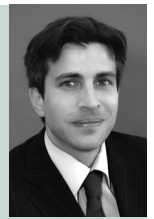




S. Pickard



X. Hovasse

Netto activa 235 886 769,94 €

Netto-inventariswaarde van Carmignac Emerging Discovery (A) 948,88 €

Netto-inventariswaarde van Carmignac Emerging Discovery (GBP) 77,92 £

2011 was een moeilijk jaar voor **Carmignac Emerging Discovery**. De voornaamste redenen voor de zwakke prestaties van de opkomende markten worden uiteengezet in het beheersverslag van **Carmignac Emergents**. In een context van fors toenemende risicoaversie hebben kleine en middelgrote kapitalisaties het moeilijker gehad dan grote kapitalisaties, zowel in de opkomende als in de ontwikkelde landen. Dankzij een sterk vierde kwartaal heeft Carmignac Emerging Discovery zijn verlies over het hele jaar evenwel kunnen beperken tot 19,12%, terwijl zijn referentie-index met 24,34% is gedaald (50% MSCI Emerging Markets Mid-Cap en 50% MSCI Emerging Markets Small-Cap). We verwachten echter een forse stijging van onze portefeuille zodra de financiële markten weer gaan stijgen. De winst van het fonds in 2009 (93,59%), na de beurscrisis van 2008, is een perfect voorbeeld van het herstelpotentieel van deze veelbelovende activaklasse. Ons resultaat werd vooral door de volgende factoren ondersteund:

- **onze geografische allocatie:** macro-economisch onderzoek vormt het hart van ons beleggingsproces. Op basis van onze analyses van de landenrisico's bepalen wij welke opkomende landen het kwetsbaarst zijn voor een economische omslag. Daarbij kijken we in detail naar de inflatie, de gezondheid van de banksector, de valutareserves en onevenwichtigheden op de lopende rekening, op de kapitaalrekening en met betrekking tot de staatsschuld. Deze benadering helpt ons onze portefeuille te beschermen. Door middel van passende afdekkingsinstrumenten vermijden wij zo namelijk een te grote blootstelling aan de meest kwetsbare landen en valuta's. In 2011 heeft onze blootstelling aan landen met een dynamische economie, zoals Indonesië en Chili, een grote bijdrage geleverd aan de relatief gezien sterke prestatie van het fonds. Onze weging van deze twee landen vertegenwoordigt respectievelijk 9% en 6% van het vermogen van Carmignac Emerging Discovery, tegenover 4% en 2% in onze index. Evenzo hebben onze beleggingen in landen als Thailand (5% van de portefeuille), de Filipijnen (6%) en Peru (2%) het resultaat ondersteund;

- **onze sectorallocatie** speelt eveneens een belangrijke rol in onze aanpak: het fonds heeft een aanzienlijke positie in sectoren die profiteren van de binnenlandse groei en slechts een geringe blootstelling aan exportgerichte sectoren. In 2011 hebben we dan ook geprofiteerd van onze overweging van de consumptiesector (48% tegenover 27% voor de index) en van onze onderweging van de technologiesector (5% tegenover 11% voor de index). Gezien de door de Europese crisis veroorzaakte onzekerheid die de wereldwijde groei afremt, zou deze aanpak het resultaat normaal gesproken ook in 2012 moeten ondersteunen;

- **onze blootstelling aan de perifere markten**, de zogenoemde «grensmarkten» of «frontier markets», zorgt voor een betere spreiding van onze portefeuille. Dankzij de uitbreiding van ons beleggingsuniversum naar deze landen kan het fonds beleggen in economieën die van een specifieke economische context kunnen profiteren. Zo werd het resultaat van het fonds in 2011 flink ondersteund door zijn blootstelling aan Qatar (**Qatar Telecom**) en Saoedi-Arabië (**Jarir Marketing en Almarai**). Onze op de binnenlandse consumptie gerichte beleggingen in de Golfstaten hebben geprofiteerd van de koppeling van de koers van de valuta's van deze landen aan de Amerikaanse dollar, alsook van de stijging van de olieprijs. Deze context heeft de betrokken landen trouwens de nodige marge geboden om spectaculaire economische herstelplannen uit te voeren;

- **wij geven de voorkeur aan bedrijven met een gezonde balans:** de stijging van de risicopremie in alle activaklassen leidt tot hogere financieringskosten voor bedrijven. De financiële instellingen die wij in portefeuille hebben beschikken over een ruime kapitaalbuffer en zijn actief in landen waar de schuldenlast van de private sector laag is, zoals Indonesië (**Bank Negara Indonesia**), de Filipijnen (**Philippine National Bank**) en Colombia (**Banco Davivienda**). Voorts hebben 27 van de 60 bedrijven in onze portefeuille een positieve nettokaspositie. Dat wil zeggen dat zij geen enkele financiële hefboom hebben, aangezien hun totale schuldenlast kleiner is dan hun kaspositie. Met name 6 van de 7 grondstoffengerelateerde bedrijven in de portefeuille en 3 van onze 4 Aziatische technologiebedrijven hebben een nettokaspositie. In deze cyclische sectoren lijkt de kwaliteit van de balans ons cruciaal. Tijdens de crisis van vorige zomer hebben bepaalde posities, zoals mijnbouwbedrijf **Quadra Mining** (koper

in Latijns-Amerika) en de Koreaanse technologiebedrijven **Melfas** en **Silicon Works**, het resultaat van het fonds weliswaar fors gedrukt, maar deze bedrijven hebben een sterke balans die hen beschermt tegen mogelijke financiële schokken. Het hoeft dan ook niet te verbazen dat zij in het vierde kwartaal van 2011 tot de best presterende posities van het fonds behoorden;

- **in onze op de kerngegevens gerichte aanpak** kijken we vooral naar de kasstroom. We beleggen in bedrijven met een economisch model dat hen in staat stelt hun groei zelf te financieren, zonder een beroep te hoeven doen op de kapitaalmarkten. Dergelijke bedrijven worden uiteraard minder zwaar door de markten afgestraft wanneer de markt geconfronteerd wordt met een liquiditeitstekort.

In 2011 hebben onze posities in goudmijnexploitanten teleurgesteld. De drie bedrijven die we in portefeuille hadden (**Semafo**, **Franco-Nevada** en **Canaco**) hebben hun beschermende functie niet vervuld en hebben ons niet ingedekt tegen het risico van een escalerende crisis in Europa. 2012 ziet er voor goud volgens ons wel nog altijd goed uit en daarom handhaven we onze positie in deze bedrijven, die nog altijd 5% van de portefeuille vertegenwoordigen.

In de loop van het vierde kwartaal hebben we het aantal posities in onze portefeuille teruggebracht van 66 naar 60 om ons beter te concentreren op de bedrijven waarin we een onwankelbaar vertrouwen hebben. We hebben onze positie in Banco Macro verkocht na de teleurstellende resultaten van de Argentijnse presidentsverkiezingen. De andere verkochte posities betroffen de cyclische sectoren, met name in China. Het fonds heeft daardoor aan het begin van 2012, een jaar waarin de wereldwijde groei waarschijnlijk zal vertragen, een sterker geconcentreerde portefeuille, die is blootgesteld aan minder cyclische, goed gekapitaliseerde bedrijven die gericht zijn op nationaal sterk presterende economieën met een aanzienlijk groeipotentieel.

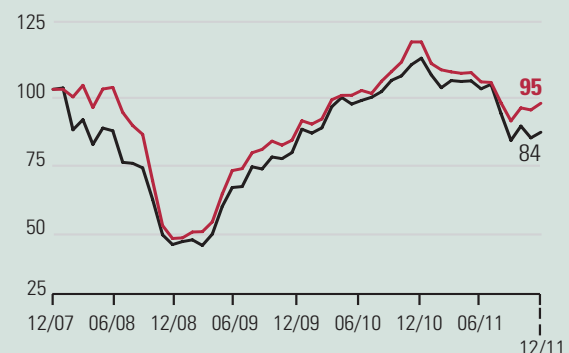
Van de beste resultaten van het jaar vermelden we:

Aandelen	Prestatie
Gudang Garam , tabak, Indonesië	+55%
Jarir Marketing , distributie, Saoedi-Arabië	+39%
Charoen Pokphand Foods , levensmiddelen, Thailand	+34%
President Chain Store , levensmiddelen distributie, Taiwan	+23%
Hering , kleding, Brazilië	+20%

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie

■ Carmignac Emerging Discovery (A)

■ Referentie indicator*



* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (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.

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 Emerging Discovery	-19,13	7,30	-7,63	-19,13	107,99	-	-	-5,12
Referentie indicator*	-24,34	3,70	-15,87	-24,34	90,43	-	-	-15,72
Gemiddelde van de categorie**	-18,09	6,65	-10,86	-18,09	72,33	-	-	-15,35
Klassement (kwartiel)	1	3	1	1	1	-	-	1

* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Ex-Dividend).

**Aandelen Emerging Markets.

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.

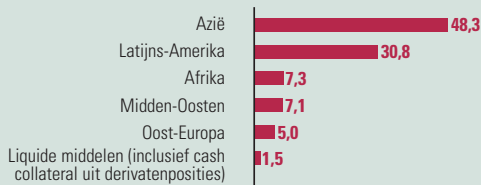
Driemaandelijksse bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
	8,24	-0,17	7,82

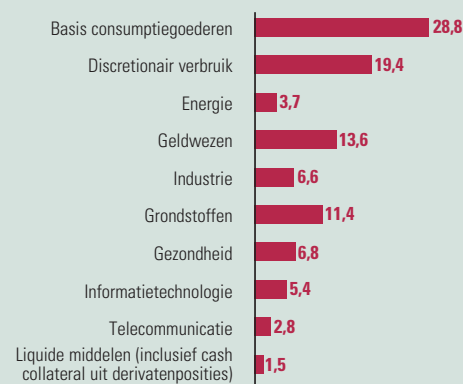
Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	13,42	18,75
Volatiliteit van de indicator	18,45	21,99
Sharpe-ratio	-1,70	1,34
Bèta	0,66	0,80
Alfa	-0,25	0,59

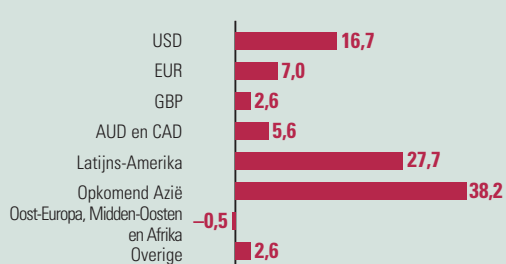
Verdeling per geografische zone (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Netto blootstelling per munt van het fonds (%)



Portefeuille Carmignac Emerging Discovery op 31/12/2011

		Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief	
LIQUIDITEITEN, GEBRUIK VAN STAATSKAS EN VERRICHTINGEN OP DERIVATEN			3 512 498,75	1,49	
LIQUIDE MIDDELEN (INCLUSIEF CASH COLLATERAL UIT DERIVATENPOSITIES)			3 512 498,75	1,49	
AAANDELEN			232 374 271,19	98,51	
Latijns-Amerika			72 645 440,67	30,80	
2 610 586	ALICORP (Peru)	Basis consumptiegoederen	6,00	4 474 714,97	1,90
352 040	ALMACENES EXITO (Colombia)	Basis consumptiegoederen	25 460,00	3 561 719,16	1,51
510 040	AMIL PARTICIPACOES SA (Brazilië)	Gezondheid	16,43	3 460 861,59	1,47
1 086 719	ARCA CONTINENTAL (Mexico)	Basis consumptiegoederen	59,42	3 564 380,01	1,51
620 276	BANCO DAVIVIENDA (Colombia)	Geldwezen	20 860,00	5 141 721,42	2,18
771 510	CERVECERIA CCU (Chili)	Basis consumptiegoederen	6 799,40	7 779 353,40	3,30
1 662 737	EMBOTELLADORA ANDINA (Chili)	Basis consumptiegoederen	2 270,00	5 597 328,15	2,37
401 727	ESTACIO PARTICIPACOES (Brazilië)	Discretionair verbruik	17,99	2 984 727,00	1,27
369 047	FLEURY (Brazilië)	Gezondheid	21,40	3 261 653,95	1,38
138 000	FRANCO-NEVADA CORP (Mexico)	Grondstoffen	38,78	4 048 598,56	1,72
448 000	GENERAL SHOPPING BRASIL (Brazilië)	Geldwezen	11,35	2 089 985,55	0,89
2 450 343	GENOMMA LAB INTERNACIONAL (Mexico)	Gezondheid	26,97	3 647 891,56	1,55
876 518	GRAN TIERRA ENERGY (Colombia)	Energie	4,80	3 240 986,33	1,37
412 553	HERING (Brazilië)	Discretionair verbruik	32,46	5 530 580,21	2,34
330 172	MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS (Brazilië)	Geldwezen	38,27	5 283 563,74	2,24
206 762	OBRASCON HUARTE BRASIL (Brazilië)	Industrie	61,00	5 208 863,65	2,21
413 149	PORTO SEGURO (Brazilië)	Geldwezen	21,30	3 758 511,42	1,59
Azië			113 805 987,58	48,25	
252 745	ANAPASS (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	8 320,00	1 406 139,89	0,60
4 225 227	APOLLO TYRES (India)	Discretionair verbruik	1,11	3 622 241,56	1,54
45 000	ASIAN PAINTS (India)	Grondstoffen	48,86	1 693 613,99	0,72
19 758 837	BANK NEGARA INDONESIA (Indonesië)	Geldwezen	3 800,00	6 378 704,62	2,70
6 220 110	BANK OF AYUDHYA (Thailand)	Geldwezen	22,00	3 341 152,66	1,42
7 589 378	CHAROEN POKPHANO FOODS (Thailand)	Basis consumptiegoederen	33,00	6 114 989,24	2,59
755 309	DAIRY FARM INTL (Singapore)	Basis consumptiegoederen	9,33	5 428 519,79	2,30
21 933 521	EMPEROR WATCH AND JEWELLERY (China)	Discretionair verbruik	0,97	2 110 205,65	0,89
760 666	EROS INTL (India)	Discretionair verbruik	2,29	2 085 388,65	0,88
1 980 410	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Discretionair verbruik	117,00	5 894 872,12	2,50
1 280 067	GUDANG GARAM (Indonesië)	Basis consumptiegoederen	62 050,00	6 747 796,93	2,86
24 333 131	HOLCIM (Filippijnen)	Grondstoffen	9,40	4 017 741,53	1,70
5 390 889	ICTSI INTL CONTAINER (Filippijnen)	Industrie	53,00	5 018 713,52	2,13
5 147 000	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesië)	Grondstoffen	17 050,00	7 455 316,21	3,16
3 624 166	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	1,48	4 137 157,96	1,75
105 398	LOCK & LOCK (Zuid-Korea)	Discretionair verbruik	38 350,00	2 702 840,18	1,15
183 633	MELFAS (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	25 400,00	3 118 940,39	1,32
487 738	NEW BRITAIN PALM OIL LIMITED (Papua New Guinea)	Basis consumptiegoederen	7,13	4 160 341,49	1,76
4 392 348	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Filippijnen)	Geldwezen	56,40	4 351 429,90	1,84
2 753 647	PORTS DESIGN LTD (China)	Discretionair verbruik	11,74	3 206 424,77	1,36
1 697 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Basis consumptiegoederen	165,00	7 125 298,99	3,02
1 858 750	ROLTA INDIA (India)	Informatietechnologie	1,06	1 520 619,73	0,64
14 207 983	SA SA INTL HOLDINGS (China)	Discretionair verbruik	4,30	6 059 622,59	2,57
1 829 996	SHANGHAI PHARMACEUTICAL (China)	Gezondheid	12,58	2 283 365,70	0,97
194 977	SILICON WORKS (Zuid-Korea)	Informatietechnologie	31 200,00	4 067 809,50	1,72
2 496 904	SJM HOLDINGS (China)	Discretionair verbruik	12,68	3 140 261,32	1,33
18 105 729	THAI BEVERAGE PUBLIC (Thailand)	Basis consumptiegoederen	0,25	2 635 320,72	1,12
1 357 565	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Informatietechnologie	73,00	2 521 255,79	1,07
1 370 235	VOLTAS LTD (India)	Industrie	1,38	1 459 902,19	0,62
Afrika			17 318 627,16	7,34	
1 419 524	CANACO RESOURCES (Tanzania)	Grondstoffen	1,45	1 557 143,25	0,66
1 038 427	CLICKS GROUP (Zuid-Afrika)	Discretionair verbruik	46,23	4 580 552,47	1,94
1 820 382	GUINNESS NIGERIA PLC (Nigerië)	Basis consumptiegoederen	250,00	2 160 026,77	0,92
400 207	MAURITIUS COMMERCIAL BANK (Mauritius)	Geldwezen	167,00	1 781 463,80	0,76
79 288 001	SAFARICOM (Kenia)	Telecommunicatie	2,95	2 117 263,49	0,90
1 023 545	SEMAFO (Burkina Faso)	Grondstoffen	6,60	5 122 177,38	2,17
Oost-Europa			11 817 968,68	5,01	
94 557	ACRON (Rusland)	Grondstoffen	41,25	3 004 285,27	1,27
753 230	BANKERS PETROLEUM (Albanië)	Energie	4,44	2 530 045,92	1,07
158 855	EURASIA DRILLING (Rusland)	Energie	23,50	2 933 215,99	1,24
63 335	KRKA DD (Slovenië)	Gezondheid	52,90	3 350 421,50	1,42
Midden-Oosten			16 786 247,10	7,12	
201 003	ALMARAI (Saoedi-Arabië)	Basis consumptiegoederen	26,67	4 128 787,27	1,75
477 395	ANADOLU EFES BIRACILIK (Turkije)	Basis consumptiegoederen	22,80	4 439 615,78	1,88
133 440	JARIR MARKETING (Saoedi-Arabië)	Discretionair verbruik	37,20	3 823 673,01	1,62
148 279	QATAR TELECOM (Qatar)	Telecommunicatie	38,47	4 394 171,04	1,86
WAARDE VAN DE PORTEFEUILLE			232 374 271,19	98,51	
NETTO-ACTIEF			235 886 769,94	100,00	