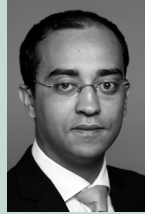




CARMIGNAC

Euro-Entrepreneurs

Informe de gestión a 31 de diciembre de 2011



L. Ducoin

Activo neto global del Fondo

169.623.357,65 €

Valor liquidativo de Carmignac Euro-Entrepreneurs

163,02 €

Carmignac Euro Entrepreneurs registra una rentabilidad trimestral del 5,80%, frente al 4,27% que gana su índice de referencia. A lo largo del 2011, el Fondo cede un 12,97%, frente al 17,52% que pierde su índice. Nuestra selección de valores ha contribuido en aproximadamente un 80% a la mejor rentabilidad relativa del Fondo en el cuarto trimestre; el restante 20% se debe al éxito de nuestra política de coberturas. Los sectores de la energía y de la industria están entre las mejores aportaciones a la rentabilidad del Fondo. En cuanto al sector energético, el Fondo se ha beneficiado de la buena evolución del transportista marítimo de gas licuado **Golar LNG** y del buen comportamiento de **Lundin Petroleum**. Entre los valores industriales, hemos apostado por las empresas que se beneficien de manera estructural de un perfil de crecimiento poco sensible a la actividad mundial, como **Weir Group**, fabricante de bombas de alta tecnología para la industria minera y petrolífera. En cuanto a las telecomunicaciones, el operador sueco **Millicom**, que goza de una fuerte exposición a los países emergentes, y el grupo francés **Iliad** han continuado con el alza que mostraban el trimestre anterior. Por el contrario, en el sector de la salud el Fondo se ha visto penalizado por la caída de **Qiagen**, distribuidor de equipamiento para análisis médicos. Hemos liquidado esta posición, ya que había resultado más sensible al entorno macroeconómico de lo que previmos cuando se incorporó a la cartera en 2009.

Nuevas posiciones

Durante los tres últimos meses, hemos renovado nuestro enfoque a favor de empresas cuyo crecimiento estructural resulta superior al PIB a lo largo de todo un ciclo económico. Por otro lado, los valores que seleccionamos deben tener una gran capacidad de generación de flujos de caja. En este sentido, hemos iniciado una posición en **Croda**. Esta empresa se beneficia de su posición nicho y ejerce su actividad en el núcleo de la cadena de valor de la fabricación de productos cosméticos, pinturas y pesticidas. La mayoría de las grandes marcas de referencia de esta industria de cuidados personales utilizan sus productos. Gracias a esta estrategia, Croda ha conseguido un perfil de crecimiento permanente, especialmente debido al recurso a ingredientes naturales. Su capacidad de innovación y su perfil de gran valor añadido para sus clientes confieren al grupo un poder de fijación de precios capaz de compensar las eventuales subidas de los costes de las materias primas.

Asimismo, hemos iniciado una línea en **Geberit**, líder del mercado europeo de equipamientos para cuartos de baño. Creemos que la capacidad de innovación de esta empresa le garantiza una importante tasa de crecimiento. Así, mientras que el mercado de la construcción en el Reino Unido se contraía en el primer semestre, Geberit registraba un crecimiento del orden del 20%. La tasa de penetración de los productos más recientes de la empresa es aún baja y ofrece importantes perspectivas de crecimiento a medio plazo. El hecho de que su exposición a los países emergentes se mantenga relativamente limitada se debe a unas tasas de crecimiento de su actividad tan altas en Europa como en los países emergentes. Además, el grupo cuenta con dos fábricas en China.

Hemos invertido en **Golar LNG**. Esta empresa explota una flota de buques para el transporte de gas natural licuado (LNG). Golar LNG se ha forjado una posición innovadora al convertir algunos de sus barcos en terminales de regasificación. Esta solución, por definición destinada a países importadores de gas, presenta varias ventajas: es más barata que una terminal terrestre y además es mucho más rápida. La operación de transformación dura, en general, 18 meses, frente a los 36 que dura la construcción de una terminal clásica. Este enfoque está especialmente adaptado a los países emergentes. La movilidad de la terminal constituye además una garantía de seguridad para este activo, ya que Golar LNG

propone generalmente contratos de uso con una duración de 20 años. El grupo ha anunciado recientemente la firma de un nuevo contrato con Indonesia. Con dos contratos en Brasil, Golar LNG goza de una exposición a los países emergentes que supone el 47% de sus activos netos.

Estrategia para 2012

Mediante nuestros diálogos regulares con los directivos de las empresas europeas, percibimos claras señales de la desaceleración de la economía. En este contexto, una de las mejores previsiones posibles para 2012 es una estabilización de la crisis en la zona del euro. Nuestra estrategia consistirá en favorecer los valores que cuenten con unos balances sólidos y dotados de un equipo directivo de calidad y de un crecimiento estructural. En un entorno de crecimiento bajo, creemos que estos valores serán escasos y por lo tanto caros. Las empresas de pequeña y mediana capitalización se beneficiarán del interés de los inversores por los valores de crecimiento. No obstante, debemos destacar que la tendencia de las empresas pequeñas y medianas a registrar una mejor rentabilidad que sus homólogas de gran tamaño no se ha producido en 2011. El índice Eurostoxx 50 ha cedido un 17,73%, frente al 17,52% que cede el índice Stoxx 200 Small. El año 2012, durante el cual la selección de valores podría recuperar su primacía, se anuncia bajo los mejores auspicios para las pequeñas y medianas empresas.

En vista de las cifras del cuarto trimestre, creemos que nuestra cartera está ya dotada de numerosos valores acordes con esta estrategia. El desafío para el 2012 consistirá en seguir enriqueciendo el Fondo con valores similares. Apostamos concretamente por dos perfiles de empresa que se benefician de un fuerte crecimiento: los valores expuestos a los países emergentes y las empresas que hacen de la innovación el núcleo de sus estrategias.

Entre los mejores resultados anuales, destacamos los siguientes:

Valores	Rentabilidad
Golar , petróleo y gas, Noruega	+42%
Freenet , telecomunicaciones, Alemania	+25%
Iliad , telecomunicaciones, Francia	+18%
Millicom , telecomunicaciones, Suecia	+14%
Koninklijke Vopak , industria, Países Bajos	+13%

Evolución del Fondo desde su transformación

■ Carmignac Euro-Entrepreneurs

■ Stoxx 200 Small (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 su transformación el 01/01/2003
Carmignac Euro-Entrepreneurs	-12,97	5,80	-5,34	-12,97	45,75	-18,56	-	117,59
Stoxx 200 Small (Dividendos excluidos)	-17,52	4,27	-16,31	-17,52	50,05	-29,99	-	78,76
Media de la categoría*	-16,30	3,19	-16,16	-16,30	57,35	-23,41	-	94,53
Clasificación (cuartil)	1	1	1	1	4	2	-	2

*RV Europa Cap. Pequeña.

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

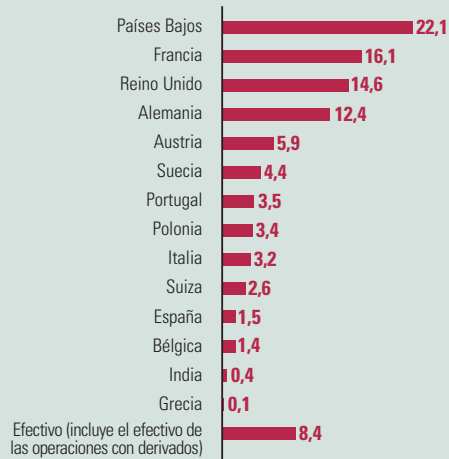
Contribución a la rentabilidad bruta trimestral (%)

Cartera	Derivados de Renta variable y Renta fija	Derivados de Divisas	Total
5,92	0,31	-0,04	6,19

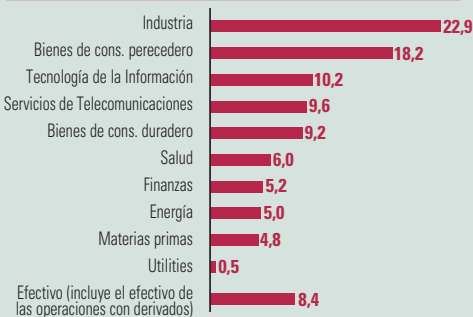
Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	8,44	12,86
Volatilidad del Indicador	15,73	21,02
Ratio de sharpe	-1,35	0,85
Beta	0,43	0,53
Alfa	-0,48	0,42

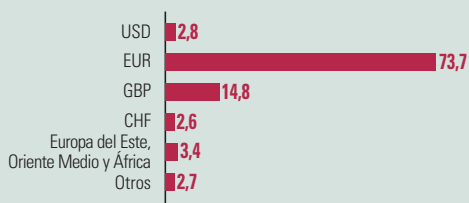
Distribución por país (sin derivados) (%)



Distribución sectorial (sin derivados) (%)



Exposición neta por divisa del Fondo (%)



* Lugar de producción.

Cartera Carmignac Euro-Entrepreneurs a 31/12/2011

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto	
EFFECTIVO, OPERACIONES DE TESORERÍA Y OPERACIONES SOBRE DERIVADOS		14 252 582,59	8,40	
EFFECTIVO (INCLUYE EL EFFECTIVO DE LAS OPERACIONES CON DERIVADOS)		14 252 582,59	8,40	
RENTA VARIABLE DE LA UNIÓN EUROPEA		147 729 707,24	87,09	
Alemania		21 069 881,63	12,42	
100 000 COMPUGROUP HOLDING	Tecnología de la Información	8,70	870 000,00	0,51
389 507 DIALOG SEMICONDUCTOR	Tecnología de la Información	12,58	4 899 998,06	2,89
212 314 FREENET	Servicios de Telecomunicaciones	10,00	2 123 140,00	1,25
118 000 FUCHS PETROLUB	Industria	33,82	3 990 760,00	2,35
537 376 RHOEN KLINIKUM	Salud	14,72	7 910 174,72	4,66
44 679 SOFTWARE AG	Tecnología de la Información	28,56	1 275 808,85	0,75
Austria		9 992 923,82	5,89	
94 252 ANDRITZ	Industria	64,10	6 041 553,20	3,56
57 921 SCHOELLER-BLECKMANN	Industria	68,22	3 951 370,62	2,33
Bélgica		2 360 320,00	1,39	
64 000 GIMV	Finanzas	36,88	2 360 320,00	1,39
Francia		27 233 288,57	16,06	
120 352 ATOS ORIGIN	Tecnología de la Información	33,91	4 081 136,32	2,41
33 790 DASSAULT SYSTEMES	Tecnología de la Información	61,93	2 092 614,70	1,23
254 895 EDENRED	Bienes de cons. duradero	19,02	4 848 102,90	2,86
161 505 EUTELSAT COMMUNICATIONS	Bienes de cons. duradero	30,15	4 869 375,75	2,87
62 118 ILIAD	Servicios de Telecomunicaciones	95,35	5 922 951,30	3,49
73 000 REMY COINTREAU	Bienes de cons. perecedero	62,09	4 532 570,00	2,67
21 944 RUBIS	Utilities	40,40	886 537,60	0,52
Grecia		254 123,67	0,15	
207 807 ELEKTRONIKI ATHENS	Bienes de cons. duradero	0,81	168 323,67	0,10
130 000 IASO SA	Salud	0,66	85 800,00	0,05
Italia		5 412 786,96	3,19	
1 052 048 DAVIDE CAMPARI	Bienes de cons. duradero	5,15	5 412 786,96	3,19
Países Bajos		37 523 798,04	22,12	
21 058 CORE LABORATORIES	Energía	113,95	1 848 445,17	1,09
111 100 EADS	Industria	24,15	2 683 065,00	1,58
371 961 IMTECH NV	Industria	20,02	7 444 799,42	4,39
161 416 KONINKLIJKE VOPAK	Industria	40,83	6 589 808,20	3,88
190 000 MEDIQ	Salud	11,77	2 235 350,00	1,32
157 000 NUTRECO NV	Bienes de cons. perecedero	50,84	7 981 880,00	4,71
221 245 SLIGRO FOOD GROUP	Bienes de cons. perecedero	20,75	4 590 833,75	2,71
226 755 UNIT 4 AGRESSO	Tecnología de la Información	18,30	4 149 616,50	2,45
Polonia		5 798 144,85	3,42	
905 630 EUROCASH SA	Bienes de cons. perecedero	28,54	5 798 144,85	3,42
Portugal		5 976 575,15	3,52	
467 285 JERONIMO MARTINS	Bienes de cons. perecedero	12,79	5 976 575,15	3,52
Reino Unido		24 724 690,95	14,58	
1 000 000 AMLIN	Finanzas	3,14	3 757 931,28	2,22
150 877 ASSOCIATED BRITISH FOOD PLC	Bienes de cons. perecedero	11,07	1 999 531,17	1,18
5 475 000 CELADON MINING	Materias primas	0,34	2 212 154,32	1,30
226 923 CRODA INTERNATIONAL	Materias primas	18,04	4 900 863,07	2,89
1 658 420 EROS INTL	Bienes de cons. duradero	2,29	4 546 608,16	2,68
647 605 ICAP	Finanzas	3,47	2 689 502,87	1,59
546 000 MARULA MINES LTD	Materias primas	0,65	273 389,05	0,16
85 841 NEW BRITAIN PALM OIL LIMITED	Bienes de cons. perecedero	7,13	732 212,53	0,43
148 500 WEIR GROUP PLC	Industria	20,32	3 612 498,50	2,13
Suecia		7 383 173,60	4,35	
211 081 LUNDIN PETROLEUM	Energía	169,20	4 013 248,89	2,37
43 495 MILLICOM INT'L CELLULAR	Servicios de Telecomunicaciones	689,50	3 369 924,71	1,99
RENTA VARIABLE FUERA DE LA UNIÓN EUROPEA		7 641 067,82	4,50	
India		618 550,22	0,36	
1 245 000 DQ ENTERTAINMENT	Bienes de cons. duradero	0,42	618 550,22	0,36
Noruega		2 568 214,61	1,51	
75 004 GOLAR LNG	Energía	44,45	2 568 214,61	1,51
Suiza		4 454 302,99	2,63	
23 342 GEBERIT	Industria	181,00	3 480 436,61	2,05
10 906 SCHINDLER P	Industria	109,40	973 866,38	0,57
VALOR DE LA CARTERA		155 370 775,06	91,60	
PATRIMONIO NETO		169 623 357,65	100,00	