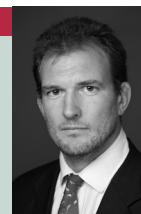


CARMIGNAC

# Emerging Discovery

Informe de gestión a 31 de diciembre de 2011



S. Pickard



X. Hovasse

<b>Activo neto global del Fondo</b>	235.886.769,94 €	<b>Valor liquidativo de Carmignac Emerging Discovery (A)</b>	948,88 €
		<b>Valor liquidativo de Carmignac Emerging Discovery (GBP)</b>	77,92 £

El año 2011 ha sido difícil para **Carmignac Emerging Discovery**. Las causas principales de la debilidad de los mercados emergentes se exponen con detalle en el informe de gestión de **Carmignac Emergents**. En un contexto de considerable aumento de la intolerancia al riesgo, las empresas de pequeña y mediana capitalización han sufrido más que las grandes, tanto en los mercados emergentes como en los desarrollados. Gracias a un buen cuarto trimestre, Carmignac Emerging Discovery ha conseguido limitar sus pérdidas de este año, -19,12% frente al -24,34% que cede su índice de referencia (compuesto en un 50% por el MSCI Emerging Markets Mid-Cap y en el otro 50% por el MSCI Emerging Markets Small-Cap). No obstante, esperamos un fuerte rebote de la cartera en cuanto los mercados financieros vuelvan a orientarse al alza. La rentabilidad del 93,59% que obtuvo el Fondo en 2009 tras la crisis bursátil de 2008 es un claro ejemplo del potencial de rebote de esta prometedora clase de activo. Los principales motores de rentabilidad son los siguientes:

- **Nuestra asignación geográfica de activos:** los estudios macroeconómicos ocupan un puesto central en nuestro proceso de inversión. Nuestros análisis riesgo-país identifican los países emergentes más vulnerables a una inversión del ciclo económico. Analizamos con detalle la inflación, la salud del sector bancario, las reservas de divisas, así como los desequilibrios observados en la balanza corriente, la balanza de capitales o la deuda pública. Este enfoque nos permite proteger la cartera, evitando una exposición demasiado grande a los países y divisas más frágiles mediante el uso de los instrumentos de cobertura adecuados. En 2011, nuestra exposición a los países que gozan de una economía dinámica —como Indonesia o Chile— ha contribuido considerablemente a la rentabilidad relativa del Fondo. Nuestra ponderación en estos dos países constituye el 9% y el 6% de los activos de Carmignac Emerging Discovery, respectivamente, frente al 4% y 2% que suponen en el índice. Asimismo, nuestras posiciones en países como Tailandia (5% de la cartera), Filipinas (6%) o Perú (2%) también hacen aportaciones positivas a la rentabilidad del Fondo.

- **La asignación sectorial de activos** también desempeña un importante papel en nuestra estrategia: el Fondo está fuertemente expuesto al crecimiento de las economías internas y tiene poco capital invertido en los sectores orientados hacia la exportación. En 2011, nos hemos beneficiado de la sobreponderación en el sector del consumo (48% frente al 27% del índice) y de nuestra infraponderación en el sector de las tecnologías (5% frente al 11% del índice). Teniendo en cuenta las incertidumbres que la crisis europea ha provocado en relación con el crecimiento mundial, este enfoque debería sustentar la rentabilidad a lo largo del 2012.

**Nuestra exposición a los mercados** denominados «frontera» nos permite llevar a cabo una mejor diversificación de la cartera. Ampliando nuestro universo de inversión en estos países, permitimos al Fondo invertir en economías susceptibles de beneficiarse de contextos económicos específicos. Así, en 2011, la rentabilidad del Fondo se ha visto fuertemente favorecida por su exposición a Qatar (**Qatar Telecom**) y a Arabia Saudí (**Jarir Marketing, Almarai**). Nuestras inversiones orientadas hacia el consumo interno de los países del Golfo se han beneficiado de la indexación de las divisas locales al dólar estadounidense y de la subida del precio del barril de petróleo, contexto que, por otro lado, ha permitido a estos países poner en marcha unos espectaculares planes de reactivación.

- **Favorecemos a las empresas que ofrecen un balance saludable:** el incremento del coste del riesgo en todas las clases de activos aumenta el coste de financiación de las empresas. Las empresas del sector financiero presentes en la cartera están muy bien capitalizadas y operan en países con un bajo nivel de endeudamiento privado, como Indonesia (**Bank Negara Indonesia**), Filipinas (**Philippine National Bank**) o Colombia (**Banco Davivienda**). Por otro lado, 27 de los 60 valores en cartera tienen una situación neta de tesorería positiva —es decir ningún apalancamiento financiero— y la deuda total es inferior a la tesorería. En concreto, 6 de las 7 empresas de la cartera del sector de las materias primas y 3 de las 4 empresas del sector de las tecnologías de Asia en las que invierte el Fondo están en una situación neta de tesorería positiva. En estos sectores tan cíclicos, consideramos primordial la solidez del balance. Cuando se

produjo la crisis el verano pasado, algunas de estas inversiones, como la empresa minera **Quadra Mining** (cobre en América Latina) o las empresas coreanas del sector de las tecnologías **Melfas** y **Silicon Works**, pesaron considerablemente sobre la rentabilidad del Fondo. Pero estas empresas cuentan con un balance sólido que las pone a resguardo de toda conmoción financiera. Por tanto, no es sorprendente que se encuentren entre las mayores aportaciones a la rentabilidad del Fondo a lo largo del cuarto trimestre de 2011.

- **Nuestro enfoque fundamental** apuesta por el análisis de los flujos de caja. Seleccionamos empresas dotadas de un modelo económico que les permita autofinanciar su crecimiento sin recurrir a los mercados de capitales. De forma natural, estas empresas se ven claramente menos penalizadas por los mercados en periodos de crisis de liquidez.

En 2011, nuestros valores del sector del oro han tenido un comportamiento decepcionante. La cartera compuesta por tres valores (**Semafo, Franco-Nevada** y **Canaco**) no ha desempeñado su papel de protección frente al riesgo de agravamiento de la crisis europea. Las perspectivas respecto al oro seguirán, en nuestra opinión, siendo atractivas en 2012; no obstante, mantenemos estos valores, que siguen representando el 5% de la cartera.

A lo largo del cuarto trimestre, hemos reducido el número de valores en cartera de 66 a 60 con el objetivo de volver a concentrarnos en nuestras convicciones más sólidas. Hemos vendido Banco Macro tras los decepcionantes resultados de las elecciones presidenciales argentinas, mientras que las otras ventas se concentran en los sectores cíclicos, especialmente en China. En el año 2012, que debería ser testigo de una ralentización del crecimiento mundial, el Fondo está más concentrado y expuesto a empresas menos cíclicas, bien capitalizadas y orientadas hacia economía internas sólidas con un gran potencial de crecimiento.

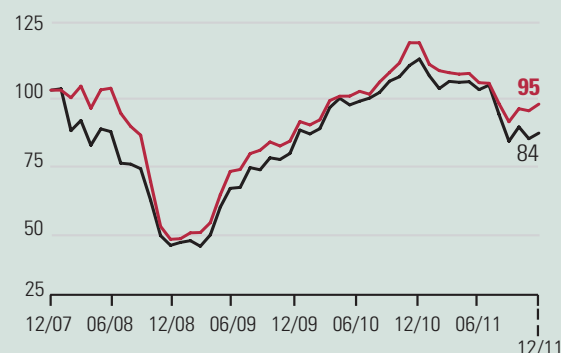
Entre los mejores resultados anuales, destacamos los siguientes:

Valores	Rentabilidad
<b>Gudang Garam</b> , tabaco, Indonesia	+55%
<b>Jarir Marketing</b> , distribución, Arabia Saudí	+39%
<b>Charoen Pokphand Foods</b> , alimentación, Tailandia	+34%
<b>President Chain Store</b> , distribución alimentaria, Taiwán	+23%
<b>Hering</b> , textil, Brasil	+20%

## Evolución del Fondo desde su creación

■ Carmignac Emerging Discovery (A)

■ Indicador de referencia\*



\* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Dividendos excluidos).

Se recuerda que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y que éstas no se mantienen constantes en el tiempo.

Rentabilidades acumuladas (%)	Desde el 31/12/2010	3 meses	6 meses	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde la fecha de primer VL
<b>Carmignac Emerging Discovery</b>	-19,13	7,30	-7,63	-19,13	107,99	-	-	-5,12
Indicador de referencia*	-24,34	3,70	-15,87	-24,34	90,43	-	-	-15,72
Media de la categoría**	-18,09	6,65	-10,86	-18,09	72,33	-	-	-15,35
Clasificación (cuartil)	1	3	1	1	1	-	-	1

\* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Dividendos excluidos).

\*\*RV Global Emergente

Se recuerda que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y que éstas no se mantienen constantes en el tiempo.

### Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera	Derivados de Renta variable y Renta fija	Derivados de Divisas	Total
8,24	-0,17	-0,25	7,82

### Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	13,42	18,75
Volatilidad del Indicador	18,45	21,99
Ratio de sharpe	-1,70	1,34
Beta	0,66	0,80
Alfa	-0,25	0,59

### Distribución geográfica (sin derivados) (%)

Asia	48,3
América Latina	30,8
África	7,3
Oriente Medio	7,1
Europa del Este	5,0
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)	1,5

### Distribución sectorial (sin derivados) (%)

Bienes de cons. perecedero	28,8
Bienes de cons. duradero	19,4
Energía	3,7
Finanzas	13,6
Industria	6,6
Materias primas	11,4
Salud	6,8
Tecnología de la Información	5,4
Servicios de Telecomunicaciones	2,8
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)	1,5

### Exposición neta por divisa del Fondo (%)

USD	16,7
EUR	7,0
GBP	2,6
AUD y CAD	5,6
América Latina	27,7
Asia emergente	38,2
Europa del Este, Oriente Medio y África	-0,5
Otros	2,6

### Cartera Carmignac Emerging Discovery a 31/12/2011

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto	
<b>EFFECTIVO, OPERACIONES DE TESORERÍA Y OPERACIONES SOBRE DERIVADOS</b>		<b>3 512 498,75</b>	<b>1,49</b>	
EFFECTIVO (INCLUYE EL EFFECTIVO DE LAS OPERACIONES CON DERIVADOS)		3 512 498,75	1,49	
<b>RENTA VARIABLE</b>		<b>232 374 271,19</b>	<b>98,51</b>	
<b>América Latina</b>		<b>72 645 440,67</b>	<b>30,80</b>	
2 610 586 ALICORP (Perú)	Bienes de cons. perecedero	6,00	4 474 714,97	1,90
352 040 ALMACENES EXITO (Colombia)	Bienes de cons. perecedero	25 460,00	3 561 719,16	1,51
510 040 AMIL PARTICIPACOES SA (Brasil)	Salud	16,43	3 460 861,59	1,47
1 086 719 ARCA CONTINENTAL (México)	Bienes de cons. perecedero	59,42	3 564 380,01	1,51
620 276 BANCO DAVIVIENDA (Colombia)	Finanzas	20 860,00	5 141 721,42	2,18
771 510 CERVECERIA CCU (Chile)	Bienes de cons. perecedero	6 799,40	7 779 353,40	3,30
1 662 737 EMBOTELLADORA ANDINA (Chile)	Bienes de cons. perecedero	2 270,00	5 597 328,15	2,37
401 727 ESTACIO PARTICIPACOES (Brasil)	Bienes de cons. duradero	17,99	2 984 727,00	1,27
369 047 FLEURY (Brasil)	Salud	21,40	3 261 653,95	1,38
138 000 FRANCO-NEVADA CORP (México)	Materias primas	38,78	4 048 598,56	1,72
448 000 GENERAL SHOPPING BRASIL (Brasil)	Finanzas	11,35	2 099 985,55	0,89
2 450 343 GENOMIMA LAB INTERNACIONAL (México)	Salud	26,97	3 647 891,56	1,55
876 518 GRAN TIERRA ENERGY (Colombia)	Energía	4,80	3 240 986,33	1,37
412 553 HERING (Brasil)	Bienes de cons. duradero	32,46	5 530 580,21	2,34
330 172 MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS (Brasil)	Finanzas	38,27	5 283 563,74	2,24
206 762 OBRASCON HUARTE BRASIL (Brasil)	Industria	61,00	5 208 863,65	2,21
413 149 PORTO SEGURO (Brasil)	Finanzas	21,30	3 758 511,42	1,59
<b>Asia</b>		<b>113 805 987,58</b>	<b>48,25</b>	
252 745 ANAPASS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	8 320,00	1 406 139,89	0,60
4 225 227 APOLLO TYRES (India)	Bienes de cons. duradero	1,11	3 622 241,56	1,54
45 000 ASIANT PAINTS (India)	Materias primas	48,86	1 693 613,99	0,72
19 758 837 BANK NEGARA INDONESIA (Indonesia)	Finanzas	3 800,00	6 378 704,62	2,70
6 220 110 BANK OF AYUDHYA (Tailandia)	Finanzas	22,00	3 341 152,66	1,42
7 589 378 CHAROEN POKPHAND FOODS (Tailandia)	Bienes de cons. perecedero	33,00	6 114 989,24	2,59
755 309 DAIRY FARM INTL (Singapur)	Bienes de cons. perecedero	9,33	5 428 519,79	2,30
21 933 521 EMPEROR WATCH AND JEWELLERY (China)	Bienes de cons. duradero	0,97	2 110 205,65	0,89
760 666 EROS INTL (India)	Bienes de cons. duradero	2,29	2 085 388,65	0,88
1 980 410 GIANT MANUFACTURING CO (Taiwán)	Bienes de cons. duradero	117,00	5 894 872,12	2,50
1 280 067 GUDANG GARAM (Indonesia)	Bienes de cons. perecedero	62 050,00	6 747 796,93	2,86
24 333 131 HOLCIM (Filipinas)	Materias primas	9,40	4 017 741,53	1,70
5 390 889 ICTSI INTL CONTAINER (Filipinas)	Industria	53,00	5 018 713,52	2,13
5 147 000 INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesia)	Materias primas	17 050,00	7 455 316,21	3,16
3 624 166 JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industria	1,48	4 137 157,96	1,75
105 398 LOCK & LOCK (Corea del Sur)	Bienes de cons. duradero	38 350,00	2 702 840,18	1,15
183 633 MELFAS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	25 400,00	3 118 940,39	1,32
487 738 NEW BRITAIN PALM OIL LIMITED (Papúa Nueva Guinea)	Bienes de cons. perecedero	7,13	4 160 341,49	1,76
4 392 348 PHILIPPINE NATIONAL BANK (Filipinas)	Finanzas	56,40	4 351 429,90	1,84
2 753 647 PORTS DESIGN LTD (China)	Bienes de cons. duradero	11,74	3 206 424,77	1,36
1 697 406 PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwán)	Bienes de cons. perecedero	165,00	7 125 298,99	3,02
1 858 750 ROLTA INDIA (India)	Tecnología de la Información	1,06	1 520 619,73	0,64
14 207 983 SA SA INTL HOLDINGS (China)	Bienes de cons. duradero	4,30	6 059 622,59	2,57
1 829 996 SHANGHAI PHARMACEUTICAL (China)	Salud	12,58	2 283 365,70	0,97
194 977 SILICON WORKS (Corea del Sur)	Tecnología de la Información	31 200,00	4 067 809,50	1,72
2 496 904 SJM HOLDINGS (China)	Bienes de cons. duradero	12,68	3 140 261,32	1,33
18 105 729 THAI BEVERAGE PUBLIC (Tailandia)	Bienes de cons. perecedero	0,25	2 635 320,72	1,12
1 357 565 TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwán)	Tecnología de la Información	73,00	2 521 255,79	1,07
1 370 235 VOLTAS LTD (India)	Industria	1,38	1 459 902,19	0,62
<b>África</b>		<b>17 318 627,16</b>	<b>7,34</b>	
1 419 524 CANACO RESOURCES (Tanzania)	Materias primas	1,45	1 557 143,25	0,66
1 038 427 CLICKS GROUP (Sudáfrica)	Bienes de cons. duradero	46,23	4 580 552,47	1,94
1 820 382 GUINNESS NIGERIA PLC (Nigeria)	Bienes de cons. perecedero	250,00	2 160 026,77	0,92
400 207 MAURITIUS COMMERCIAL BANK (Mauricio)	Finanzas	167,00	1 781 463,80	0,76
79 288 001 SAFARICOM (Kenia)	Servicios de Telecomunicaciones	2,95	2 117 263,49	0,90
1 023 545 SEMAFO (Burkina Faso)	Materias primas	6,60	5 122 177,38	2,17
<b>Europa del Este</b>		<b>11 817 968,68</b>	<b>5,01</b>	
94 557 ACRON (Rusia)	Materias primas	41,25	3 004 285,27	1,27
753 230 BANKERS PETROLEUM (Albania)	Energía	4,44	2 530 045,92	1,07
158 855 EURASIA DRILLING (Rusia)	Energía	23,50	2 933 215,99	1,24
63 335 KRKA DD (Eslovenia)	Salud	52,90	3 350 421,50	1,42
<b>Oriente Medio</b>		<b>16 786 247,10</b>	<b>7,12</b>	
201 003 ALMARAI (Arabia Saudita)	Bienes de cons. perecedero	26,67	4 128 787,27	1,75
477 395 ANADOLU EFES BIRACILIK (Turquía)	Bienes de cons. perecedero	22,80	4 439 615,78	1,88
133 440 JARIR MARKETING (Arabia Saudita)	Bienes de cons. duradero	37,20	3 823 673,01	1,62
148 279 QATAR TELECOM (Qatar)	Servicios de Telecomunicaciones	38,47	4 394 171,04	1,86
<b>VALOR DE LA CARTERA</b>		<b>232 374 271,19</b>	<b>98,51</b>	
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>235 886 769,94</b>	<b>100,00</b>	