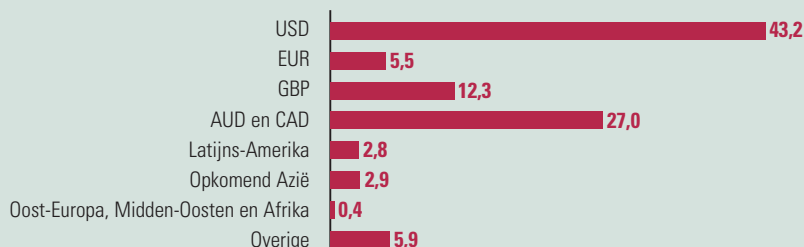
Verdeling per geografische zone (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Netto blootstelling per munt van het fonds (%)



Portefeuille Carmignac Commodities op 31/12/2011

			Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
LIQUIDITEITEN, GEBRUIK VAN STAATSKAS EN VERRICHTINGEN OP DERIVATEN				13 738 724,91	1,18
LIQUIDE MIDDELEN (INCLUSIEF CASH COLLATERAL UIT DERIVATENPOSITIES)				13 738 724,91	1,18
AANDELEN				1 147 797 977,94	98,82
Energie				560 330 855,81	48,24
4 401 000	AMBIT ENERGY	Noord-Amerika	0,42	1 430 227,53	0,12
522 500	ANADARKO PETROLEUM	Noord-Amerika	76,33	30 722 508,96	2,64
6 280 000	BANKERS PETROLEUM	Oost-Europa	4,44	21 094 072,70	1,82
600 000	BAYTEX ENERGY TRUST	Noord-Amerika	56,97	25 934 107,50	2,23
750 000	BIRCHCLIFF ENERGY LTD	Noord-Amerika	13,60	7 716 457,99	0,66
625 500	CAMERON INTERNATIONAL CORP	Noord-Amerika	49,19	23 701 687,02	2,04
12 500 800	CANACOL ENERGY LTD	Latijns-Amerika	0,77	7 281 927,60	0,63
500 000	CORE LABORATORIES	Europa	113,95	43 889 381,04	3,78
770 000	CRESCENT POINT ENERGY TRUST	Noord-Amerika	44,90	26 255 494,18	2,26
970 000	ENBRIDGE	Noord-Amerika	38,09	27 951 204,75	2,41
325 000	ENSCO PLC	Europa	46,92	11 746 716,48	1,01
2 055 328	GASFRAC ENERGY	Noord-Amerika	6,98	10 853 114,53	0,93
6 250 000	GRAN TIERRA ENERGY	Latijns-Amerika	4,80	23 109 810,11	1,99
45 000	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO	Latijns-Amerika	568,00	10 556 094,74	0,91
3 600 000	LUNDIN PETROLEUM	Europa	169,20	68 446 217,38	5,89
8 649 000	MADAGASCAR OIL	Afrika	0,20	2 096 758,65	0,18
450 000	MEG ENERGY	Noord-Amerika	41,57	14 151 757,01	1,22
417 000	NATIONAL OILWELL	Noord-Amerika	67,99	21 840 180,26	1,88
110 000	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	Noord-Amerika	93,70	7 967 045,41	0,69
782 000	OCEANEERING	Noord-Amerika	46,13	27 788 514,42	2,39
1 875 000	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	Latijns-Amerika	18,73	26 567 878,35	2,29
3 214 000	QEGP PARTICIPACOES	Latijns-Amerika	16,50	21 901 418,63	1,89
783 050	TRANSCANADA CORP	Noord-Amerika	44,53	26 565 705,06	2,29
1 400 000	TRANSGLLOBE ENERGY	Noord-Amerika	8,07	8 547 112,00	0,74
1 190 000	TULLOW OIL	Europa	14,02	19 973 422,72	1,72
7 750 000	URANIUM-1 INC	Oost-Europa	2,16	12 664 069,30	1,09
500 000	VERMILION ENERGY	Noord-Amerika	45,37	17 215 455,60	1,48
265 000	WALTER ENERGY	Noord-Amerika	60,56	12 362 515,89	1,06
Ge diversifieerde metalen en mineralen				298 666 593,27	25,71
4 300 000	AFRICAN MINERALS	Afrika	4,40	22 650 544,71	1,95
3 500 000	ATACAMA MINERALS	Noord-Amerika	1,15	3 044 974,85	0,26
7 250 000	ATLAS IRON	Australië	2,70	15 459 643,03	1,33
473 250	CLIFF NATURAL RESOURCES	Noord-Amerika	62,35	22 730 144,82	1,96
1 950 000	COPPER MOUNTAIN MINING	Noord-Amerika	5,63	8 305 405,30	0,72
3 531 250	FIRST QUANTUM MINERALS LTD	Afrika	20,05	53 562 478,72	4,61
310 000	FREEPORT MCMORAN COP. & GOLD	Azië	36,79	8 785 502,45	0,76
2 500 000	HUBBAY MINERALS INC	Noord-Amerika	10,14	19 177 667,66	1,65
3 020 000	ILUKA RESOURCES	Australië	15,50	36 968 883,27	3,18
11 000 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA	Azië	17 050,00	15 933 257,87	1,37
5 950 000	KENMARE RESOURCES PLC	Afrika	0,46	3 276 667,07	0,28
9 200 000	LUNDIN MINING CORP	Noord-Amerika	3,87	26 934 977,49	2,32
1 845 000	QUADRA MINING LTD	Noord-Amerika	15,08	21 048 227,86	1,81
860 000	VALE SA	Latijns-Amerika	21,45	14 210 222,24	1,22
2 270 000	XSTRATA	Latijns-Amerika	9,78	26 577 995,93	2,29
Kostbare metalen en mineralen				242 627 247,93	20,89
525 000	AGNICO EAGLE MINES	Noord-Amerika	36,32	14 688 595,31	1,26
13 535 200	AVION GOLD CORP	Noord-Amerika	1,62	16 588 133,30	1,43
3 229 300	CANACO RESOURCES	Noord-Amerika	1,45	3 542 372,43	0,30
750 000	CONTINENTAL GOLD LTD	Noord-Amerika	7,52	2 081 174,11	0,18
340 250	DETOUR GOLD	Noord-Amerika	25,15	6 473 720,54	0,56
950 000	ELDORADO GOLD CORP	Azië	14,02	10 076 029,81	0,87
450 000	EXTORRE GOLD MINES	Noord-Amerika	7,53	2 563 452,74	0,22
1 130 000	FRANCO-NEVADA CORP	Noord-Amerika	38,78	33 151 567,88	2,85
7 380 000	GRYPHON MINERALS	Australië	1,14	6 644 447,95	0,57
1 400 000	HARMONY GOLD MINING CO	Afrika	11,64	12 553 248,85	1,08
430 000	KINROSS GOLD CORP	Noord-Amerika	11,40	3 776 142,97	0,33
250 000	NEWMONT MINING	Noord-Amerika	60,01	11 556 830,87	0,99
4 550 000	PRETIUM RESOURCES	Noord-Amerika	12,51	41 783 485,26	3,60
179 000	RANDGOLD RESOURCES LTD	Afrika	102,10	14 078 419,29	1,21
200 000	ROYAL GOLD INC	Noord-Amerika	67,43	10 388 629,97	0,89
2 700 000	SABINA GOLD AND SILVER CORP	Noord-Amerika	3,84	7 843 552,60	0,68
3 745 000	SEMAFO	Noord-Amerika	6,60	18 741 290,61	1,61
1 000 000	TAHOE RESOURCES	Noord-Amerika	17,68	13 375 193,86	1,15
606 700	TIGRAY RESOURCES	Afrika	1,28	587 491,77	0,05
1 069 500	YAMANA GOLD INC	Latijns-Amerika	14,69	12 133 467,81	1,04
Landbouwproducten				46 173 280,93	3,98
43 000 000	GOLDEN AGRI-RESOURCES	Azië	0,72	18 265 260,66	1,57
550 000	ISRAEL CHEMICALS LTD	Midden-Oosten	39,50	4 376 687,22	0,38
740 000	POTASH CORP	Noord-Amerika	41,28	23 531 333,05	2,03
WAARDE VAN DE PORTEFEUILLE				1 147 797 977,94	98,82
NETTO-ACTIEF				1 161 536 702,85	100,00