



T. Jaksland

Netto activa

53 722 172,38 €

Netto-inventariswaarde van Carmignac Innovation

191,13 €

Door de achteruitgang van het macro-economische klimaat en het uitblijven van een oplossing voor de Europese staatsschuldencrisis presteerden de aandelenmarkten het in het derde kwartaal zwak. De sectoren technologie en gezondheidszorg noteerden een negatief resultaat, maar deden het beter dan de bredere markt. Tot ieders verrassing werden de beste resultaten neergezet door de technologiebedrijven, ondanks een daling van de vraag.

In de loop van het kwartaal richtten wij de portefeuille aanzienlijk defensiever in door onze blootstelling aan gezondheidszorg te verhogen, de technologiecomponent te verlagen en onze deelnemingen in alternatieve energie te verkopen. We verlaagden het aantal posities in de portefeuille en legden meer accent op hogere beurswaarden, die vermoedelijk beter tegen de zware macro-economische omstandigheden opgewassen zullen zijn. In de sectoren gezondheidszorg en technologie bleven we trouw aan de filosofie van het fonds door ons vooral te richten op innovatieve ondernemingen die actief zijn op structurele groeimarkten.

Met een waardevermindering van 7,92% bleef **Carmignac Innovation** achter bij zijn referentie-indicator (-4,02%). Dit kwam doordat de aandelen in de sector alternatieve energie opnieuw sterk inzaken (wel -70% voor enkele namen in de zonne-energie). Alternatieve energie is niet vertegenwoordigd in de referentie-index; vandaar dat deze daling zo'n enorm effect had op zowel de absolute als de relatieve performance. Onze short positie op de halfgeleiderindex bood de portefeuille enige bescherming, maar over het geheel genomen stemde de performance allesbehalve tevreden.

■ Gezondheidszorg

Wij verhoogden onze wegging in de gezondheidszorg, een sector die in het huidige klimaat van macro-economische groeivertraging onze voorkeur heeft. Daarbij ligt het zwaartepunt nog steeds bij laboratoria die behandelingen voor chronische of ernstige ziekten aanbieden die daadwerkelijk verschil maken, zowel wat betreft de voordelen voor de patiënt als ten aanzien van de verlaging van de gezondheidszorgkosten. Een goed voorbeeld is hepatitis C. Dankzij Incivek, een middel dat onlangs door **Vertex Pharmaceutical** op de markt werd gebracht, en de vorderingen die **Pharmasset** heeft geboekt met een nog werkzamer middel, bedraagt het genezingspercentage onder patiënten met dit virus inmiddels 80%.

Dankzij Revlimid, ontwikkeld door **Celgene**, kan het meervoudig myeloom, tot nog toe een dodelijke vorm van bloedkanker, waarschijnlijk binnenkort worden gereduceerd tot een chronische aandoening. In de loop van het kwartaal heeft Celgene flinke vorderingen gemaakt met het verkrijgen van een vergunning om het middel voor te schrijven aan nieuw gediagnosticeerde patiënten in Europa, waardoor de verkoop mogelijk met 25% zal stijgen.

Nu de meeste regeringen met torenhoge schulden kampen, wordt kostenverlaging een steeds belangrijker thema in de gezondheidszorg. **Teva** en **Novartis** (via dochter Sandoz), de twee grootste producenten van generieke geneesmiddelen ter wereld, zullen hiervan vermoedelijk profiteren. Verhoging van de penetratiegraad van generieke middelen is namelijk de beste manier om de kosten te beperken. Dankzij deze strategie blijven deze ondernemingen bovendien in staat de ontwikkeling van echt innovatieve producten voor de toekomst te financieren.

■ Technologie

We verlaagden de wegging in technologie en de portefeuille is nu gericht op ondernemingen die actief zijn op het gebied van smartphones (snelle groei: **Apple**, **Skyworks**, **Ceva**), beveiligingssoftware (structurele groei en stabiliteit, zelfs in dalende markten: **Check Point Software**, **Sourcefire**) en internet in China, dat nog maar aan het begin staat van een lange periode van groei (**Baidu** en **Tencent**).

Wij handhaafden onze short positie op de halfgeleiderindex teneinde onze totale blootstelling te verlagen. In het licht van de algemene daling van de

vraag en de hoge voorraadniveaus, hebben verschillende ondernemingen in de sector in de loop van het kwartaal winstwaarschuwingen afgegeven. Ondanks het vertrek van Steve Jobs blijft het aandeel **Apple** stijgen; het concern is qua beurswaarde inmiddels het grootste ter wereld. Het merk met de appel biedt in onze ogen echter een nog groter potentieel, want in de segmenten mobiele telefonie en computers heeft **Apple** slechts ongeveer 5% van de markt in handen. De groep moet in onze ogen in staat zijn dit marktaandeel de komende jaren aanzienlijk uit te breiden. Wat de iPad betreft, deze verkoopt goed en naarmate het product in meer landen beschikbaar komt, zal de komende kwartalen een aanhoudende groei verzekerd zijn.

Het fonds profiteerde verder van de overname van **Autonomy**, een Brits softwarebedrijf dat gespecialiseerd is in het doorzoeken van ongestructureerde data, door Hewlett Packard, tegen een aanzienlijke premie.

■ Alternatieve energie

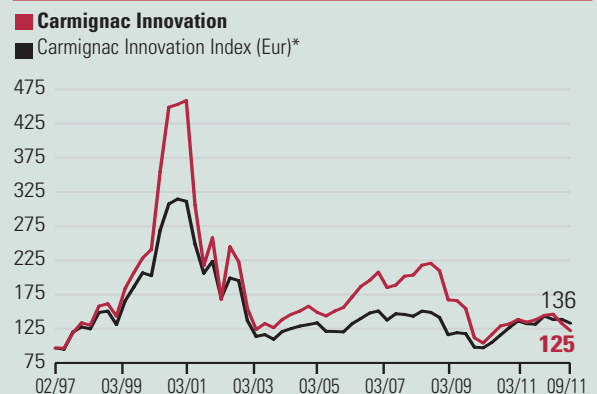
Hoewel de vraag weer wat aantrekt, hebben zonne- en windenergie momenteel te kampen met overcapaciteit op de korte termijn. De omvang van de prijsdalingen van de laatste tijd kwam echter als een verrassing, vooral in het segment zonnecellen. Gezien onze steeds pessimistischere verwachtingen ten aanzien van de macro-economische vooruitzichten, achten wij het raadzaam ons onmiddellijk uit de sector terug te trekken. Bovendien maken de schuldenproblemen in Europa het steeds lastiger om financiering te vinden voor projecten op het gebied van hernieuwbare energie.

Van de enkele namen die dit kwartaal winst boekten, noemen we in het bijzonder:

Aandeel	Prestatie
Autonomy Corporation* , software, Verenigd Koninkrijk	+49%
Pharmasset , biotechnologie, Verenigde Staten	+47%
Apple , informatica, Verenigde Staten	+14%
Celgene , biotechnologie, Verenigde Staten	+3%
Eros , media, India	+1%

* positie geheel verkocht op 22/09/2011

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie



*Index berekend en oorspronkelijk samengesteld voor 50% MSCI Information Technology (Eur), voor 48% MSCI Health Care (Eur) en voor 2% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur).

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.

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 Innovation	-15,18	-7,92	-16,14	-11,25	-20,57	-34,77	-26,81	25,35
Referentie indicator*	-7,21	-4,02	-3,94	1,06	12,61	-9,23	-20,89	36,25
Gemiddelde van de categorie**	-13,23	-8,47	-11,83	-2,85	24,39	1,13	4,30	51,01
Klassement (kwartiel)	3	3	4	4	4	4	4	2

*Index berekend en oorspronkelijk samengesteld voor 50% MSCI Information Technology (Eur), voor 48% MSCI Health Care (Eur) en voor 2% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur).

** Aandelen Sector Technologie.

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.

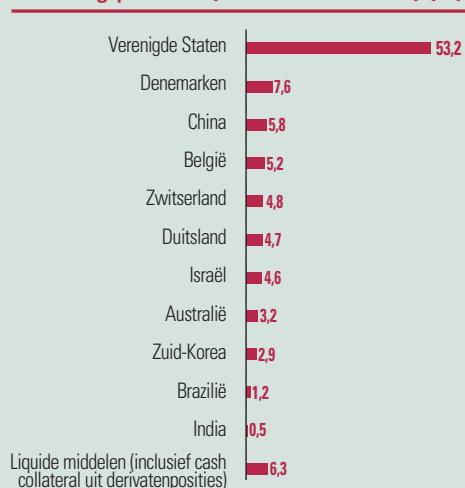
Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Portefolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
	-10,61	2,96	0,07
			-7,58

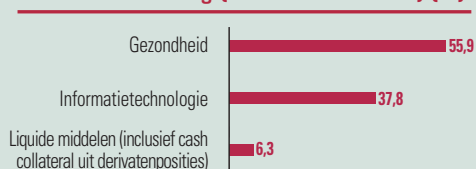
Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	10,23	16,90
Volatiliteit van de indicator	10,64	13,46
Sharpe-ratio	-0,89	-0,54
Bèta	0,75	1,07
Alfa	-1,05	-0,95

Verdeling per land (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Portefeuille Carmignac Innovation op 30/09/2011

	Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief	
LIQUIDITEITEN, GEBRUIK VAN STAATSKAS EN VERRICHTINGEN OP DERIVATEN		3 407 166,80	6,34	
LIQUIDE MIDDELEN (INCLUSIEF CASH COLLATERAL UIT DERIVATENPOSITIES)		3 407 166,80	6,34	
AANDELEN		50 315 005,58	93,66	
Gezondheid		30 016 115,70	55,87	
129 225 ABLYNX SA	België	4,20	542 745,00	1,01
97 000 CELGENE CORP	Verenigde Staten	61,92	4 476 589,40	8,33
81 000 CSL	Australië	29,68	1 741 455,99	3,24
100 000 DIAGNOSTICOS AMERICA ON	Brazilië	15,99	642 026,86	1,20
234 015 GALAPAGOS	België	5,93	1 387 708,95	2,58
88 300 GILEAD SCIENCES INC	Verenigde Staten	38,80	2 553 506,75	4,75
250 000 HALOZYME THERAPEUT	Verenigde Staten	6,14	1 144 070,95	2,13
61 500 NOVARTIS	Zwitserland	50,80	2 563 551,33	4,77
54 800 NOVO NORDISK AS	Denemarken	556,00	4 094 580,88	7,62
21 000 PHARMASSET	Verenigde Staten	82,37	1 289 237,53	2,40
165 000 QIAGEN	Duitsland	13,83	1 700 790,04	3,17
89 500 TEVA PHARMACEUTICALS ADR	Israël	37,22	2 482 812,85	4,62
50 003 THROMBOGENICS	België	17,18	859 051,54	1,60
136 700 VERTEX PHARMACEUTICAL INC	Verenigde Staten	44,54	4 537 987,63	8,45
Informatietechnologie		20 298 889,88	37,78	
14 800 APPLE INC	Verenigde Staten	381,18	4 204 713,42	7,83
19 800 BAIDU	China	106,91	1 577 713,35	2,94
36 000 CAVIUM INC	Verenigde Staten	27,01	724 722,37	1,35
30 000 CEVA INC	Verenigde Staten	24,31	543 564,14	1,01
47 800 CHECK POINT SOFTWARE	Verenigde Staten	52,76	1 879 651,19	3,50
90 500 COMPUGROUP HOLDING	Duitsland	8,90	805 450,00	1,50
99 248 EROS INTL	India	2,14	246 607,51	0,46
30 800 INFORMATICA CORPORATION	Verenigde Staten	40,95	940 046,21	1,75
58 000 MELFAS	Zuid-Korea	16 950,00	621 982,93	1,16
65 000 ORACLE	Verenigde Staten	28,74	1 392 338,08	2,59
70 000 SILICON WORKS	Zuid-Korea	21 450,00	949 961,72	1,77
245 000 SKYWORKS SOLUTIONS	Verenigde Staten	17,94	3 275 918,61	6,10
80 000 SOURCEFIRE	Verenigde Staten	26,76	1 595 587,69	2,97
98 000 TENCENT HOLDINGS	China	164,20	1 540 632,66	2,87
WAARDE VAN DE PORTEFEUILLE		50 315 005,58	93,66	
NETTO-ACTIEF		53 722 172,38	100,00	