



AANDELENBEHEER EUROPEES

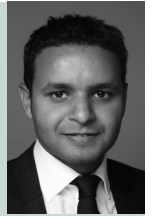
CARMIGNAC

Grande Europe

Beheerverslag per 31 december 2011



L. Ducoin



S. Essafri

Netto activa	301 540 390,98 €	Netto-inventariswaarde van Carmignac Grande Europe (A)	122,79 €
		Netto-inventariswaarde van Carmignac Grande Europe (E)	70,89 €
		Netto-inventariswaarde van Carmignac Grande Europe (GBP)	82,20 £

In een context waarin de staatsschuldencrisis heel Europa heeft besmet, hebben de versnelling van de politieke agenda en de wil van de Europese besluitnemers om tot een oplossing te komen de markten in het vierde kwartaal enigszins gekalmeerd. **Carmignac Grande Europe** heeft in de laatste drie maanden van het jaar een winst van 5,40% geboekt, terwijl zijn referentie-index met 8,12% is gestegen. Over heel 2011 heeft het fonds 14,47% verloren, tegenover een verlies van 11,34% voor zijn index.

De consumptiesector, een van onze voorkeursthema's, was het afgelopen jaar een belangrijke prestatieaanjager en we blijven er ook in 2012 sterk in geloven. We hebben onze beleggingen in deze sector met succes gediversifieerd. Daartoe hebben we twee nieuwe posities in onze portefeuille opgenomen, namelijk brouwerij **AB Inbev** en drankengroep **Rémy Cointreau**. Het fonds heeft ook geprofiteerd van zijn nieuwe, op de telecommunicatiesector gerichte blootstelling met de opname in de portefeuille van **Millicom** en **Iliad**. Door onze te voorzichtige opstelling hebben we weliswaar niet optimaal kunnen profiteren van de opleving van de markt, maar onze derivatenposities hebben het resultaat ondersteund in een volatiel klimaat waarin de marktschommelingen in het teken stonden van de politieke actualiteit. Onze effectenselectie in de sectoren industrie en gezondheid heeft het resultaat gedrukt.

Ontwikkeling van de portefeuille – vooruitzichten

De wijziging van het beheerteam heeft geleid tot een gerichte herschikking van de portefeuille. We gaan ervan uit dat de situatie in Europa nog onzeker zal blijven, ondanks dat op politiek vlak enige vooruitgang is geboekt. Het feit dat landen en banken hun schulden tegelijkertijd afbouwen, zal de groei waarschijnlijk blijven afremmen. Bovendien wordt in de Europese plannen om de begrotingen weer op orde te krijgen een cruciaal thema genegeerd, namelijk groeiondersteuning. Deze plannen kunnen ook recessieve gevolgen hebben. We verwachten dat de economische groei zwak zal blijven, wat pleit voor een selectieve beleggingsaanpak en ten goede zal komen aan kwaliteitsbedrijven die duurzaam groeien en goed kunnen standhouden op dalende markten.

De wijzigingen in de portefeuille hadden dan ook voornamelijk betrekking op kwaliteitsbedrijven die structureel groeien en een stevige, constante kasstroom genereren. Deze aanpak zal in het komende jaar de basis van onze portefeuillesamenstelling vormen.

Beleggingsthema's waarin we structurele groei waarnemen, zijn de opkomende landen, innovatie en energie. De groei van de opkomende landen zal dan ook een centraal beleggingsthema in onze portefeuille worden, met name door beleggingen in producenten van consumptiegoederen die profiteren van de dynamische binnenlandse groei in de betrokken landen. Onze posities in bedrijven uit groei landen die we tot nu toe verkocht hebben vertegenwoordigen 42% van ons vermogen. Onze nieuwe positie in kledinggroep **Inditex** past in deze aanpak. Inditex heeft een structureel groeiprofiel door de ontwikkeling van zijn bedrijfsmodel in zowel de ontwikkelde als de opkomende landen. Het bedrijf is ook aan een spectaculaire inhaalslag begonnen in de sector onlinedistributie. Dankzij het gedecentraliseerde model van de groep, waarbij de specifieke lokale situatie steeds in acht wordt genomen, heeft deze een groot reactievermogen en staat hij zeer dicht bij de klant. We hebben ook een positie in **Rémy Cointreau**, een groep die zich richt op het topsegment van de sterkedrank en profiteert van zijn aanzienlijke blootstelling aan de Chinese markt.

Bedrijven kopen die structureel kunnen groeien op basis van technologische en industriële innovatie, is ook een van de pijlers onder onze portefeuille. Zo hebben we in het afgelopen kwartaal een positie genomen in burgerluchtvaartgroep **EADS**. EADS profiteert niet alleen van de toenemende vraag in de opkomende landen, maar ook van de modernisering van verouderde vliegtuigvloten in de ontwikkelde landen. In de ontwikkelde landen kan de groep met name rekenen op de lancering van de A320 Neo, een toestel met innovatieve technologie die het brandstofverbruik beperkt. Het orderboek van EADS (EUR 500 miljard) biedt bovendien de beste vooruitzichten van alle industriële bedrijven in Europa, terwijl de marges van de groep voortdurend verbeteren door de stijging van de productiviteit. Voorts blijft het prijszettingsvermogen van het duopolie Airbus/Boeing alsmaar toenemen. Ten slotte zou EADS sterk moeten profiteren van de door ons verwachte verdere daling van de euro.

In de energiesector hebben we structurele spanningen aan de aanbodzijde vastgesteld, die wellicht gedurende langere tijd zullen bijdragen aan de stijging van de prijzen en de bedrijfsinvesteringen aanzienlijk zullen ondersteunen. Er zijn nog altijd verborgen juweeltjes te vinden op de Europese markt, zoals **BG Group** in de energiesector, **LVMH** in de luxegoederensector en **Eutelsat** in de telecommunicatiesector.

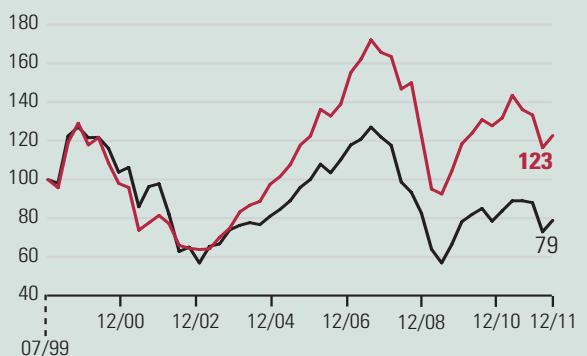
Van de beste resultaten van het jaar vermelden we:

Aandeel	Prestatie
Swedish Match , tabak, Zweden	+25%
Randgold Resources , goud, Verenigd Koninkrijk	+25%
Acron , meststoffen, Rusland	+17%
Essilor , medische benodigdheden, Frankrijk	+13%
Jeronimo Martins , levensmiddelen distributie, Portugal	+12%

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie

■ Carmignac Grande Europe (A)

■ Stoxx 600 (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 31/12/2010	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	Sinds datum van de eerste NAV
Carmignac Grande Europe (A)	-14,47	5,40	-7,95	-14,47	29,10	-20,98	58,68	22,79
Carmignac Grande Europe (E)	-15,12	5,19	-8,30	-15,12	26,30	-	-	-
Stoxx 600 (Ex-Dividend)	-11,34	8,12	-10,38	-11,34	23,28	-33,05	-18,14	-21,04
Gemiddelde van de categorie*	-9,45	8,01	-8,97	-9,45	40,39	-12,32	9,68	15,04
Klassement (kwartiel)	4	4	2	4	4	3	1	2

*Aandelen Europa Large Cap Groei.

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 (%)

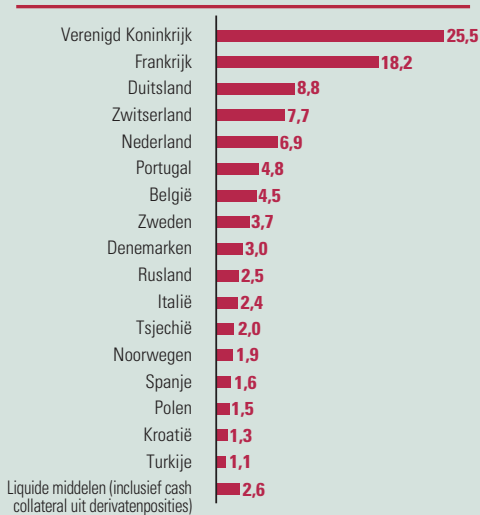
Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
6,88	-1,07	0,00	5,81

Statistieken (%)

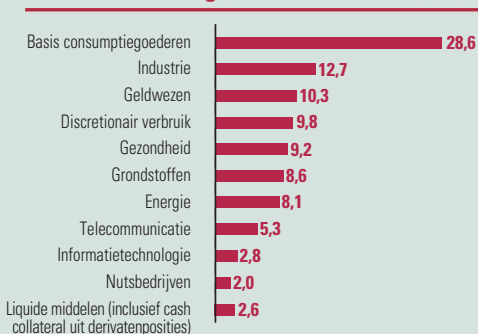
	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	10,47	11,46
Volatiliteit van de indicator**	15,95	17,22
Sharpe-ratio	-1,48	0,56
Beta	0,54	0,57
Alfa	-0,76	0,36

** Stoxx 600 (Eur) (Ex-Dividend)

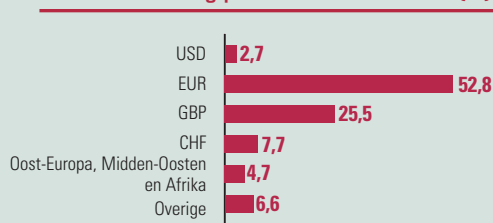
Verdeling per land (exclusief derivaten) (%)



Sectorale verdeling (exclusief derivaten) (%)



Netto blootstelling per munt van het fonds (%)



Portefeuille Carmignac Grande Europe op 31/12/2011

	Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief	
LIQUIDITEITEN, GEBRUIK VAN STAATSKAS EN VERRICHTINGEN OP DERIVATEN		7 814 171,15	2,59	
LIQUIDE MIDDELEN (INCLUSIEF CASH COLLATERAL UIT DERIVATENPOSITIES)		7 814 171,15	2,59	
AANDELEN EUROPESE UNIE		250 247 693,66	82,99	
Duitsland		26 394 739,84	8,75	
244 210 BEIERSDORF	Basis consumptiegoederen	43,82	10 701 282,20	3,55
78 842 BMW	Discretionair verbruik	51,76	4 080 861,92	1,35
432 161 RHOEN KLINIKUM	Gezondheid	14,72	6 361 409,92	2,11
128 548 SAP AG	Informatietechnologie	40,85	5 251 185,80	1,74
België		13 571 078,35	4,50	
210 779 AB INBEV SA	Basis consumptiegoederen	47,31	9 970 900,60	3,31
123 083 COLRUYT	Basis consumptiegoederen	29,25	3 600 177,75	1,19
Denemarken		8 934 089,49	2,96	
100 608 NOVO NORDISK AS	Gezondheid	660,00	8 934 089,49	2,96
Spanje		5 115 491,92	1,70	
80 839 INDITEX	Discretionair verbruik	63,28	5 115 491,92	1,70
Frankrijk		55 028 838,11	18,25	
90 000 ATOS ORIGIN	Informatietechnologie	33,91	3 051 900,00	1,01
334 106 EDENRED	Discretionair verbruik	19,02	6 354 696,12	2,11
108 689 ESSILOR SA	Gezondheid	54,55	5 928 984,95	1,97
125 000 EUTELSAT COMMUNICATIONS	Telecommunicatie	30,15	3 768 750,00	1,25
68 002 ILIAD	Telecommunicatie	95,35	6 483 990,70	2,15
50 576 LVMH	Discretionair verbruik	109,40	5 533 014,40	1,83
283 800 MAUREL & PROM	Energie	11,76	3 337 488,00	1,11
283 800 MAUREL PROM NIGERIA	Energie	1,95	553 410,00	0,18
127 934 REMY COINTREAU	Basis consumptiegoederen	62,09	7 943 422,06	2,63
130 951 SCHNEIDER ELECTRIC SA	Industrie	40,68	5 327 086,68	1,77
48 568 UNIBAIL-RODAMCO	Geldwezen	138,90	6 746 095,20	2,24
Italië		7 221 316,25	2,39	
1 090 010 FIAT INDUSTRIAL	Industrie	6,63	7 221 316,25	2,39
Nederland		20 724 974,29	6,87	
184 422 EADS	Industrie	24,15	4 453 791,30	1,48
473 735 IMTECH NV	Industrie	20,02	9 481 806,03	3,14
133 544 NUTRECO NV	Basis consumptiegoederen	50,84	6 789 376,96	2,25
Polen		4 390 944,06	1,46	
685 835 EUROCASH SA	Basis consumptiegoederen	28,54	4 390 944,06	1,46
Portugal		14 582 262,70	4,84	
1 140 130 JERONIMO MARTINS	Basis consumptiegoederen	12,79	14 582 262,70	4,84
Verenigd Koninkrijk		77 018 659,33	25,54	
1 300 000 AMLIN	Geldwezen	3,14	4 885 310,67	1,62
557 050 ASSOCIATED BRITISH FOOD PLC	Basis consumptiegoederen	11,07	7 494 799,99	2,49
555 000 BG GROUP PLC	Energie	13,77	9 145 905,66	3,03
270 000 BHP BILLITON PLC	Grondstoffen	18,78	6 068 777,68	2,01
18 416 310 CELADON MINING	Grondstoffen	0,34	7 441 044,69	2,47
7 152 165 EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	Geldwezen	0,09	738 506,20	0,24
1 658 423 EROS INTL	Discretionair verbruik	2,29	4 546 616,39	1,51
2 230 954 INVENSYS	Industrie	2,11	5 635 475,81	1,87
899 030 PRUDENTIAL	Geldwezen	6,39	6 872 149,59	2,28
43 702 RANDGOLD RESOURCES LTD	Grondstoffen	65,85	3 445 201,36	1,14
309 100 RECKITT BENCKISER	Basis consumptiegoederen	31,80	11 767 484,74	3,90
181 111 STANDARD CHARTERED	Geldwezen	14,09	3 055 014,95	1,01
352 850 TULLOW OIL	Energie	14,02	5 922 371,60	1,96
Zweden		11 101 197,76	3,68	
72 539 MILLICOM INT'L CELLULAR	Telecommunicatie	689,50	5 620 208,50	1,86
199 659 SWEDISH MATCH	Basis consumptiegoederen	244,30	5 480 989,26	1,82
Tsjechië		6 164 101,56	2,04	
200 000 CESKE ENERGETICKE	Nutsbedrijven	786,00	6 164 101,56	2,04
AANDELEN BUITEN EUROPESE UNIE		43 478 526,17	14,42	
Kroatië		3 769 831,50	1,25	
7 539 663 JUPITER ADRIA	Geldwezen	0,50	3 769 831,50	1,25
Noorwegen		5 591 803,72	1,85	
595 000 OCEAN RIG	Energie	12,20	5 591 803,72	1,85
Rusland		7 525 868,17	2,50	
83 287 ACRON	Grondstoffen	41,25	2 646 212,41	0,88
638 561 SBERBANK	Geldwezen	9,92	4 879 655,76	1,62
Zwitserland		23 147 976,12	7,68	
42 114 GEBERIT	Industrie	181,00	6 279 457,95	2,08
8 436 GIVAUDAN	Grondstoffen	895,00	6 219 803,94	2,06
148 901 NOVARTIS	Gezondheid	53,70	6 587 020,10	2,18
14 027 SWATCH	Discretionair verbruik	351,50	4 061 694,13	1,35
Turkije		3 443 046,66	1,14	
160 787 BIM BIRLESIK MAGAZALAR	Basis consumptiegoederen	52,50	3 443 046,66	1,14
WAARDE VAN DE PORTEFEUILLE		293 726 219,83	97,41	
NETTO-ACTIEF		301 540 390,98	100,00	

*Productieplaats.