

# Euro-Patrimoine

Informe de Gestión a 31 de diciembre de 2011



F.J. Furry

Activo neto global del Fondo

420.744.771,65 €

Valor liquidativo de Carmignac Euro-Patrimoine

276,77 €

**Carmignac Euro-Patrimoine** se anota una rentabilidad trimestral del 1,96%, algo inferior a la de su índice de referencia (+2,86%). En un año claramente negativo para los mercados europeos, el Fondo cierra el ejercicio cercano al equilibrio con un descenso del 1,19%, frente a un índice que cede un 8,08%.

Esta superior rentabilidad anual se explica principalmente por la fuerte resistencia de nuestra cartera subyacente en estos mercados bajistas. La cartera subyacente pierde menos del 5%, frente al 17% que cede el índice Eurostoxx, gracias a nuestra asignación sectorial de activos, que apuesta por el consumo, la energía o el oro, en detrimento de los servicios financieros, además de a su rigurosa selección de valores. El segundo motor de rentabilidad, la gestión dinámica de nuestras posiciones en derivados, tanto sobre índices diversificados como sobre valores específicos, ha demostrado ser especialmente pertinente. Por el contrario, nuestro escepticismo en relación con las cumbres europeas del otoño y las inyecciones de liquidez a las instituciones bancarias por parte del Banco Central Europeo hizo que subestimáramos el intenso rebote del sector a finales del año. Nuestra selección de valores y de sectores ha demostrado ser eficaz, excepto en el sector de la salud. El control de la volatilidad ha demostrado ser satisfactorio, puesto que a finales del año asciende al 6,84%, frente al 10,20% de su índice de referencia.

El año 2012 se anuncia lleno de oportunidades reales que, no obstante, se ven compensadas por unos riesgos no desdeñables, es decir, un entorno diferenciado y volátil muy propicio a nuestra estrategia de inversión, que se fundamenta en la adecuada selección de valores y la gestión dinámica del riesgo del mercado. Los inversores tienen la esperanza de que nuestros dirigentes políticos y banqueros centrales sean finalmente conscientes de la necesidad de una coordinación económica y financiera real para así protegerse frente al riesgo sistémico. Las atractivas valoraciones también podrían motivar el aumento del interés por la renta variable dentro de la asignación de activos. No obstante, persiste el riesgo, de que tanto las reformas europeas como las medidas del BCE pequen de retraso o corto alcance, mientras que las emisiones de deuda pública de los estados en dificultades serán cuantiosas en el primer trimestre. En este sentido, abordamos el año con una exposición intermedia de alrededor del 31%, repartida en una cartera de beta moderada. Estaremos especialmente vigilantes cuando se produzcan las próximas subastas importantes de deuda pública. Sin embargo, hemos reforzado nuestro posicionamiento en determinados sectores cíclicos, como los materiales, con el fin de sacar partido de un eventual rebote de los valores vinculados con los países emergentes tras un peor comportamiento relativo que nos parece excesivo.

## Cartera de renta variable

Nuestra cartera de valores de consumo supone el principal motor de rentabilidad. Las empresas helvéticas, como **Givaudan** en la fabricación de perfumes y aromas o **Nestlé**, han destacado este trimestre tras haber sufrido anteriormente debido a un franco suizo sobrevalorado, a pesar de lo robusto de su modelo económico. La empresa británica **Aegis** también registra una rentabilidad destacable. Tras haber vendido su filial especializada en los estudios de mercado a un precio atractivo, el valor ha pagado en octubre a sus accionistas un dividendo extraordinario cercano al 10%. Entre nuestros valores de consumo, la cervecera **AB Inbev** se ha beneficiado de un aumento de la demanda en Brasil. **Rémy Cointreau** y **LVMH**, en el sector de las bebidas alcohólicas y licores, se anotan una buena rentabilidad anual; esta última se beneficia del entusiasmo en China y Estados Unidos por los productos de calidad. También nuestra cartera de energía ha mostrado una buena evolución. La mejor rentabilidad, tanto trimestral como anual, se debe a la empresa noruega **Golar**, líder mundial del transporte de gas natural licuado. El grupo también se ha beneficiado del aumento de la demanda que se ha producido debido a la sustitución de la energía nuclear por el gas para la producción de electricidad tanto en Japón como en Europa. Hemos aumentado nuestra exposición a esta temática de gran potencial con la entrada en cartera de **BG** en el cuarto trimestre. BG goza de una posición única en la explotación de yacimientos de gas. El grupo posee igualmente una flota de buques cisterna adaptados, además de terminales de licuado y regasificación que le permiten influir en el mercado gasista mundial. **Seadrill**, por su parte, se ha beneficiado de su política de distribución de dividendos, así como de la subida de los precios del alquiler de plataformas de prospección en aguas profundas. Esta buena evolución ha compensado el decepcionante comportamiento de **Ocean Rig**. A pesar de tener unos fundamentales sólidos, este valor se ha visto castigado por la fragilidad de Dryships, su empresa matriz estadounidense de transporte marítimo. Teniendo en cuenta la calidad de sus activos de primera mano y su

valoración, **Ocean Rig** sigue siendo un importante objetivo para los líderes mundiales.

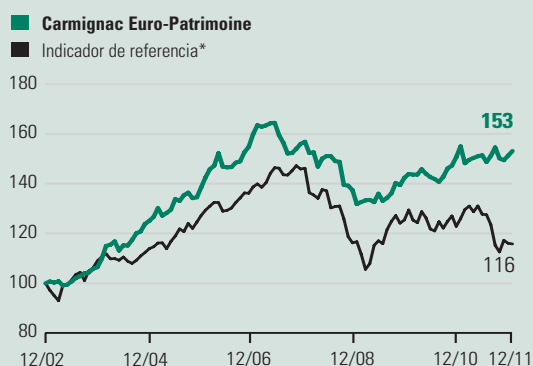
Por el contrario, la cartera ha sufrido desde un punto de vista relativo —tanto a lo largo del trimestre como en todo el año— a causa de su selección de valores del sector farmacéutico. Aunque **Novo Nordisk** y **Novartis** ofrecen atractivas rentabilidades absolutas (tanto a lo largo del trimestre como en todo el año), han registrado rentabilidades inferiores a las de las capitalizaciones bursátiles más importantes, como Sanofi. Además, a lo largo del trimestre, los valores industriales como **Invensys** u **Outotec** han sufrido debido a las recogidas de beneficios.

## Coberturas específicas, exposición y perspectivas

Nuestra tasa de exposición, excesivamente prudente a comienzos del trimestre, explica en parte nuestra inferior rentabilidad, registrada sobre todo durante el mes de octubre. Nos ha pillado desprevenidos la relajación de los mercados tras la celebración de las sucesivas cumbres europeas y el enorme rebote de los valores financieros y de algunas de nuestras posiciones específicas en derivados en los sectores más cíclicos. No obstante, esta positiva evolución de los mercados no ha durado mucho. Los meses siguientes han sido más favorables para el uso de nuestra amplia horquilla de exposición para sacar partido de la corrección y después del rebote técnico de los mercados a finales del año. Por otro lado, nuestras posiciones vendedoras en empresas de servicios públicos han contribuido considerablemente a la rentabilidad trimestral y anual como consecuencia de los numerosos anuncios de revisión de resultados y recortes de dividendos que han tenido lugar en el sector. Otra fuente de rentabilidad han sido nuestras posiciones vendedoras en valores tecnológicos en el transporte marítimo granelero, que se han beneficiado de la inversión del ciclo de los semiconductores y de la importante sobrecapacidad del sector. Seguimos apostando por estas temáticas para el año 2012. Nuestra capacidad de invertir de forma oportunista tomando posiciones cortas en empresas sobrevaloradas teniendo en cuenta sus perspectivas, representa un importante motor de rentabilidad de cara al año próximo.

Estamos convencidos de que el 2012 será de nuevo un año que discriminará claramente entre las empresas. En un entorno macroeconómico de débil crecimiento, los valores capaces de beneficiarse de tendencias estructurales de la economía mundial y expuestos a los países emergentes sabrán aprovechar las circunstancias. Por lo tanto, abordamos el año con confianza en nuestra selección de valores y nuestras temáticas de inversión y su potencial de obtención de rentabilidades superiores. Seguimos favoreciendo a las empresas que se benefician de una importante visibilidad y de flujos de caja elevados en un entorno en el que el crédito bancario escasea. Asimismo, apostamos por las empresas capaces de producir un crecimiento superior rentable por su exposición geográfica o por la solidez de su modelo económico. Animados por un optimismo vigilante, abordamos este nuevo trimestre con una moderada exposición neta a los mercados de renta variable (31%).

## Evolución del Fondo desde su transformación



\* 50% EuroStoxx 50 (Dividendos excluidos) + 50% Eonia Capitalizado.

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 transformación 01/01/03
<b>Carmignac Euro-Patrimoine</b>	-1,19	1,96	2,99	-1,19	16,20	-4,20	-	53,19
Indicador de referencia*	-8,08	2,86	-9,19	-8,08	-0,77	-16,53	-	15,83
Media de la categoría**	-6,16	2,33	-4,86	-6,16	12,62	-8,91	-	19,77
Clasificación (cuartil)	1	3	1	1	2	2	-	1

\* 50% EuroStoxx 50 (Dividendos excluidos) + 50% Eonia Capitalizado.

\*\* Mixtos Moderados EUR

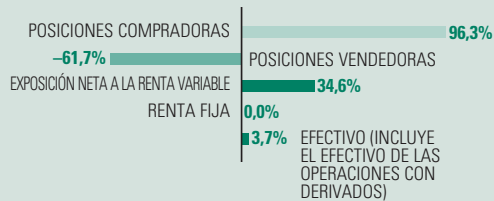
Se recuerda que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras y que éstas no se mantienen constantes en el tiempo.

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

Cartera	Derivados de Renta variable y Renta fija	Derivados de Divisas	Total
8,58	-5,69	-0,55	2,34

Estadísticas (%)	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	6,84	5,67
Volatilidad del Indicador	10,20	10,70
Ratio de sharpe	-0,74	0,48
Beta	-0,32	-
Alfa	-0,29	0,43

### Exposición por clase de activos



### Distribución sectorial

	Posiciones		
	Compra	Venta	Neto
Energía	15,0	-6,8	8,2
Materias primas	10,2	-5,4	4,8
Industria	10,2	-8,1	2,1
Bienes de cons. duradero	12,1	-5,2	6,9
Bienes de cons. perecedero	17,5	-11,5	6,0
Salud	7,9	-4,5	3,4
Finanzas	10,8	-8,1	2,7
Tecnología de la Información	3,1	-1,6	1,5
Servicios de Telecomunicaciones	6,0	-4,0	2,0
Utilities	3,6	-6,5	-2,9

### Cartera Carmignac Euro-Patrimoine a 31/12/2011

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto	
<b>EFECTIVO, OPERACIONES DE TESORERÍA Y OPERACIONES SOBRE DERIVADOS</b>		<b>15 491 536,69</b>	<b>3,68</b>	
EFECTIVO (INCLUYE EL EFECTIVO DE LAS OPERACIONES CON DERIVADOS)		15 491 536,69	3,68	
<b>POSICIONES COMPRADORAS</b>		<b>405 253 234,96</b>	<b>96,32</b>	
<b>RENTA VARIABLE DE LA UNIÓN EUROPEA</b>		<b>329 553 069,80</b>	<b>78,33</b>	
<b>Alemania</b>		<b>29 238 876,50</b>	<b>6,95</b>	
280 600 BEIERSDORF	Bienes de cons. perecedero	43,82	12 295 892,00	2,92
163 000 BMW	Bienes de cons. duradero	51,76	8 436 880,00	2,01
472 500 DEUTSCHE TELEKOM	Servicios de Telecomunicaciones	8,87	4 188 712,50	1,00
60 400 FRESENIUS STAMM	Salud	71,48	4 317 392,00	1,03
<b>Belgica</b>		<b>8 183 765,00</b>	<b>1,95</b>	
173 000 AB INBEV SA	Bienes de cons. perecedero	47,31	8 183 765,00	1,95
<b>Dinamarca</b>		<b>14 677 026,78</b>	<b>3,49</b>	
165 280 NOVO NORDISK AS	Salud	660,00	14 677 026,78	3,49
<b>España</b>		<b>7 473 368,00</b>	<b>1,78</b>	
118 100 INDITEX	Bienes de cons. duradero	63,28	7 473 368,00	1,78
<b>Finlandia</b>		<b>6 390 699,50</b>	<b>1,52</b>	
387 550 FORTUM CORPORATION	Utilities	16,49	6 390 699,50	1,52
<b>Francia</b>		<b>105 716 352,32</b>	<b>25,13</b>	
127 850 ATOS ORIGIN	Tecnología de la Información	33,91	4 328 611,50	1,03
187 300 BUREAU VERITAS SA	Industria	56,30	10 544 990,00	2,51
190 900 DANONE	Bienes de cons. perecedero	48,57	9 272 013,00	2,20
141 850 DASSAULT SYSTEMES	Tecnología de la Información	61,93	8 772 384,50	2,08
516 950 EDENRED	Bienes de cons. duradero	19,02	9 832 389,00	2,34
107 250 ESSILOR SA	Salud	54,55	5 850 487,50	1,39
97 150 ILIAD	Servicios de Telecomunicaciones	95,35	9 263 252,50	2,20
118 100 LVMH	Bienes de cons. duradero	109,40	12 920 140,00	3,07
314 700 MAUREL & PROM	Energía	11,76	3 700 872,00	0,88
314 700 MAUREL PROM NIGERIA	Energía	1,95	613 665,00	0,15
132 760 REMY COINTREAU	Bienes de cons. perecedero	62,09	8 243 068,40	1,96
81 400 UNIBAIL-RODAMCO	Finanzas	138,90	11 306 460,00	2,69
169 029 ZODIAC AEROSPACE	Industria	65,48	11 068 018,92	2,63
<b>Italia</b>		<b>6 782 012,50</b>	<b>1,61</b>	
1 023 700 FIAT INDUSTRIAL	Industria	6,63	6 782 012,50	1,61
<b>Países Bajos</b>		<b>4 366 993,41</b>	<b>1,04</b>	
49 750 CORE LABORATORIES	Energía	113,95	4 366 993,41	1,04
<b>Portugal</b>		<b>14 192 922,31</b>	<b>3,37</b>	
1 109 689 JERONIMO MARTINS (Polonia)*	Bienes de cons. perecedero	12,79	14 192 922,31	3,37
<b>Reino Unido</b>		<b>107 875 716,78</b>	<b>25,64</b>	
7 177 545 AEGIS GRP	Bienes de cons. duradero	1,44	12 407 967,17	2,95
4 512 000 AFREN (África)*	Energía	0,86	4 629 215,85	1,10
1 403 400 AMLIN	Finanzas	3,14	5 273 880,76	1,25
545 650 BG GROUP PLC	Energía	13,77	8 991 825,99	2,14
336 750 CRODA INTERNATIONAL	Materias primas	18,04	7 272 800,19	1,73
3 208 900 INVENSYS	Industria	2,11	8 105 805,10	1,93
1 699 500 PRUDENTIAL	Finanzas	6,39	12 990 910,45	3,09
121 850 RANDGOLD RESOURCES LTD (África)*	Materias primas	65,85	9 605 917,04	2,28
326 753 RECKITT BENCKISER	Bienes de cons. perecedero	31,80	12 439 537,17	2,96
250 000 STANDARD CHARTERED	Finanzas	14,09	4 217 047,77	1,00
762 200 TULLOW OIL	Energía	14,02	12 793 061,18	3,04
781 300 XSTRATA	Materias primas	9,78	9 147 748,11	2,17
<b>Suecia</b>		<b>16 133 466,30</b>	<b>3,83</b>	
232 000 LUNDIN PETROLEUM	Energía	169,20	4 410 978,45	1,05
151 300 MILLICOM INT'L CELLULAR	Servicios de Telecomunicaciones	689,50	11 722 487,85	2,79
<b>República Checa</b>		<b>8 521 870,40</b>	<b>2,03</b>	
276 500 CESKE ENERGETICKE	Utilities	786,00	8 521 870,40	2,03
<b>RENTA VARIABLE FUERA DE LA UNIÓN EUROPEA</b>		<b>75 700 165,16</b>	<b>17,99</b>	
<b>Croacia</b>		<b>2 166 666,50</b>	<b>0,51</b>	
4 333 333 JUPITER ADRIA	Finanzas	0,50	2 166 666,50	0,51
<b>Noruega</b>		<b>40 171 232,42</b>	<b>9,55</b>	
1 228 100 DNB NOR	Finanzas	58,55	9 281 330,92	2,21
250 400 GOLAR LNG	Energía	44,45	8 573 955,24	2,04
332 786 OCEAN RIG	Energía	12,20	3 127 519,32	0,74
645 000 PACIFIC DRILLING	Energía	52,50	4 370 877,60	1,04
292 460 SEADRILL	Energía	200,00	7 549 985,16	1,79
234 600 YARA INTERNATIONAL	Materias primas	240,00	7 267 564,18	1,73
<b>Suiza</b>		<b>33 362 266,24</b>	<b>7,93</b>	
42 400 GEBERIT	Industria	181,00	6 322 102,31	1,50
13 133 GIVAUDAN	Materias primas	895,00	9 682 869,26	2,30
201 440 NESTLE SA	Bienes de cons. perecedero	54,00	8 961 001,73	2,13
189 800 NOVARTIS	Salud	53,70	8 396 292,94	2,00
<b>VALOR DE LA CARTERA</b>		<b>405 253 234,96</b>	<b>96,32</b>	
<b>PATRIMONIO NETO</b>		<b>420 744 771,65</b>	<b>100,00</b>	
<b>POSICIONES VENDEDORAS</b>		<b>-259 467 633,75</b>	<b>-61,67</b>	
<b>Exposición (€)</b>		<b>-4 523 164,50</b>	<b>-1,08</b>	
<b>América del Norte</b>		<b>-4 523 164,50</b>	<b>-1,08</b>	
Energía (1 posición)	Estados Unidos	-4 523 164,50	-1,08	
<b>Europa</b>		<b>-254 944 469,25</b>	<b>-60,59</b>	
Utilities (1 posición)	Alemania	-2 167 100,00	-0,52	
Energía (1 posición)	Austria	-3 771 496,00	-0,90	
Utilities (1 posición)	Austria	-2 073 500,00	-0,49	
Utilities (2 posiciones)	España	-4 465 884,05	-1,06	
Bienes de cons. perecedero (2 posiciones)	Francia	-4 835 900,00	-1,15	
Bienes de cons. duradero (3 posiciones)	Francia	-5 629 370,00	-1,34	
Industria (1 posición)	Francia	-3 050 000,00	-0,72	
Materias primas (1 posición)	Francia	-4 402 908,00	-1,05	
Utilities (2 posiciones)	Francia	-4 289 642,40	-1,02	
Tecnología de la Información (1 posición)	Francia	-1 449 378,70	-0,34	
Utilities (1 posición)	Italia	-2 986 800,00	-0,71	
Servicios de Telecomunicaciones (1 posición)	Italia	-4 312 890,00	-1,03	
Utilities (1 posición)	Suiza	-803 967,38	-0,19	
Tecnología de la Información (1 posición)	Suiza	-332 598,90	-0,08	
Índices sectorial (2 posiciones)	Europa	-30 681 885,00	-7,29	
Índices regionales (5 posiciones)	Europa	-179 691 148,82	-42,71	
<b>EXPOSICIÓN NETA A LA RENTA VARIABLE</b>		<b>145 785 601,21</b>	<b>34,65</b>	

\*Lugar de producción.