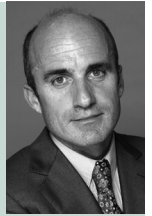


Dakfonds

Beheerverslag per 31 december 2011



F. Leroux



Carmignac Profiel Réactif 100

Netto-actief 196 442 365,54 €
 Waarde per deelbewijs 150,59 €

Carmignac Profiel Réactif 75

Netto-actief 242 714 049,97 €
 Waarde per deelbewijs 174,28 €

Carmignac Profiel Réactif 50

Netto-actief 487 282 361,16 €
 Waarde per deelbewijs 154,54 €

Voor ons geprofileerd beheer was 2011 een moeilijk jaar. Het fonds was over het geheel genomen defensief geïmponeerd en kon daardoor niet beter presteren dan de referentie-indicatoren. **Carmignac Profiel Réactif 100** noteert dan ook een daling van 11,76% tegen -6,39% voor zijn index. **Carmignac Profiel Réactif 75** daalde met 8,66% tegen -2,31% voor de index en **Carmignac Profiel Réactif 50** met -4,29% tegen +1,76%. De geprofileerde fondsen hadden niet alleen te lijden van al te omvangrijke thematische beleggingen in opkomende landen, grondstoffen en innovatie, maar ook van de kortstondige positie in Japan, die een paar dagen voor de tsunami was genomen. Het resultaat op derivatenposities ter bescherming van de portefeuille was weliswaar positief, maar niet voldoende om de verliezen van de ICBE-portefeuille goed te maken.

Het rendement van Carmignac Profiel Réactif 100, 75 en 50 bedraagt over het afgelopen kwartaal respectievelijk +6,98%, +5,78% en +4,36%, tegen +10,31%, +8,22% en +6,37% voor hun referentie-indicatoren. Onze geprofileerde fondsen kozen de afgelopen periode voor een aandelenblootstelling van 70% tot 75% van het toegestane maximum, waardoor ze een resultaat wisten te behalen van om en nabij 70% van het resultaat van hun indices. Relatief gezien hadden ze te lijden van hun beleggingen in de wereldwijde gediversifieerde fondsen, omdat deze zeer defensief geïmponeerd waren. We waren wel erg tevreden over de beleggingen in **Carmignac Euro-Entrepreneurs**, **Carmignac Emerging Discovery**, **Carmignac Global Bond** en **Carmignac Sécurité**, zowel absoluut als relatief gezien. Ook de aanvullende derivatenposities op aandelenindexen, voornamelijk de Eurostoxx en de S&P500, maar ook de Koreaanse index, hielpen het verschil met de referentie-indices te verminderen.

Onze geprofileerde fondsen gaan het jaar 2012 in met een aandelenbelegging van bijna het toegestane maximum en een veel hogere euroblootstelling dan de indicatoren. De ICBE-portefeuille wordt aangevuld met extra derivatenposities op

Europese, Chinese en Koreaanse indices. Wij zijn er namelijk nog steeds van overtuigd dat de daling van de Chinese inflatie mogelijkheden schept voor een monetair en economisch beleid dat veel gunstiger is voor de opkomende markten, met name die van China. Ook zal door de duidelijke verbetering van de situatie van de Europese banken het sentiment ten opzichte van de eurozone aanzienlijk verbeteren en het systeemrisico worden afgewend. Dankzij deze twee factoren zal de evidente onderwaardering van de aandelenmarkten in Azië en Europa waarschijnlijk afnemen. Tegelijkertijd zal het einde van de «politieke impasse» in de Verenigde Staten tot gevolg hebben dat de Amerikaanse economie zijn bescheiden groei kan voortzetten en ertoe bijdragen dat het aan het begin van dit jaar begonnen beursherstel doorzet. Afwijking van het systeemrisico vanuit Europa zal waarschijnlijk ook gunstig zijn voor een technisch herstel van de Europese munt ten opzichte van de dollar, waarvan wij al onze geprofileerde fondsen tactisch willen laten profiteren.

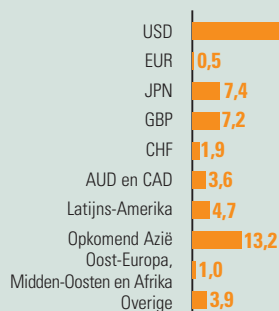
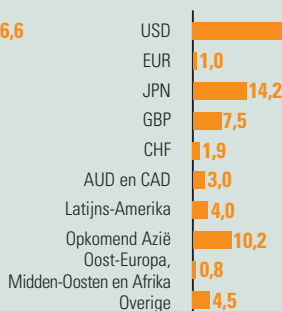
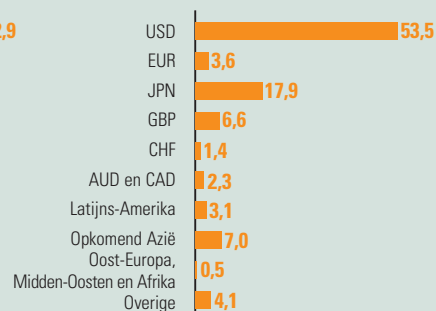
Ondanks het huidige marktherstel, dat zich naar ons idee ten minste in het eerste kwartaal nog zal voortzetten, blijft de situatie in Europa ons zorgen baren. Het probleemgeval Griekenland is nog lang niet opgelost. Tussen een ongeorganiseerd faillissement en een eenvoudig vertrek uit de eurozone liggen nog andere angstwekkende uitkomsten. Ook een teleurstellende economische groei, waaruit zou blijken dat de oplossingen voor de Italiaanse, Spaanse of Franse problemen niet afdoende zijn, zou de markten opnieuw kunnen verzwakken. Wij zullen dus proberen deze risicofactoren te onderkennen zodra ze zich voordoen, teneinde de door deze «of-of»-situatie ontstane volatiliteit zo goed mogelijk onder controle te houden. Wat betreft de portefeuillebeleggingen gaan wij door op de in 2011 ingeslagen weg. Wij handhaven de uit onze gediversifieerde fondsen bestaande kernportefeuille, aangevuld met vrij beperkte beleggingen in onze gespecialiseerde fondsen. Opwaartse en neerwaartse bijstellingen van onze blootstelling komen voornamelijk tot stand via derivatentransacties op liquide beursindices, op basis van onze overtuigingen of gesignaleerde risico's.

Activa allocatie (%)

Formulering	Carmignac Profil Réactif 100	Carmignac Profil Réactif 75	Carmignac Profil Réactif 50
Carmignac Investissement (A)	13,48%	8,83%	3,71%
Carmignac Grande Europe (A)	11,21%	9,52%	5,39%
Carmignac Euro-Entrepreneurs	8,94%	5,39%	2,53%
Carmignac Emergents (A)	11,97%	7,37%	4,31%
Carmignac Emerging Discovery (A)	3,93%	3,08%	1,56%
Carmignac Innovation	6,25%	5,08%	2,70%
Carmignac Commodities (A)	8,93%	6,27%	4,34%
Carmignac Patrimoine (A)	7,05%	15,07%	19,87%
Carmignac Emerging Patrimoine (A)	6,48%	5,25%	3,69%
Carmignac Euro-Patrimoine	2,69%	12,15%	15,29%
Carmignac Market Neutral (A)	4,18%	5,62%	7,56%
Carmignac Global Bond (A)	4,70%	10,72%	16,71%
Carmignac Sécurité	0,00%	0,00%	5,43%
Carmignac Court Terme	6,22%	4,73%	3,11%
Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)	3,97%	0,92%	3,80%
Totaal	100,00%	100,00%	100,00%

Blootstelling per activaklasse

	Carmignac Profil Réactif 100	Carmignac Profil Réactif 75	Carmignac Profil Réactif 50
Aandelen	44,4%	34,7%	21,4%
Obligaties	11,3%	19,4%	30,3%
Liquide middelen (inclusief cash collateral uit derivatenposities)	44,3%	45,9%	48,3%

Netto blootstelling per munt van het fonds
Carmignac Profil Réactif 100 (%)Netto blootstelling per munt van het fonds
Carmignac Profil Réactif 75 (%)Netto blootstelling per munt van het fonds
Carmignac Profil Réactif 50 (%)

Carmignac Profil Réactif 100

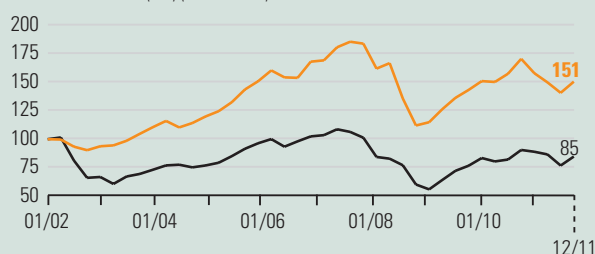
Gecumuleerde rendementen (%)	Sinds							Sinds datum van de eerste NAV
	31/12/2010	3 maanden	6 maanden	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar	
Carmignac Profil Réactif 100	-11,76	6,98	0,43	-11,76	32,89	-11,44	-	50,59
MSCI AC World (Eur) (Ex-Dividend)	-6,39	10,31	-2,14	-6,39	40,86	-17,28	-	-15,24
Gemiddelde van de categorie*	-8,53	1,36	-6,30	-8,53	8,38	-10,35	-	-3,32
Klassement (kwartiel)	3	1	1	3	1	3	-	1

*Mixfondsen EUR Flexibel

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.

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie

■ Carmignac Profil Réactif 100
 ■ MSCI AC World (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.

Driemaandelijks bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
	4,83	1,76	0,66
			7,25

Statistieken (%)	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	8,27	10,21
Volatiliteit van de indicator*	12,35	14,22
Sharpe-ratio	-1,62	0,74
Bèta	0,51	0,54
Alfa	-0,76	0,28

Value at Risk (VaR)

	Fonds	Referentie Indicator
99% - 20D (2 jaar)	7,52%	13,80%

* MSCI AC World Free (Eur)

Carmignac Profil Réactif 75

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 Profil Réactif 75	-8,66	5,78	2,04	-8,66	24,48	-2,30	-	53,21
Referentie indicator*	-2,31	8,22	1,97	-2,31	37,25	0,32	-	5,47
Gemiddelde van de categorie**	-9,36	3,51	-7,54	-9,36	17,39	-14,34	-	1,78
Klassement (kwartiel)	2	1	1	2	2	1	-	1

* 75% MSCI ACW (Eur) (Ex-Dividend) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (coupons inbegrepen).

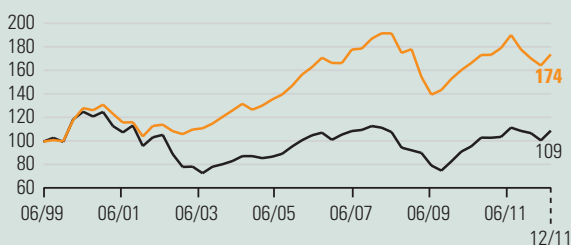
** Mixfondsen EUR Offensief

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.

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie

■ Carmignac Profil Réactif 75

■ Referentie indicator*



* 75% MSCI ACW (Eur) (Ex-Dividend) + 25% 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.

Driemaandelijke bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
	4,05	1,63	0,36
			6,04

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	6,72	7,79
Volatiliteit van de indicator	8,88	10,38
Sharpe-ratio	-1,52	0,66
Bèta	0,54	0,52
Alfa	-0,65	0,16

Value at Risk (VaR)

	Fonds	Referentie indicator*
99% - 20D (2 jaar)	6,14%	9,56%

Carmignac Profil Réactif 50

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 Profil Réactif 50	-4,29	4,36	4,45	-4,29	19,19	6,19	-	54,54
Referentie indicator*	1,76	6,37	6,06	1,76	33,02	16,46	-	21,88
Gemiddelde van de categorie**	-6,16	2,33	-4,86	-6,16	12,62	-8,91	-	3,26
Klassement (kwartiel)	2	1	1	2	2	1	-	1

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

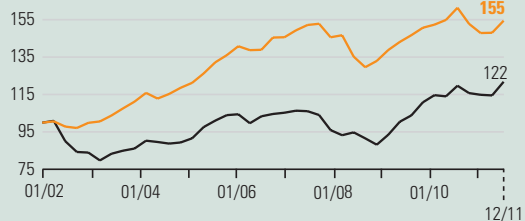
** Mixfondsen EUR Neutraal

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.

Ontwikkeling van het Fonds sinds de creatie

■ Carmignac Profil Réactif 50

■ Referentie indicator*



* 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.

Driemaandelijke bruto rendementsbijdrage (%)

Portfolio	Aandelen en Rente Derivaten	Valuta Derivaten	Totaal
	3,11	1,27	0,24
			4,62

Statistieken (%)

	1 jaar	3 jaar
Volatiliteit van het Fonds	5,35	5,55
Volatiliteit van de indicator	7,12	7,67
Sharpe-ratio	-1,16	0,65
Bèta	0,52	0,45
Alfa	-0,44	0,13

Value at Risk (VaR)

	Fonds	Referentie indicator*
99% - 20D (2 jaar)	5,39%	6,01%