

F.J. Furry

Netto activa

420 744 771,65 €

Netto-inventariswaarde van Carmignac Euro-Patrimoine

276,77 €

Carmignac Euro-Patrimoine noteerde het afgelopen kwartaal een stijging van 1,96% en bleef daarmee iets achter bij zijn referentie-indicator (+2,86%). In een voor de Europese aandelenmarkten bijzonder negatief jaar sloot het fonds dus bijna neutraal, met een verlies van 1,19%, tegen -8,08% voor de index.

Deze outperformance is voornamelijk te danken aan de goede prestaties van onze onderliggende portefeuille in dalende markten. Dankzij onze sectorallocatie - waarbij wij ten nadele van de financiële sector de voorkeur gaven aan consumptie, energie en goud - in combinatie met een zorgvuldige aandelenselectie, verloor de portefeuille minder dan 5%, terwijl de Eurostoxx 17% terugliep. Onze tweede belangrijke rendementsbron, het dynamisch beheer van onze derivatenposities op zowel gediversifieerde indices als individuele aandelen, bleek bijzonder adequaat. Omdat wij sceptisch gestemd waren over de Europese topbijeenkomsten van deze herfst en de kredietverstrekking aan de banken door de Europese Centrale Bank, hebben wij het plotselinge herstel van de sector aan het eind van het jaar echter onderschat. Onze aandelenselectie en sectorkeuze pakten gunstig uit, met uitzondering van de gezondheidssector. De volatiliteit bleef redelijk onder controle. Aan het eind van het jaar bedroeg deze 6,84%, tegen 10,20% voor de index.

Het ziet er naar uit dat zich in 2012 goede beleggingskansen zullen voordoen, die echter wel worden getemperd door niet te verwaarlozen risico's. Dit is een onderscheidend volatiel klimaat dat uiterst gunstig is voor onze op stockpicking en een dynamisch beheer van het marktrisico gebaseerde beleggingsstrategie. De beleggers koesteren de hoop dat onze politieke leiders en centrale bankiers zich eindelijk zullen realiseren dat economische en financiële maatregelen werkelijk op elkaar moeten worden afgestemd om het systeemrisico de baas te worden. Door de niet al te hoge waarderingen zou bij de vermogensallocatie weer meer belangstelling voor aandelen kunnen ontstaan. Het risico bestaat echter nog steeds dat de Europese hervormingen en de acties van de ECB te laat komen of niet doortastend genoeg zijn, terwijl landen die onder druk staan dit eerste kwartaal waarschijnlijk op grote schaal obligaties zullen uitgeven. Wij gaan het jaar dan ook in met een gemiddelde blootstelling van rond de 31% en een portefeuille met een gematigde bèta. Wij blijven bijzonder op onze hoede bij de komende omvangrijke veilingen van staatsobligaties. Wij hebben onze positionering in bepaalde cyclische sectoren (bijvoorbeeld materialen) echter versterkt om te kunnen profiteren van een mogelijk herstel van aandelen uit opkomende landen, na een volgens ons buitensporige underperformance.

Aandelenportefeuille

Onze beleggingen in de consumptiesector vormden de belangrijkste rendementsbron. De Zwitserse aandelen, zoals **Givaudan** (productie van aroma's en parfums) en **Nestlé**, sprongen er dit kwartaal uit, nadat zij eerder ondanks hun krachtige economische model te lijden hadden van een overgewaardeerde Zwitserse frank. Ook het Britse bedrijf **Aegis** noteerde een behoorlijk resultaat. Na de lucratieve verkoop van haar in marktonderzoek gespecialiseerde dochteronderneming, werd in oktober een uitzonderlijk hoog dividend van bijna 10% aan de aandeelhouders uitgekeerd. In de consumptiesector profiteerde de brouwer **AB Inbev** van de gestegen vraag in Brazilië. **Remy Cointreau** en **LVMH** (alcoholhoudende dranken en gedistilleerd) noteerde een goede jaarprestatie, dankzij de grote belangstelling voor kwaliteitsproducten in China en de Verenigde Staten.

Ook onze energieportefeuille deed het goed. Het Noorse bedrijf **Golar**, wereldleider op het gebied van het transport van vloeibaar aardgas, vertoonde zowel op jaar- als op kwartaalbasis het beste resultaat. De groep had profijt van de verhoogde vraag als gevolg van de vervanging van kernenergie door gas bij de productie van elektriciteit in Japan en Europa. Wij hebben onze blootstelling aan dit zeer veelbelovende thema versterkt door in het vierde kwartaal **BG** in de portefeuille op te nemen. BG heeft op het gebied van de gaswinning een unieke positie. De groep beschikt tevens over een speciale tankvloot en over vloeibaarmakings- en hervergassingsterminals, waardoor wereldwijd activiteiten op de gasmarkt ontplooid kunnen worden. **Seadrill** plukte de vruchten van haar dividendbeleid en de toegenomen verhuur van diepwaterboreplatforms. Deze fraaie stijging maakte de teleurstellende prestatie van **Ocean Rig** goed. Ondanks solide fundamentals had dit aandeel te lijden van de kwetsbaarheid van Dryships, de Amerikaanse moedermaatschappij voor zeetransport. Toch blijft Ocean Rig gezien de uitstekende kwaliteit van haar activa en haar waardering een potentiële overnameprooi voor de wereldleiders in deze sector.

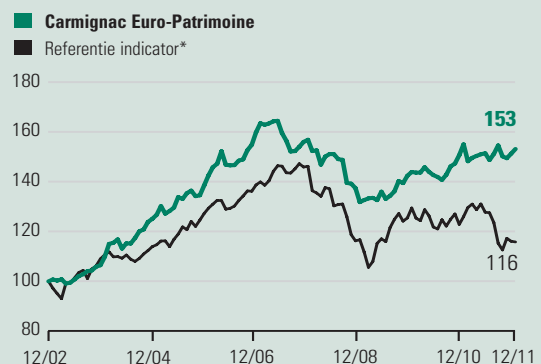
Relatief gezien had de portefeuille echter zowel over het laatste kwartaal als over het hele jaar te lijden van de aandelenselectie in de farmaceutische sector. Ofschoon **Novo Nordisk** en **Novartis** in beide periodes een aantrekkelijk absoluut rendement boden, deden deze aandelen het toch minder goed dan grotere beurskapitalisaties als Sanofi. Aandelen in de industriesector, zoals **Invensys** en **Autotec**, hadden dit kwartaal ook te lijden van winstnemingen.

Specifieke dekkingen, blootstelling en vooruitzichten

Onze relatieve underperformance, vooral in de maand oktober, is gedeeltelijk te verklaren door onze al te voorzichtige blootstelling aan het begin van het kwartaal. Wij werden op het verkeerde been gezet door de opgeluchte stemming die na afloop van de reeks Europese topbijeenkomsten op de markten ontstond en door het plotselinge herstel van de financiële aandelen en sommige van onze derivatenposities in de meest cyclische sectoren. Deze opleving van de markten was echter maar van korte duur. De daaropvolgende maanden waren gunstiger voor het gebruik van onze ruime blootstellingsmarge om te profiteren van de correctie en vervolgens van het technisch herstel van de markten aan het eind van het jaar. Bovendien leverden onze short-posities in de sector nutsbedrijven, na de vele winstwaarschuwingen en dividendverlagingen in deze sector, een forse bijdrage aan het kwartaal- en het jaarresultaat. Een andere rendementsbron werd gevormd door onze short-posities in technologieaandelen en in aandelen van specialisten in bulktransport over zee. Deze posities profiteerden van de omslag in de halfgeleidercyclus (technologieaandelen) en de sterke overcapaciteit in de sector (bulktransport over zee). In 2012 blijven wij aan deze thema's de voorkeur geven. Dat wij opportunistische short-posities kunnen innemen in aandelen die gezien hun vooruitzichten overgewaardeerd zijn, is voor het komende jaar een zeer belangrijke bron van rendement.

Wij zijn ervan overtuigd dat 2012 voor het bedrijfsleven wederom een jaar vol onderscheid wordt. In een macro-economisch klimaat met zwakke groei zullen aandelen die kunnen profiteren van de structurele tendensen van de wereldeconomie en die zijn blootgesteld aan de opkomende landen zich zeker weten te redden. Wij hebben aan het begin van dit nieuwe jaar dus alle vertrouwen in het outperformancepotentieel van onze aandelenselectie en onze beleggingsthema's. In een klimaat waarin de banken minder gul zijn met kredieten blijven wij de voorkeur geven aan bedrijven met goede vooruitzichten en hoge cash flows. Ook beleggen wij vooral in ondernemingen die door hun geografische blootstelling of hun solide economische model een winstgevend groei-overschot kunnen realiseren. Wij gaan dit nieuwe kwartaal optimistisch, maar ook waakzaam in, met een gematigde nettoblootstelling aan de aandelenmarkten (31%).

Ontwikkeling van het Fonds sinds de Aanpassing



* 50% EuroStoxx 50 (Ex-Dividend) + 50% Eonia gekapitaliseerd.

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 de aanpassing op 01/01/2003
	31/12/2010	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	
Carmignac Euro-Patrimoine	-1,19	1,96	2,99	-1,19	16,20	-4,20	-	53,19
Referentie indicator*	-8,08	2,86	-9,19	-8,08	-0,77	-16,53	-	15,83
Gemiddelde van de categorie**	-6,16	2,33	-4,86	-6,16	12,62	-8,91	-	19,77
Klassement (kwartiel)	1	3	1	1	2	2	-	1

* 50% EuroStoxx 50 (Ex-Dividend) + 50% Eonia gekapitaliseerd.

** Mixfondsen EUR Neutraal.

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.

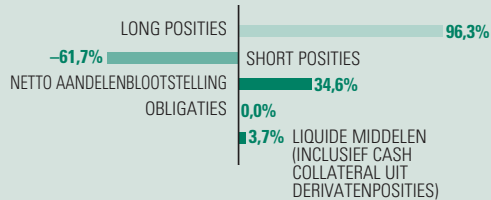
Driemaandelijks bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
8,58	-5,69	-0,55	2,34

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	6,84	5,67
Volatiliteit van de indicator	10,20	10,70
Sharpe-ratio	-0,74	0,48
Beta	-0,32	-
Alfa	-0,29	0,43

Blootstelling per activaklasse



Sectorale verdeling

	Posities		
	Long	Short	Netto
Energie	15,0	-6,8	8,2
Grondstoffen	10,2	-5,4	4,8
Industrie	10,2	-8,1	2,1
Discretionair verbruik	12,1	-5,2	6,9
Basis consumptiegoederen	17,5	-11,5	6,0
Gezondheid	7,9	-4,5	3,4
Geldwezen	10,8	-8,1	2,7
Informatietechnologie	3,1	-1,6	1,5
Telecommunicatie	6,0	-4,0	2,0
Nutsbedrijven	3,6	-6,5	-2,9

Portefeuille Carmignac Euro-Patrimoine op 31/12/2011

	Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief	
LIQUIDE MIDDELEN (INCLUSIEF CASH COLLATERAL UIT DERIVATENPOSITIES)	15 491 536,69	15 491 536,69	3,68	
LONG POSITIES	405 253 234,96	405 253 234,96	96,32	
AANDELEN EUROPESE UNIE	329 553 069,80	329 553 069,80	78,33	
Duitsland	29 238 876,50	29 238 876,50	6,95	
280 600 BEIERSDORF	Basis consumptiegoederen	43,82	12 295 892,00	2,92
163 000 BMW	Discretionair verbruik	51,76	8 436 880,00	2,01
472 500 DEUTSCHE TELEKOM	Telecommunicatie	8,87	4 188 712,50	1,00
60 400 FRESENIUS STAMM	Gezondheid	71,48	4 317 392,00	1,03
België	8 183 765,00	8 183 765,00	1,95	
173 000 AB INBEV SA	Basis consumptiegoederen	47,31	8 183 765,00	1,95
Denemarken	14 677 026,78	14 677 026,78	3,49	
165 280 NOVO NORDISK AS	Gezondheid	660,00	14 677 026,78	3,49
Spanje	7 473 368,00	7 473 368,00	1,78	
118 100 INDITEX	Discretionair verbruik	63,28	7 473 368,00	1,78
Finland	6 390 699,50	6 390 699,50	1,52	
387 550 FORTUM CORPORATION	Nutsbedrijven	16,49	6 390 699,50	1,52
Frankrijk	105 716 352,32	105 716 352,32	25,13	
127 650 ATOS ORIGIN	Informatietechnologie	33,91	4 328 611,50	1,03
187 300 BUREAU VERITAS SA	Industrie	56,30	10 544 990,00	2,51
190 900 DANONE	Basis consumptiegoederen	48,57	9 272 013,00	2,20
141 650 DASSAULT SYSTEMES	Informatietechnologie	61,93	8 772 384,50	2,08
516 950 EDENRED	Discretionair verbruik	19,02	9 832 389,00	2,34
107 250 ESSLOR SA	Gezondheid	54,55	5 850 487,50	1,39
97 150 ILIAD	Telecommunicatie	95,35	9 263 252,50	2,20
118 100 LVMH	Discretionair verbruik	109,40	12 920 140,00	3,07
314 700 MAUREL & PROM	Energie	11,76	3 700 872,00	0,88
314 700 MAUREL PROM NIGERIA	Energie	1,95	613 665,00	0,15
132 760 REMY COINTREAU	Basis consumptiegoederen	62,09	8 243 068,40	1,96
81 400 UNIBAIL-RODAMCO	Geldwezen	138,90	11 306 460,00	2,69
169 029 ZODIAC AEROSPACE	Industrie	65,48	11 068 018,92	2,63
Italië	6 782 012,50	6 782 012,50	1,61	
1 023 700 FIAT INDUSTRIAL	Industrie	6,63	6 782 012,50	1,61
Nederland	4 366 993,41	4 366 993,41	1,04	
49 750 CORE LABORATORIES	Energie	113,95	4 366 993,41	1,04
Portugal	14 192 922,31	14 192 922,31	3,37	
1 109 689 JERONIMO MARTINS (Polen)*	Basis consumptiegoederen	12,79	14 192 922,31	3,37
Verenigd Koninkrijk	107 875 716,78	107 875 716,78	25,64	
7 177 545 AEGIS GRP	Discretionair verbruik	1,44	12 407 967,17	2,95
4 512 000 AFREN (Afrika)*	Energie	0,86	4 629 215,85	1,10
1 403 400 AMLIN	Geldwezen	3,14	5 273 880,76	1,25
545 650 BG GROUP PLC	Energie	13,77	8 991 825,99	2,14
336 750 CRODA INTERNATIONAL	Grondstoffen	18,04	7 272 800,19	1,73
3 208 900 INVENSYS	Industrie	2,11	8 105 805,10	1,93
1 699 500 PRUDENTIAL	Geldwezen	6,39	12 990 910,45	3,09
121 850 RANDGOLD RESOURCES LTD (Afrika)*	Grondstoffen	65,85	9 605 917,04	2,28
326 753 RECKITT BENCKISER	Basis consumptiegoederen	31,80	12 439 537,17	2,96
250 000 STANDARD CHARTERED	Geldwezen	14,09	4 217 047,77	1,00
762 200 TULLOW OIL	Energie	14,02	12 793 061,18	3,04
781 300 XSTRATA	Grondstoffen	9,78	9 147 748,11	2,17
Zweden	16 133 466,30	16 133 466,30	3,83	
232 000 LUNDIN PETROLEUM	Energie	169,20	4 410 978,45	1,05
151 300 MILLICOM INT'L CELLULAR	Telecommunicatie	689,50	11 722 487,85	2,79
Tsjechië	8 521 870,40	8 521 870,40	2,03	
276 500 CESKE ENERGETICKE	Nutsbedrijven	786,00	8 521 870,40	2,03
AANDELEN BUITEN EUROPESE UNIE	75 700 165,16	75 700 165,16	17,99	
Kroatië	2 166 666,50	2 166 666,50	0,51	
4 333 333 JUPITER ADRIA	Geldwezen	0,50	2 166 666,50	0,51
Noorwegen	40 171 232,42	40 171 232,42	9,55	
1 228 100 DNB NOR	Geldwezen	58,55	9 281 330,92	2,21
250 400 GOLAR LNG	Energie	44,45	8 573 955,24	2,04
332 786 OCEAN RIG	Energie	12,20	3 127 519,32	0,74
645 000 PACIFIC DRILLING	Energie	52,50	4 370 877,60	1,04
292 460 SEADRILL	Energie	200,00	7 549 985,16	1,79
234 600 YARA INTERNATIONAL	Grondstoffen	240,00	7 267 564,18	1,73
Zwitserland	33 362 266,24	33 362 266,24	7,93	
42 400 GEBERIT	Industrie	181,00	6 322 102,31	1,50
13 133 GIVAUDAN	Grondstoffen	895,00	9 682 869,26	2,30
201 440 NESTLE SA	Basis consumptiegoederen	54,00	8 961 001,73	2,13
189 800 NOVARTIS	Gezondheid	53,70	8 396 292,94	2,00
WAARDE VAN DE PORTEFUEILLE	405 253 234,96	405 253 234,96	96,32	
NETTO-ACTIEF	420 744 771,65	420 744 771,65	100,00	
SHORT POSITIES	259 467 633,75	259 467 633,75	-61,67	
Noord-Amerika	-4 523 164,50	-4 523 164,50	-1,08	
Energie (1 position)	Verenigde Staten	-4 523 164,50	-1,08	
Europa	-254 944 469,25	-254 944 469,25	-60,59	
Nutsbedrijven (1 position)	Duitsland	-2 167 100,00	-0,52	
Energie (1 position)	Oostenrijk	-3 771 496,00	-0,90	
Nutsbedrijven (1 position)	Oostenrijk	-2 073 500,00	-0,49	
Nutsbedrijven (2 positions)	Spanje	-4 465 884,05	-1,06	
Basis consumptiegoederen (2 positions)	Frankrijk	-4 835 900,00	-1,15	
Discretionair verbruik (3 positions)	Frankrijk	-5 629 370,00	-1,34	
Industrie (1 position)	Frankrijk	-3 050 000,00	-0,72	
Grondstoffen (1 position)	Frankrijk	-4 402 908,00	-1,05	
Nutsbedrijven (2 positions)	Frankrijk	-4 289 642,40	-1,02	
Informatietechnologie (1 position)	Frankrijk	-1 449 378,70	-0,34	
Nutsbedrijven (1 position)	Italië	-2 986 800,00	-0,71	
Telecommunicatie (1 position)	Italië	-4 312 890,00	-1,03	
Industrie (1 position)	Zwitserland	-803 967,38	-0,19	
Informatietechnologie (1 position)	Zwitserland	-332 598,90	-0,08	
Sectorale indexen (2 positions)	Europa	-30 681 885,00	-7,29	
Regionale indexen (5 positions)	Europa	-179 691 148,82	-42,71	
EXPOSITION NETTE ACTIONS	145 785 601,21	145 785 601,21	34,65	

*Productieplaats.