



GEDIVERSIFIEERD BEHEER

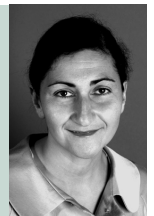
CARMIGNAC

Patrimoine

Beheersverslag per 31 december 2011



E. Carmignac



R. Ouahba

Netto activa	24 686 103 691,96 €	Netto-inventariswaarde van Carmignac Patrimoine (A)	5 224,80 €
		Netto-inventariswaarde van Carmignac Patrimoine (E)	133,95 €
		Netto-inventariswaarde van Carmignac Patrimoine (GBP)	95,08 £

Het fonds steeg het afgelopen kwartaal (+1,35%) veel langzamer dan zijn referentie-indicator (+6,37%) en de ontwikkeling over het hele jaar (-0,76%) bleef iets achter op de index (+1,76%). Dit teleurstellende resultaat is voornamelijk toe te schrijven aan onze al te voorzichtige houding in de afgelopen drie maanden: wij handhaafden een geringe blootstelling aan aandelen (12%) om de onzekerheid als gevolg van het uitblijven een oplossing voor de Europese crisis het hoofd te bieden.

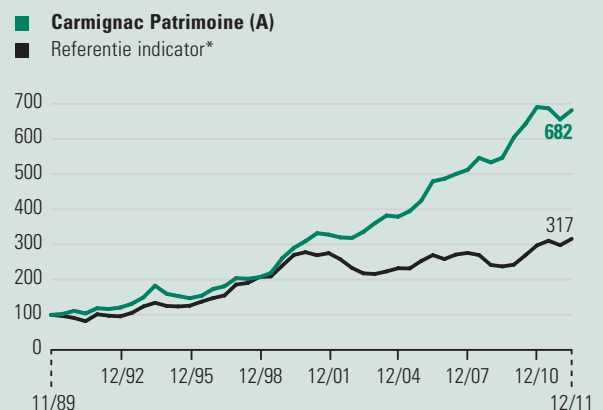
Toch was onze interpretatie van de wereldwijde macro-economische situatie in de loop van het jaar niet slecht, maar de vertaling hiervan naar ons beheer leverde minder goede resultaten op dan verwacht. Al spoedig bleek ons dat in Europa de noodzaak om het hefboomeffect te verminderen de taak van de economische beleidsbepalers erg ingewikkeld maakte. Dat niet in één keer een radicale oplossing voor de Griekse crisis kon worden gevonden, bevestigde onze pessimistische kijk op de toekomst van de eurozone. Wat betreft de Verenigde Staten verwachtten wij begin 2011 dat als gevolg van een bewust groeibevorderend politiek en monetair beleid de economische bedrijvigheid beter zou zijn dan in Europa. Maar ... pats boem! Plotseling verschenen er twee zwarte zwanen in de vorm van de Arabische opstanden en de tsunami over Fukushima, die een sterk neerwaarts effect veroorzaakten, vooral omdat de hieruit voortvloeiende vertraging niet werd gevolgd door een daling van de olieprijs, wat normaal geweest zou zijn. De opkomende landen leken hun eigen weg te volgen. Voor hen was de deflatiedruk in het westen ver weg en zij moesten juist strijd leveren tegen de inflatiedruk die het gevolg was van hun eigen dynamiek. Drie maanden later dan wij verwachtten, daalde de inflatie in China, maar de reactie van het monetaire beleid waarop wij hopen, blijft nog steeds uit. De invloed van deze interpretatie van de wereldwijde economische situatie op onze beleggingsstrategie is vol contrasten. **Een positief gevolg** was dat wij hierdoor in de eerste negen maanden van het jaar terecht onderwogen waren in aandelenrisico (vooral van Europese aandelen) en overwogen in Duitse staatsleningen, ten nadele van schuld papier van alle andere landen in de zone. Op grond daarvan hebben wij de volatiliteit van het fonds verminderd, waardoor de paniek van augustus, die zorgde voor sterke koersdalingen, geheel aan het fonds voorbij ging. **Een negatief gevolg** was dat wij hierdoor een relatief overwogen positie aanhielden in aandelen en valuta's van opkomende markten, die meer dan wij verwachtten te lijden hadden van de monetaire verkrapping in China en de tegenslagen in Europa. Ook handhaafden wij hierdoor in het vierde kwartaal een te defensieve positie ten opzichte van de aandelenmarkten: door de goede staat van de Amerikaanse economie kwam de Europese crisis op het tweede plan en raakte het besmettingsrisico op de achtergrond. Wij waren vooral teleurgesteld dat de euro ondanks de ernst van de crisis slechts weinig daalde ten opzichte van de dollar (3%), terwijl het de strategie van het fonds was om via een zwakke euro de risico's die de verergering van de Europese crisis voor de waardering van alle risicovolle activa met zich meebracht, af te dekken.

Aan het begin van dit nieuwe jaar is onze analyse van de economische situatie slechts licht veranderd. In Europa sterkt het verloop van de crisis in Spanje en Italië ons in onze overtuiging dat de beoogde verlaging van de staatsschuld niet zal worden bereikt via louter restrictieve begrotingsmaatregelen, omdat deze de economische groei beperken en de deflatie druk doen toenemen.

Volgens ons kan de eurozone alleen overleven als zowel op monetair gebied als op begrotingsgebied een meer expansionistisch beleid wordt gevoerd. Op monetair gebied kan dit door de beleidsrente op een zeer laag niveau vast te leggen en onbepakt staatsobligaties van de meest kwetsbare landen op te kopen, om zo de financieringskosten van de staatsschuld en de koers van de euro aanzienlijk omlaag te brengen. Op begrotingsgebied kunnen bezuinigingsmaatregelen worden gecombineerd met groeibevorderende maatregelen via de verbetering van de productiviteit op de lange termijn. Natuurlijk doet de ECB van Mario Draghi wel iets: ondanks een inflatie van 3% werd in twee vergaderingen besloten tot twee verlagingen van de beleidsrente, werd de banken een kredietfaciliteit geboden met een looptijd tot 3 jaar en werd deelgenomen aan een gezamenlijk initiatief met de andere grote centrale banken om de banken gemakkelijker toegang tot de dollar te verschaffen. Zolang de ECB echter weigert de rol van 'lender of last resort' te vervullen, blijft het twijfelachtig of de eurozone zal overleven. De dit kwartaal overvolle emissiekalender voor staatsobligaties zal een nieuwe stresstest opleveren. De recessie die wij voor het hele komende jaar verwachten, zal de ECB dwingen tot een daadkrachtiger beleid. Dit zou moeten leiden tot een aanzienlijke daling van de euro, die voor de verzwakte landen van de eurozone van cruciaal belang is. In dit vooruitzicht zien wij af van omvangrijke beleggingen in schuld papier van andere landen dan Duitsland. Wat het Duitse schuld papier zelf betreft, is het korte deel van de curve met een negatieve 1-jaarsrente en een nauwelijks positieve 2-jaarsrente absoluut niet aantrekkelijk. 10-jaars staatsobligaties zijn met 1,90% alleen interessant als vluchthaven in perioden waarin de Europese crisis op zijn diepste is.

De economie van de Verenigde Staten trok het vierde kwartaal ontegenzeggelijk aan en de groeiverwachtingen voor 2012 liggen daardoor nu rond de 2%. De geleidelijke, maar gestage verbetering van de arbeidsmarkt en de eerste, aarzelende tekenen van stabilisatie op de huizenmarkt zijn belangrijke factoren voor deze verbetering. Het lijkt ons

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie



* 50% MSCI ACW (Eur) (Ex-Dividend) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (coupons inbegrepen).
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.

echter niet waarschijnlijk dat deze schatting in 2012 naar boven toe zal worden bijgesteld, en wel om drie redenen. Ten eerste zal de daling van de spaarquote zijn rol in het op peil houden van de consumptie niet kunnen blijven spelen: een spaarquote van 3,5% is in de huidige wereldwijde economische situatie geenszins gerechtvaardigd. Dit was alleen het geval tijdens het ontstaan van de vastgoedbel, waardoor het gevoel van rijkdom werd opgeblazen. Ten tweede zijn de goede industriële productiecijfers vooral het gevolg van de inhaalslag die zich voordoet nu de productieketen, die door de tsunami in Japan werd onderbroken, zich herstelt. Tot slot bestaat de kans dat de investeringen in januari direct zullen teruglopen doordat de faciliteit van versnelde afschrijvingen voor ondernemingen niet wordt gecontinueerd. Niettemin vormt de verkiezingskalender een ondersteunende factor, omdat republikeinen en democraten zich tot november niet zullen willen presenteren als recessiebevorderaars, terwijl ze zich tegelijkertijd zullen moeten voegen naar het strenge keurslijf van de beperking van het overheidstekort. De inflatie zal naar verwachting verder afnemen en nog steeds geen grote problemen opleveren voor het zeer daadkrachtige monetaire beleid van de Fed. De 10-jaarsobligaties kunnen met 2% nog ruimschoots profiteren van de status van het Amerikaanse schatkistpapier als veilige haven. Dit geldt des te meer doordat de Fed niet aarzelt de rol van 'lender of last resort' op zich te nemen.

Bij de opkomende landen lopen de ontwikkelingen erg uiteen: sterk teruglopende productie in Brazilië, forse groei, aanhoudende inflatie en oplopende tekorten in India, duidelijke afname van de inflatie en lichte afname van de bedrijvigheid in China. Geheel volgens onze verwachtingen bereikte de inflatie in het voorjaar met 6,5% zijn hoogtepunt en daalde deze in november weer naar 4,2%. De Chinese groei zal in 2012 waarschijnlijk afnemen tot 7% à 8% door het na-ijlende effect van de monetaire verkrapping en de achteruitgang van de wereldhandel. Omdat de bedrijvigheid waarschijnlijk hoog zal blijven, zullen de monetaire autoriteiten hun restrictieve beleid slechts zeer geleidelijk hoeven te versoepelen om de inflatieverwachtingen zoveel mogelijk te temperen. Naar ons idee zal een versnelling van de huidige Chinese versoepeling, en daarbij een verandering van het begrotingsbeleid en het monetaire beleid, dus alleen aan de orde zijn wanneer de internationale handel fors terugloopt. Het economische beleid, dat zich steeds duidelijker richt op de ontwikkeling van de binnenlandse vraag in China, vereist een krachtige aanpak van de inflatie en zal na verloop van tijd ook de groei in de rest van de wereld stimuleren. Daarnaast kan op grond van dit beleid worden voorspeld dat de stijgende trend van de yuan en de andere valuta's van deze zone ten opzichte van die van de ontwikkelde economieën zich zal voortzetten. Deze stijging van de wisselkoersen is een doeltreffend instrument voor de bestrijding van de inflatie en kan op termijn gunstig zijn voor de lokale schulden van de meest deugdzame landen.

In dit bijzonder instabiele economische klimaat is sprake van een wankel evenwicht. Er verandert dan ook niets aan de conclusie van ons vorige verslag. *«Bij gebrek aan doortastende, onmiddellijk doorgevoerde maatregelen in Europa zal de neerwaartse druk op de economie en de prijzen op korte termijn aanhouden; daardoor krijgen staatsobligaties van de toonaangevende landen (Verenigde Staten en Duitsland) onvermijdelijk de rol van veilige haven. Een «lelijkheidswedstrijd» tussen de grote wereldvaluta's zou wellicht door de euro gewonnen worden. De Europese eenheidsmunt is namelijk de zwakste valuta en heeft die zwakte ook nodig om te overleven. Omgekeerd biedt de recente daling van de valuta's en obligaties van de opkomende landen een mooie beleggingskans die onmiddellijk moet worden aangegrepen, want de vrees voor een besmetting met de problemen van de ontwikkelde landen lijkt ons erg overdreven».*

Beleggingsstrategie

Nu we aan het begin van dit jaar meer duidelijkheid hebben over de Amerikaanse bedrijvigheid en de vermindering van de deflatiedruk in de opkomende landen, kunnen we de blootstelling van de portefeuille geleidelijk verhogen. We moeten echter nog wel rekening houden met het risico van de Europese recessie voor de wereldwijde bedrijvigheid en voorzichtig, maar ook flexibel beleggen in de drie activa die binnen ons bereik liggen: obligaties, aandelen en valuta's.

■ **Valuta's en liquiditeiten middelen.** Onze blootstelling aan de Europese munt bleef het afgelopen kwartaal zeer laag en bedroeg aan het eind van deze periode 10%. Zoals reeds vermeld aan het begin van dit verslag, is een meer expansief monetair beleid in Europa onvermijdelijk. Wij zijn er dan ook van overtuigd dat de **euro binnenkort sneller zal gaan dalen** ten opzichte van de dollar en de yen. Onze beschikbare middelen, die voornamelijk zijn belegd in Amerikaans en Japans schatkistpapier, zijn in de tweede helft van het jaar sterk gestegen en handhaafden zich op 24% van het vermogen. In 2011 dienden ze als reserves die we uit voorzorg aanhielden en in 2012 zullen ons in staat stellen te profiteren van de aantrekkelijke risicopremies, zowel op aandelen als op bedrijfsobligaties.

■ **De blootstelling aan de aandelencomponent van de portefeuille (38% van het vermogen),** is aan het eind van het jaar teruggebracht tot 5% en de gemiddelde blootstelling in de tweede helft van het jaar bedroeg 12%. Naarmate de onzekerheid - vooral in Europa - afneemt, zullen wij deze blootstelling aanzienlijk verhogen.

■ **De beleggingen in bedrijfsobligaties bleven onveranderd (26,3%).** In de loop van het kwartaal bleef de bedrijfsobligatiemarkt over het geheel genomen stabiel. Vanwege het liquiditeitstekort was het herstel minder sterk dan verwacht. In 2012 - en dat is onze tweede sterke overtuiging - **worden bedrijfsobligaties een belangrijke rendementsbron, en wel om verschillende redenen.** Allereerst heeft de door de ECB aan de banken geboden 3-jarige financieringsfaciliteit bijgedragen tot een daling van de volatiliteit. Het hierdoor ontstane klimaat is gunstig voor het herstel van de risicobereidheid. **Bovendien biedt onze kredietportefeuille met een gemiddelde rating van BBB- een aantrekkelijk rendement van 6,4% bij een gemiddelde looptijd van 5,6 jaar.** Tot slot hebben de ondernemingen dankzij de voorzichtige opstelling van het bedrijfsleven aan weerszijden van de Atlantische Oceaan nog steeds solide fundamentals. Tot slot zijn de technische aspecten van de markt nog steeds gunstig. De meeste beleggers hebben weer een forse koopkracht opgebouwd.

■ **Onze positie in schuld papier van ontwikkelde landen is stabiel gebleven op 10,7%. De duration van het fonds schommelde in de loop van het kwartaal tussen 3,5 en 8 (inclusief termijncontracten).** Derde overtuiging: de risico's rond de oplossing van de Europese crisis blijven hoog. Wij handhaven dan ook onze voorzichtige houding ten aanzien van Europese staatsobligaties. Griekenland, waar binnenkort verkiezingen worden gehouden, heeft behoefte aan een nieuw steunplan van 20 tot 30 miljard, afhankelijk van de deelname aan de vrijwillige herstructurering van de schuld van dit land. Verder kampt Portugal met een problematisch gebrek aan groei. Bovendien blijft de herfinancieringsbehoefte van de landen in de hele periode 2011-2012 hoog, maar is het aantal beleggers beperkt. De Europese banken hebben onder druk van de toezichthouder hun Europese schuldenportefeuille het afgelopen jaar met 250 miljard omlaag gebracht. Het staat nog lang niet vast dat de door de ECB geboden royale driejarige herfinancieringsfaciliteiten een voldoende stimulant zullen zijn om een bijdrage te leveren aan het zware herfinancieringsprogramma voor de staatsschulden, dat voor het eerste kwartaal staat gepland. Op de secundaire markt is de ECB heel wat minder gul dan de andere centrale banken. Met het hele programma voor de inkoop van staatsobligaties is slechts een bedrag ter hoogte van 3% van het Europese BBP gefinancierd. Bij de Fed is dit 12% en bij de Bank of Japan 18%.

Wat Amerika betreft, kunnen 10-jarige obligaties nu worden beschouwd als een stuurinstrument van het monetair beleid. Door een andere inzet van dit instrument kan de rente gaan stijgen. Omdat het voor een dergelijke ontwikkeling naar ons idee nog wat te vroeg is, handhaven wij de Amerikaanse obligaties in onze portefeuille vanwege hun status van vluchtaven.

■ **Onze positie in staatsobligaties van opkomende landen is met 2,3% stabiel gebleven (1,7% hiervan is belegd in obligaties die in lokale valuta's zijn uitgegeven).** Wij overwegen een selectieve uitbreiding van deze positie. We verwachten dat het klimaat voor in lokale valuta genoteerd schuld papier steeds gunstiger wordt dankzij een aanzienlijke daling van de inflatie-indices, waardoor de rente nog verder kan worden verlaagd.

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 Patrimoine (A)	-0,76	1,35	4,03	-0,76	24,79	36,22	113,19	582,45
Carmignac Patrimoine (E)	-1,25	1,22	3,76	-1,25	22,46	-	-	-
Referentie indicator*	1,76	6,37	6,06	1,76	33,02	16,46	22,45	216,53
Gemiddelde van de categorie**	-6,16	2,33	-4,86	-6,16	12,62	-8,91	7,73	141,97
Klassement (kwartiel)	1	3	1	1	1	1	1	1

* 50% MSCI ACW (Eur) (Ex-Dividend) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (coupons inbegrepen).

** 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.

Driemaandelijkse bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
4,85	-3,23	0,10	1,72

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	5,48	6,34
Volatiliteit van de indicator	7,12	7,67
Sharpe-ratio	-0,30	1,10
Beta	0,29	0,43
Alfa	-0,10	0,28

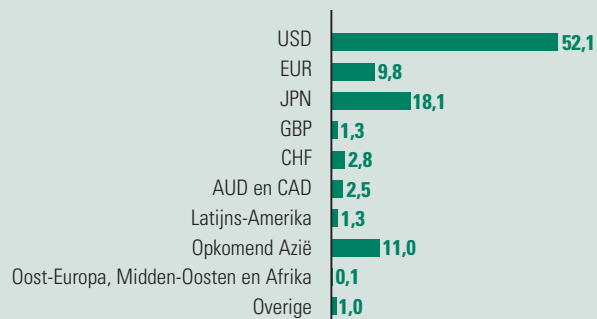
Value at Risk (VaR)

	Fonds	Referentie indicator
99% - 20D (2 jaar)	6,02%	6,01%

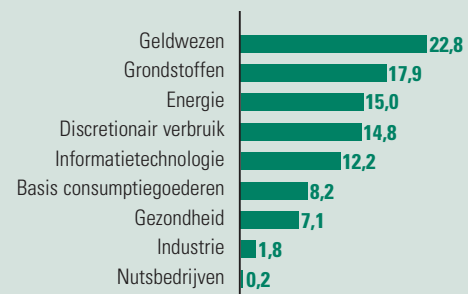
Rentegevoeligheid van de portefeuille (inclusief derivaten)

Euro	2,03
Verenigde staten	4,59
Overige	0,02

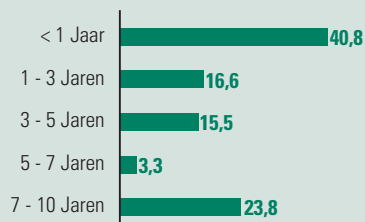
Netto blootstelling per munt van het fonds (%)



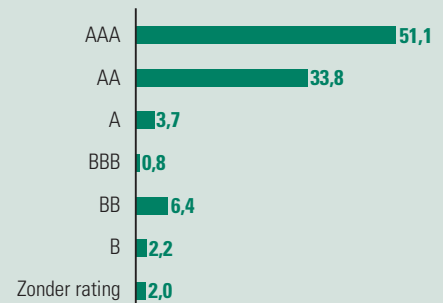
Aandelen samenstelling (exclusief derivaten) – Sectorale verdeling (%)



Rente samenstelling (exclusief derivaten) – Verdeling per maturiteit (%)



Rente samenstelling (exclusief derivaten) – Verdeling per rating (%)



Portefeuille Carmignac Patrimoine op 31/12/2011				Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
LIQUIDITEITEN, GEBRUIK VAN STAATSKAS EN VERRICHTINGEN OP DERIVATEN					5 926 658 360,42	24,01
LIQUIDE MIDDELEN (INCLUSIEF CASH COLLATERAL UIT DERIVATENPOSITIES)					1 059 756 742,98	4,29
REPO					2 168 762 187,75	8,79
200 000 000	US T-BILL 01/03/2012	Schatkistcertificaat in dollar		154 065 400,76	0,62	
10 000 000	US T-BILL 05/04/2012	Schatkistcertificaat in dollar		7 703 003,00	0,03	
415 000 000	US T-BILL 08/03/2012	Schatkistcertificaat in dollar		319 680 519,29	1,29	
285 000 000	US T-BILL 12/04/2012	Schatkistcertificaat in dollar		219 535 030,61	0,89	
300 000 000	US T-BILL 15/03/2012	Schatkistcertificaat in dollar		231 097 619,68	0,94	
519 000 000	US T-BILL 16/02/2012	Schatkistcertificaat in dollar		399 795 501,07	1,62	
150 000 000	US T-BILL 22/03/2012	Schatkistcertificaat in dollar		115 548 260,99	0,47	
240 000 000	US T-BILL 29/03/2012	Schatkistcertificaat in dollar		184 871 625,01	0,75	
28 700 000 000	JAPON T-BILL 12/01/2012	Schatkistcertificaat in yen		287 335 622,44	1,16	
250 000 000	ALSTOM 23/01/2012	Schatkistcertificaat in euro		249 816 676,67	1,01	
4 000 000	AREVA 06/03/2012	Schatkistcertificaat in euro		3 994 764,36	0,02	
25 000 000	AREVA 13/02/2012	Schatkistcertificaat in euro		24 980 462,50	0,10	
250 000 000	PSA BANQUE 18/01/2012	Schatkistcertificaat in euro		249 882 063,85	1,01	
250 000 000	RENAULT 18/01/2012	Schatkistcertificaat in euro		249 832 879,46	1,01	
VASTRETTENDE STAATSOBLIGATIES INDUSTRIELANDEN					2 633 873 017,19	10,67
3 051 600 000	T-BOND 3.125% 15/05/2021 (Verenigde Staten)	Dollar	111,63	2 633 873 017,19	10,67	
STAATSOBLIGATIES GROEILANDEN					561 470 496,94	2,27
45 000 000	BK DEV ECO 4.125% 15/09/2017 (Brazilië)	Euro	98,47	44 872 661,07	0,18	
15 000 000	MUBADALA 5.50% 20/04/2021 (Verenigde Arabische Emiraten)	Dollar	104,03	12 151 260,12	0,05	
1 905 000 000	POLOGNE 0% 25/07/2012 (Polen)	Zloty	97,56	416 918 400,54	1,69	
68 000 000	ROUMANIE 8.50% 08/05/2012 (Roemenië)	Euro	101,75	72 995 956,28	0,30	
17 500 000	SRI LANKA 7.40% 22/01/2015 (Sri Lanka)	Dollar	104,47	14 532 218,93	0,06	
VASTRETTENDE PRIVÉ-OBLIGATIES INDUSTRIELANDEN					4 405 157 982,73	17,84
25 000 000	ACCOR 6.50% 06/05/2013	Discretionair verbruik	105,04	27 339 018,44	0,11	
24 300 000	ACCOR 7.50% 04/02/2014	Discretionair verbruik	109,15	28 191 891,33	0,11	
51 450 000	AIR FRANCE 6.75% 27/10/2016	Industrie	100,35	52 284 797,34	0,21	
50 000 000	ALLY FIN. 8.30% 12/02/2015	Geldwezen (senior debt)	105,58	41 924 619,22	0,17	
41 060 000	ANADARKO 5.95% 15/09/2016	Energie	113,22	36 381 986,99	0,15	
44 000 000	ANADARKO 7.625% 15/03/2014	Energie	111,59	38 606 616,68	0,16	
17 910 000	ARCELOR 3.75% 05/08/2015	Grondstoffen	96,15	13 479 247,34	0,05	
24 692 000	AUTOZONE 5.50% 15/11/2015	Discretionair verbruik	111,24	21 301 448,05	0,09	
39 096 000	AXA 6.211% 05/10/2017	Geldwezen (subordinated debt)	70,00	27 969 382,02	0,11	
70 000 000	BARCLAYS 3.50% 18/03/2015	Geldwezen (senior debt)	99,11	71 328 494,81	0,29	
20 000 000	BARCLAYS 6.00% 14/01/2021	Geldwezen (subordinated debt)	83,71	17 910 023,29	0,07	
22 852 000	BARCLAYS 6.00% 23/01/2018	Geldwezen (subordinated debt)	90,40	21 957 726,11	0,09	
18 000 000	BBVA 4.00% 13/05/2013	Geldwezen (senior debt)	99,58	18 031 259,51	0,07	
75 000 000	BNP PARIBAS 3.25% 22/03/2015	Geldwezen (senior debt)	95,23	55 608 349,71	0,23	
30 000 000	BNP PARIBAS 4.80% 24/06/2015	Geldwezen (subordinated debt)	95,24	22 039 440,74	0,09	
18 893 000	BNP PARIBAS 5.868% 16/01/2013	Geldwezen (subordinated debt)	79,98	16 183 097,56	0,07	
10 100 000	BNP PARIBAS 8.667% 11/09/2013	Geldwezen (subordinated debt)	90,99	9 465 441,01	0,04	
48 500 000	CARLSBERG 6.00% 28/05/2014	Basis consumptiegoederen	108,52	54 389 331,15	0,22	
16 250 000	CASINO 4.875% 10/04/2014	Basis consumptiegoederen	103,21	17 353 129,92	0,07	

Portefeuille Carmignac Patrimoine op 31/12/2011 (vervolg)

			Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
50 000 000	CENTURYLINK 6.45% 15/06/2021	Telecommunicatie	101,37	39 176 680,92	0,16
100 000 000	CHRYSLER 8.00% 15/06/2015	Discretionair verbruik	91,00	70 425 006,52	0,29
72 000 000	CITIGROUP 3.95% 10/10/2013	Geldwezen (senior debt)	99,78	72 507 702,30	0,29
40 000 000	CITIGROUP 5.25% 01/04/2014	Geldwezen (senior debt)	99,88	31 192 466,20	0,13
41 400 000	CITIGROUP 5.25% 04/09/2013	Geldwezen (senior debt)	98,46	31 832 937,26	0,13
87 300 000	CITIGROUP 7.375% 16/06/2014	Geldwezen (senior debt)	107,28	97 208 423,58	0,39
32 000 000	CLIFFS NAT. 4.80% 01/10/2020	Grondstoffen	99,48	24 828 810,23	0,10
48 150 000	CNCEP 6.117% 30/10/2017	Geldwezen (subordinated debt)	58,48	28 687 801,57	0,12
43 000 000	CONSOL ENERGY 8.00% 01/04/2014	Energie	110,50	37 286 651,52	0,15
63 080 000	CONT AIRLINES 6.75% 15/09/2012	Industrie	94,50	46 912 758,54	0,19
62 500 000	CONTINENTAL 6.50% 05/10/2013	Discretionair verbruik	101,73	65 490 868,06	0,27
22 355 000	CREDIT AGRICOLE 3.50% 13/04/2015	Geldwezen (senior debt)	92,95	16 143 201,73	0,07
19 400 000	CRH 7.375% 28/05/2014	Grondstoffen	109,35	22 078 307,81	0,09
34 158 000	DELTA AIR L. 9.50% 15/09/2014	Industrie	104,63	28 286 657,49	0,11
20 975 000	DOMTAR 7.125% 15/08/2015	Grondstoffen	110,43	18 287 107,70	0,07
24 150 000	EDENRED 3.625% 06/10/2017	Industrie	98,57	24 020 530,27	0,10
17 193 000	ERICSSON 5.00% 24/06/2013	Telecommunicatie	104,61	18 441 430,71	0,07
70 000 000	EURONEXT 5.375% 30/06/2015	Geldwezen (senior debt)	106,96	76 801 500,27	0,31
50 000 000	EXPEDIA 5.95% 15/08/2020	Discretionair verbruik	101,54	39 993 013,57	0,16
35 000 000	FERREXPO 7.875% 07/04/2016	Grondstoffen	87,16	24 013 244,81	0,10
46 250 000	FIAT 6.375% 01/04/2016	Discretionair verbruik	87,04	42 496 217,32	0,17
40 669 000	FIAT 6.625% 15/02/2013	Discretionair verbruik	100,29	41 828 060,85	0,17
70 630 000	FIAT 6.875% 13/02/2015	Discretionair verbruik	95,44	71 734 000,11	0,29
58 500 000	FIAT IND. 5.25% 11/03/2015	Industrie	92,42	56 572 679,14	0,23
119 995 000	FIAT IND. 6.25% 09/03/2018	Industrie	86,68	110 133 660,09	0,45
60 000 000	FMG RES. 6.375% 01/02/2013	Grondstoffen	95,33	45 314 813,39	0,18
125 000 000	FMG RES. 7.00% 01/11/2012	Grondstoffen	99,44	96 694 279,04	0,39
34 000 000	FONC. LYON. 4.62% 25/05/2016	Geldwezen (senior debt)	94,33	33 033 924,37	0,13
69 800 000	FORD 7.125% 15/01/2013	Discretionair verbruik	102,36	76 269 255,23	0,31
10 000 000	GAL MOTOR 6.75% 01/06/2018	Discretionair verbruik	102,56	7 948 330,32	0,03
30 000 000	GAS NATURAL 3.375% 27/01/2015	Nutsbedrijven	97,63	30 236 198,63	0,12
97 900 000	GAS NATURAL 5.25% 09/07/2014	Nutsbedrijven	102,44	102 800 504,87	0,42
45 000 000	GEN. ELEC. 4.75% 30/07/2014	Industrie	105,53	48 410 795,90	0,20
57 150 000	GLENCORE 5.25% 11/10/2013	Grondstoffen	104,05	60 161 097,65	0,24
25 000 000	GLENCORE 5.25% 22/03/2017	Grondstoffen	100,85	26 244 286,89	0,11
30 500 000	GLENCORE 7.125% 23/04/2015	Grondstoffen	108,22	34 525 880,00	0,14
48 500 000	GRIFOLS 8.25% 01/02/2014	Gezondheid	104,50	40 352 063,51	0,16
14 000 000	GROUPAMA 6.298% 22/10/2017	Geldwezen (subordinated debt)	31,25	4 553 271,26	0,02
62 159 000	HANESBRANDS 6.375% 15/12/2020	Discretionair verbruik	101,50	48 762 103,10	0,20
46 500 000	HEIDELBERG. 7.50% 31/10/2014	Grondstoffen	106,68	50 225 502,50	0,20
30 000 000	ILIAD 4.875% 01/06/2016	Telecommunicatie	100,96	31 154 510,66	0,13
18 000 000	KINDER MORGAN 5.70% 05/01/2016	Energie	102,63	14 622 847,90	0,06
45 275 000	KPN 6.25% 16/09/2013	Telecommunicatie	107,38	49 468 784,90	0,20
38 000 000	KRAFT FOODS 5.75% 20/03/2012	Basis consumptiegoederen	100,87	40 060 174,15	0,16

Portefeuille Carmignac Patrimoine op 31/12/2011 (vervolg)

			Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
32 213 000	LAFARGE 7.625% 24/11/2016	Grondstoffen	103,96	33 809 538,77	0,14
74 520 000	LAFARGE 7.625% 27/05/2014	Grondstoffen	106,14	83 103 732,80	0,34
100 000 000	LLOYDS BK 6.50% 14/09/2020	Geldwezen (subordinated debt)	85,47	67 370 574,36	0,27
14 500 000	LUFTHANSA 6.75% 24/03/2014	Industrie	108,73	16 531 100,57	0,07
63 000 000	LUKOIL 6.375% 05/11/2014	Energie	105,64	51 774 285,52	0,21
38 000 000	LUXOTTICA 4.00% 10/11/2015	Discretionair verbruik	99,31	37 965 265,30	0,15
69 200 000	MAN SE 5.375% 20/05/2013	Industrie	105,04	75 012 140,14	0,30
20 000 000	METRO 5.75% 14/07/2014	Basis consumptiegoederen	107,74	22 094 121,31	0,09
35 000 000	METRO 7.625% 05/03/2015	Basis consumptiegoederen	113,92	42 095 083,33	0,17
77 500 000	MYLAN INC 6.00% 15/11/2014	Gezondheid	103,19	62 090 844,02	0,25
20 000 000	NATIXIS 10.00% 30/04/2018	Geldwezen (subordinated debt)	81,78	12 872 746,26	0,05
18 950 000	NATIXIS 6.307% 18/10/2017	Geldwezen (subordinated debt)	51,15	9 948 108,50	0,04
59 803 000	NAVISTAR 8.25% 01/11/2014	Industrie	106,31	49 639 852,95	0,20
38 000 000	NII CAPI. 7.625% 01/04/2016	Telecommunicatie	99,25	29 629 488,76	0,12
16 100 000	NWR 7.875% 01/05/2014	Grondstoffen	93,61	15 293 732,13	0,06
43 500 000	OWENS-ILL. 6.75% 15/09/2020	Grondstoffen	99,75	44 647 312,50	0,18
50 000 000	PEABODY 6.50% 15/09/2020	Energie	104,81	41 127 972,72	0,17
45 000 000	PEUGEOT 4.00% 19/07/2013	Discretionair verbruik	98,97	45 365 622,54	0,18
45 700 000	PEUGEOT 8.50% 04/05/2012	Discretionair verbruik	101,87	49 155 784,05	0,20
25 000 000	PPR 8.625% 03/04/2014	Discretionair verbruik	112,53	29 759 399,59	0,12
15 000 000	QUADRA 7.75% 15/06/2015	Grondstoffen	114,06	13 227 076,35	0,05
29 400 000	RALLYE 5.875% 24/03/2014	Basis consumptiegoederen	101,61	31 223 931,02	0,13
49 400 000	RALLYE 7.625% 04/11/2016	Basis consumptiegoederen	106,23	53 103 435,67	0,22
37 000 000	RALLYE 8.375% 20/01/2015	Basis consumptiegoederen	106,65	42 422 859,38	0,17
30 000 000	RENAULT 4.00% 25/01/2016	Discretionair verbruik	94,71	29 844 924,66	0,12
39 500 000	RENAULT 5.625% 30/06/2015	Discretionair verbruik	102,70	41 706 408,48	0,17
30 950 000	RENAULT 8.125% 15/05/2012	Discretionair verbruik	101,88	33 139 920,52	0,13
24 977 000	REXAM 4.375% 15/03/2013	Grondstoffen	102,55	26 493 677,83	0,11
19 000 000	REXEL 7.00% 17/06/2015	Industrie	97,50	18 587 710,56	0,08
49 250 000	REXEL 8.25% 15/12/2013	Industrie	106,25	52 542 813,96	0,21
35 560 000	SANDVIK 6.875% 25/02/2014	Industrie	109,86	41 163 028,45	0,17
40 500 000	SENSATA TECHN 6.5% 15/05/2015	Industrie	99,69	31 376 766,94	0,13
33 000 000	SFR 3.375% 18/07/2012	Telecommunicatie	100,86	33 799 795,57	0,14
50 320 000	SOC. GEN. 3.5% 15/01/2016	Geldwezen (senior debt)	88,65	34 999 003,17	0,14
21 763 000	SOC. GEN. 5.419% 10/11/2013	Geldwezen (subordinated debt)	59,75	13 180 615,27	0,05
70 250 000	SOC. GEN. 7.756% 22/05/2013	Geldwezen (subordinated debt)	60,31	45 748 848,00	0,19
45 275 000	ST GOBAIN 6.00% 20/05/2013	Grondstoffen	104,99	49 234 796,03	0,20
21 210 000	STD CHART. 3.625% 03/02/2012	Geldwezen (subordinated debt)	98,38	21 571 005,82	0,09
10 000 000	SWISS RE 7.00% 19/05/2014	Geldwezen (senior debt)	110,17	11 456 590,71	0,05
17 000 000	TELEFONICA 4.393% 17/04/2012	Telecommunicatie	100,59	17 635 071,69	0,07
31 000 000	TELEFONICA 5.431% 03/02/2014	Telecommunicatie	102,37	33 280 551,10	0,13
70 000 000	TRANSOCEAN 4.95% 15/11/2015	Energie	103,02	55 916 015,10	0,23
39 735 000	TRANSOCEAN 5.25% 15/03/2013	Energie	102,94	31 994 023,70	0,13
40 000 000	VESTAS 4.625% 23/03/2015	Industrie	86,87	36 199 283,06	0,15

Portefeuille Carmignac Patrimoine op 31/12/2011 (vervolg)

			Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
11 000 000	VIRGIN MEDIA 9.50% 15/08/2013	Discretionair verbruik	111,54	9 762 266,39	0,04
25 000 000	VIVENDI 3.5% 13/07/2015	Discretionair verbruik	101,38	25 764 249,32	0,10
56 000 000	WENDEL 4.875% 04/11/2014	Industrie	99,41	56 124 880,00	0,23
45 100 000	WENDEL 4.875% 26/05/2016	Industrie	90,68	42 237 406,89	0,17
24 000 000	WHIRLPOOL 8.60% 01/05/2014	Discretionair verbruik	112,07	20 998 312,98	0,09
60 000 000	WPP GROUP 4.375% 05/12/2013	Discretionair verbruik	103,26	62 172 363,93	0,25
PRIVÉ-OBLIGATIES INDUSTRIELANDEN MET VARIABLE RENTE				78 035 522,57	0,32
50 000 000	FORTIS BANK TV 03/02/2012	Geldwezen (senior debt)	100,10	50 265 486,11	0,20
31 400 000	HSBC TV 29/03/2016	Geldwezen (subordinated debt)	84,50	27 770 036,46	0,11
PRIVÉ-OBLIGATIES GROEILANDEN				1 722 069 883,21	6,98
76 350 000	ADARO ENERGY 7.625% 22/10/2014 (Indonesië)	Energie	109,52	65 309 348,30	0,26
50 000 000	AKBANK 5.125% 22/07/2015 (Turkije)	Geldwezen (senior debt)	96,81	38 177 695,18	0,15
47 200 000	BANCOLOMBIA 6.125% 26/07/2020 (Colombia)	Geldwezen (subordinated debt)	102,25	38 155 843,15	0,15
50 500 000	BM&F BOVESPA 5.50% 16/07/2020 (Brazilië)	Geldwezen (senior debt)	103,22	41 152 809,13	0,17
56 000 000	C. BK QATAR 7.50% 18/11/2019 (Qatar)	Geldwezen (subordinated debt)	116,66	50 739 210,93	0,21
50 500 000	CENCOSUD 5.50% 20/01/2021 (Chili)	Basis consumptiegoederen	102,95	41 024 196,40	0,17
50 000 000	CHINA RES PWR 3.75% 03/08/2015 (China)	Nutsbedrijven	99,30	38 854 106,48	0,16
21 980 000	CSN ISLANDS 9.75% 16/12/2013 (Brazilië)	Grondstoffen	112,79	19 184 152,69	0,08
45 000 000	CSN RESOURCES 6.50% 21/07/2020 (Brazilië)	Grondstoffen	104,99	37 413 126,37	0,15
40 000 000	EMPRESAS ICA 8.90% 04/02/2016 (Mexico)	Industrie	90,24	28 948 837,45	0,12
50 000 000	EVRAZ 6.75% 27/04/2018 (Rusland)	Grondstoffen	89,14	34 817 528,79	0,14
50 000 000	EVRAZ 8.25% 10/11/2015 (Rusland)	Grondstoffen	101,03	39 388 552,94	0,16
81 000 000	EVRAZ 8.875% 24/04/2013 (Rusland)	Grondstoffen	104,59	66 335 386,90	0,27
35 000 000	EXIMBK KOREA 4.125% 09/09/2015 (Zuid-Korea)	Geldwezen (senior debt)	102,97	28 116 260,00	0,11
19 000 000	EXIMBK KOREA 5.875% 14/01/2015 (Zuid-Korea)	Geldwezen (senior debt)	107,92	16 201 966,69	0,07
141 000 000	FIBRIA 7.50% 04/05/2015 (Brazilië)	Grondstoffen	98,50	108 288 217,85	0,44
54 500 000	GAZPROM 8.125% 04/02/2015 (Rusland)	Energie	108,99	63 451 315,17	0,26
58 440 000	GAZPROM 8.125% 31/07/2014 (Rusland)	Energie	108,26	50 302 199,92	0,20
60 000 000	HYPERMARCAS 6.50% 20/04/2016 (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	89,21	41 849 144,30	0,17
45 000 000	ICICI BANK 5.00% 15/01/2016 (India)	Geldwezen (senior debt)	97,09	34 469 456,53	0,14
100 935 000	ICICI BANK 6.625% 03/10/2012 (India)	Geldwezen (senior debt)	102,19	80 760 559,27	0,33
20 000 000	KAZMUNAIGAZ 7.00% 05/05/2020 (Kazachstan)	Energie	106,37	16 564 452,83	0,07
58 000 000	KOROIL 2.875% 09/11/2015 (Zuid-Korea)	Energie	99,48	44 643 775,33	0,18
45 000 000	NOBLE GROUP 4.875% 05/08/2015 (Hong Kong)	Industrie	92,34	32 709 524,13	0,13
52 000 000	OGX PETROLEO 8.50% 01/06/2018 (Brazilië)	Energie	98,42	39 735 212,93	0,16
50 000 000	PEMEX 4.875% 15/03/2015 (Mexico)	Energie	106,29	41 507 160,83	0,17
62 000 000	PETROBRAS 3.875% 27/01/2016 (Brazilië)	Energie	102,95	49 974 884,98	0,20
90 000 000	PETROBRAS 5.375% 27/01/2021 (Brazilië)	Energie	105,36	74 672 023,65	0,30
66 400 000	PETROBRAS 7.875% 15/03/2019 (Brazilië)	Energie	119,91	62 552 198,90	0,25
33 000 000	SANTANDER BR 4.50% 06/04/2015 (Brazilië)	Geldwezen (senior debt)	97,37	25 030 709,09	0,10
18 000 000	SANTANDER CL 3.75% 22/09/2015 (Chili)	Geldwezen (senior debt)	99,67	13 967 938,99	0,06
60 000 000	SBERBANK 5.499% 07/07/2015 (Rusland)	Geldwezen (senior debt)	101,86	48 329 395,68	0,20
50 000 000	SHINHAN BANK 4.375% 15/09/2015 (Zuid-Korea)	Geldwezen (senior debt)	102,55	40 009 880,51	0,16
15 000 000	TAM CAPITAL 8.375% 03/06/2016 (Brazilië)	Industrie	102,07	11 877 076,67	0,05

Portefeuille Carmignac Patrimoine op 31/12/2011 (vervolg)

			Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
49 000 000	TELEMAR 5.125% 15/12/2017 (Brazilië)	Telecommunicatie	97,83	48 072 701,78	0,19
44 500 000	TELEMAR 5.50% 23/10/2020 (Brazilië)	Telecommunicatie	99,21	34 381 780,91	0,14
40 350 000	TPSA 6.00% 22/05/2014 (Polen)	Telecommunicatie	107,67	44 945 385,43	0,18
55 000 000	VEDANTA RES. 8.25% 07/06/2021 (India)	Grondstoffen	78,27	33 422 091,05	0,14
78 000 000	VIMPELCOM 8.375% 30/04/2013 (Rusland)	Telecommunicatie	104,29	63 559 883,93	0,26
32 000 000	VOTORANTIM 5.25% 28/04/2017 (Brazilië)	Grondstoffen	100,07	33 173 891,15	0,13
CONVERTEERBARE OBLIGATIES				19 857 721,05	0,08
26 000 000	URANIUM-1 7.50% CV 13/03/2015	Energie	100,88	19 857 721,05	0,08
AANDELEN INDUSTRIELANDEN				6 442 799 223,76	26,10
Noord-Amerika				4 007 250 872,03	16,23
9 055 000	ANADARKO PETROLEUM (Verenigde Staten)	Energie	76,33	532 425 490,12	2,16
1 285 664	APPLE INC (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	405,00	401 104 587,30	1,62
2 410 000	CELGENE CORP (Verenigde Staten)	Gezondheid	67,60	125 498 594,15	0,51
2 953 236	CHECK POINT SOFTWARE (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	52,54	119 526 263,87	0,48
508 500	CME GROUP (Verenigde Staten)	Geldwezen	243,67	95 448 287,95	0,39
1 320 342	DOLLAR TREE INC (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	83,11	84 530 773,50	0,34
3 005 000	ENSCO PLC (Verenigde Staten)	Energie	46,92	108 611 947,77	0,44
4 465 000	FMC TECHNOLOGIES INC (Verenigde Staten)	Energie	52,23	179 645 611,06	0,73
1 245 926	INTERCONTINENTALEXCHANGE INC (Verenigde Staten)	Geldwezen	120,55	115 700 326,85	0,47
967 997	MASTERCARD (Verenigde Staten)	Informatietechnologie	372,82	278 002 265,95	1,13
1 615 544	MEAD JOHNSON NUTRITION (Verenigde Staten)	Basis consumptiegoederen	68,73	85 534 290,43	0,35
7 540 000	NEWMONT MINING (Verenigde Staten)	Grondstoffen	60,01	348 554 019,18	1,41
4 485 000	SCHLUMBERGER (Verenigde Staten)	Energie	68,31	236 005 353,77	0,96
2 185 183	YUM! BRANDS INC (Verenigde Staten)	Discretionair verbruik	59,01	99 331 855,97	0,40
7 150 000	BARRICK GOLD (Canada)	Grondstoffen	45,25	249 229 673,00	1,01
2 509 433	DETOUR GOLD (Canada)	Grondstoffen	25,15	47 745 387,11	0,19
6 112 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canada)	Grondstoffen	20,05	92 707 644,59	0,38
2 799 660	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Grondstoffen	38,78	82 135 503,12	0,33
9 540 000	GOLDCORP INC (Canada)	Grondstoffen	44,25	325 189 693,02	1,32
3 850 000	HUBBAY MINERALS INC (Canada)	Grondstoffen	10,14	29 533 608,20	0,12
27 946 795	KINROSS GOLD CORP (Canada)	Grondstoffen	11,40	240 007 493,73	0,97
2 680 000	POTASH CORP (Canada)	Grondstoffen	41,28	85 221 584,56	0,35
27 881 621	URANIUM-1 INC (Canada)	Energie	2,16	45 560 616,83	0,18
Australië				254 591 733,42	1,03
7 130 000	CSL	Gezondheid	32,00	180 192 702,57	0,73
3 076 553	WOODSIDE PETROLEUM	Energie	30,62	74 399 030,85	0,30
Japan				109 503 142,28	0,44
928 450	FANUC LTD	Industrie	11 780,00	109 503 142,28	0,44
Europa				2 071 453 476,03	8,39
7 372 040	CIE FINANCIERE RICHEMONT (Zwitserland)	Discretionair verbruik	47,51	288 529 220,20	1,17
2 000 000	ESSILOR SA (Frankrijk)	Gezondheid	54,55	109 100 000,00	0,44
387 064	HERMES INTERNATIONAL (Frankrijk)	Discretionair verbruik	230,35	89 160 192,40	0,36
5 116 000	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Basis consumptiegoederen	12,79	65 433 640,00	0,27
2 110 000	LVMH (Frankrijk)	Discretionair verbruik	109,40	230 834 000,00	0,94

Portefeuille Carmignac Patrimoine op 31/12/2011 (vervolg)

			Koersen in deviezen	Totale waarde (€)	% netto-actief
8 915 000	NESTLE SA (Zwitserland)	Basis consumptiegoederen	54,00	396 581 266,99	1,61
2 763 909	NOVO NORDISK AS (Denemarken)	Gezondheid	660,00	245 437 841,33	0,99
2 050 000	PERNOD RICARD (Frankrijk)	Basis consumptiegoederen	71,66	146 903 000,00	0,60
2 160 000	RANDGOLD RESOURCES LTD (Verenigd Koninkrijk)	Grondstoffen	102,10	169 884 836,11	0,69
377 853	SAFT GROUPE SA (Frankrijk)	Industrie	21,85	8 256 088,05	0,03
12 503 750	STANDARD CHARTERED (Verenigd Koninkrijk)	Geldwezen	14,09	210 915 644,08	0,85
6 578 598	TULLOW OIL (Verenigd Koninkrijk)	Energie	14,02	110 417 746,87	0,45
				2 896 181 484,16	11,73
AANDELEN GROEILANDEN					
Latijns-Amerika				567 895 859,27	2,30
12 225 100	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA (Brazilië)	Industrie	9,30	46 954 562,54	0,19
1 221 000	AMBEV (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	36,09	33 945 145,01	0,14
1 057 800	BANCOLOMBIA (Colombia)	Geldwezen	59,56	48 532 579,44	0,20
884 983	CREDICORP (Peru)	Geldwezen	109,47	74 628 578,37	0,30
19 300 000	CYRELA BRAZIL REALTY (Brazilië)	Discretionair verbruik	14,84	118 286 080,08	0,48
1 433 080	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brazilië)	Basis consumptiegoederen	36,43	40 216 542,31	0,16
253 670	HRT PARTICIPACOES EM PETROLEO (Brazilië)	Energie	568,00	59 505 878,95	0,24
4 740 200	ITAU UNIBANCO (Brazilië)	Geldwezen	33,99	66 541 143,58	0,27
3 781 400	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP (Colombia)	Energie	18,73	53 580 680,11	0,22
7 780 000	ROSSI RESIDENCIAL (Brazilië)	Geldwezen	8,00	25 704 668,88	0,10
Azië				2 328 285 624,89	9,43
30 600 000	ASTRA INTERNATIONAL (Indonesië)	Discretionair verbruik	74,00	192 371 469,61	0,78
2 260 000	BAIDU (China)	Informatietechnologie	116,47	202 767 168,66	0,82
150 013 050	BANK CENTRAL ASIA (Indonesië)	Geldwezen	8,00	101 954 534,14	0,41
36 200 000	BANK OF AYUDHYA (Thailand)	Geldwezen	22,00	19 444 949,72	0,08
505 000 000	CHINA CONSTRUCTION BANK (China)	Geldwezen	5,42	271 478 447,16	1,10
81 700 000	CHINA LIFE INSURANCE (China)	Geldwezen	19,20	155 585 090,56	0,63
116 010 000	CHINA OVERSEAS LAND (Hong Kong)	Geldwezen	12,98	149 353 295,91	0,61
15 687 000	DLF LIMITED (India)	Geldwezen	183,10	41 664 673,82	0,17
60 533 140	GMR INFRASTRUCTURE (India)	Nutsbedrijven	21,00	18 439 631,70	0,07
349 726 900	GOME ELECTRICAL APPLIANCES (China)	Discretionair verbruik	1,80	62 437 604,89	0,25
46 613 000	HANG LUNG PROPERTIES (China)	Geldwezen	22,10	102 174 852,71	0,41
23 623 256	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (India)	Geldwezen	652,05	223 439 710,88	0,91
445 999 500	ICBC (China)	Geldwezen	4,61	203 929 469,26	0,83
21 486 500	ICICI BANK (India)	Geldwezen	684,65	221 003 916,14	0,90
3 640 000	INFOSYS TECHNOLOGIES (India)	Informatietechnologie	2 767,65	146 134 344,87	0,59
111 734 800	WYNN MACAU (China)	Discretionair verbruik	19,50	216 106 464,86	0,88
WAARDE VAN DE PORTEFEUILLE				18 759 445 331,61	75,99
NETTO-ACTIEF				24 686 103 692,03	100,00

**Productieplaats.