

CARMIGNAC

Innovation

Informe de Gestión a 31 de diciembre de 2011



T. Jaksland

Activo neto global del Fondo

55.896.570,67 €

Valor liquidativo de Carmignac Innovation

206,12 €

Los mercados de renta variable han cerrado el año 2011 con una tendencia positiva. Los sectores de la salud y las nuevas tecnologías han registrado rentabilidades similares a las de los mercados mundiales de renta variable, mientras que las energías alternativas cierran un nuevo trimestre con rentabilidad negativa. **Carmignac Innovation** registra una rentabilidad trimestral del 7,84%, frente a las ganancias del 11,30% experimentadas por su índice de referencia. A lo largo del año 2011, el Fondo acusaba una caída del 8,53%, frente a un índice que subía un 3,27%.

Nos ha sorprendido el optimismo del que han dado muestra los inversores al final del año, si tenemos en cuenta la persistencia de las incertidumbres macroeconómicas y la degradación de los fundamentales de las empresas de tecnología, puesto que muchas de ellas han revisado a la baja sus previsiones debido al debilitamiento de la demanda.

Durante el trimestre, hemos apostado en nuestra asignación de activos por el sector de la salud y hemos mantenido un nivel de exposición bastante inferior al 100%. Nos hemos mantenido alejados de las energías alternativas, ya que este sector sigue sufriendo debido a su exceso de capacidad. Nuestra inferior rentabilidad trimestral relativa se debe principalmente a una menor exposición al mercado. Por el contrario, nuestras pérdidas en el conjunto de 2011 son principalmente imputables a la caída de las energías alternativas, sector que no figura en el índice de referencia.

■ Posicionamiento actual

Las previsiones de los analistas relativas a los beneficios de las empresas de tecnología nos parecen, en conjunto, demasiado optimistas. Se ha impuesto una cierta prudencia en nuestra selección de títulos. Nos concentraremos en los smartphones, la seguridad y los motores de búsqueda.

En el sector de la salud, el marco reglamentario se anuncia más favorable que en el 2011, especialmente en Estados Unidos. No obstante, los gastos en salud tienen toda la probabilidad de convertirse en uno de los principales objetivos de las medidas de austeridad que los gobiernos pondrán en marcha. Seguimos apostando por los laboratorios que ofrecen tratamientos para enfermedades crónicas y mortales, tales como la diabetes y el cáncer, así como por las empresas que comercializan medicamentos cuya eficacia supone un factor realmente diferenciador.

■ Salud

Las empresas que operan en este segmento de los tratamientos contra la hepatitis C han destacado de nuevo a lo largo del trimestre. **Pharmasset** ha sido objeto de una oferta de compra por parte de **Gilead**. El valor —mantenido en cartera durante todo el año— se ha anotado en el 2011 una subida excepcional del 488%. Por el contrario, **Vertex** registra una decepcionante evolución trimestral y ha perdido todas las ganancias conseguidas a lo largo del año. A pesar de que su medicamento Incivek está entre los mejores lanzamientos de productos biotecnológicos jamás realizados, los temores en relación con la competencia de Pharmasset a partir de 2014, unidos a unas ventas que tocan techo menos de seis meses después de su lanzamiento, han lastrado la rentabilidad de la empresa. A lo largo de los primeros seis meses de 2012, la empresa debería obtener la autorización para comercializar el primer tratamiento inmunomodulador de la fibrosis quística, lo que debería permitirle recuperar la confianza de los mercados.

La tecnología enzimática desarrollada por **Halozyme** ha resultado ser muy prometedora para el tratamiento de gran número de infecciones. Además, el grupo se ha asociado con Roche con el objetivo de mejorar sus medicamentos de mayor renombre en la lucha contra el cáncer. Durante el trimestre, la empresa obtuvo resultados muy esperanzadores en relación con un producto innovador a base de insulina. Este medicamento debería ser objeto de una alianza en 2012, para lo que **Novo Nordisk**, líder mundial en el tratamiento de la diabetes, figura entre los candidatos potenciales.

Desde noviembre, Lipitor, el medicamento más vendido en el mundo, puede comprarse como genérico. En 2012, los tratamientos cuyas ventas superan los 30.000 millones de dólares perderán su exclusividad, y abrirán de este modo la puerta al sector de los genéricos, en el que **Teva**, **Novartis** y **Mylan** son líderes.

■ Tecnologías

La inversión publicitaria se distancia rápidamente de los medios tradicionales como la televisión para apostar por los soportes en línea. En relación con la publicidad

en línea, la inversión se concentra hoy más en la búsqueda que en el anuncio en sí, puesto que aquella es más eficaz a la hora de llegar al público deseado. La empresa **Google**, incorporada a la cartera a lo largo del trimestre, y **Baidu** se benefician de estas tendencias. Los próximos caballos de batalla de estas dos empresas son la búsqueda en el teléfono móvil y los servicios basados en la geolocalización, que empiezan a desarrollarse debido a la creciente penetración de los smartphones.

A pesar del degradado contexto económico, el aumento de la tasa de penetración de los smartphones continúa a un ritmo constante y las ventas realizadas durante las fiestas de fin de año han demostrado una fuerza inusitada. En cuanto a las tecnologías, es el segmento en el que identificamos el mayor potencial. Estamos expuestos a él mediante nuestras posiciones en **Apple** y **Skyworks**, así como a través de los fabricantes de componentes **Ceva** y **Melfas**.

Hemos reducido nuestra exposición a las empresas de programación de software vendiendo **Oracle** e **Informatica**. En un contexto macroeconómico frágil, las empresas tienen efectivamente la tendencia a reducir sus gastos dedicados a los sistemas de información.

■ Energías alternativas

Una sobrecapacidad en el sector de los módulos solares, unida a la decepcionante demanda, han provocado una rápida caída de los precios, lo que ha reducido los beneficios de las empresas afectadas. A pesar de la catástrofe nuclear en Japón, parece ser que ha faltado voluntad política para garantizar a largo plazo la perdurabilidad de las subvenciones a las energías renovables.

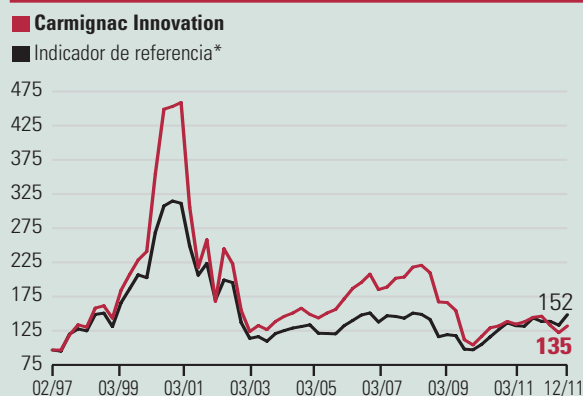
El año 2011 ha sido particularmente difícil para las empresas especializadas en el sector de las energías eólica y solar, tendencia que se ha confirmado en el cuarto trimestre. Hemos confiado durante demasiado tiempo en la mejora del mercado, basando nuestras esperanzas en las decisiones de Alemania y otros países de cerrar sus centrales nucleares. Este exceso de optimismo ha castigado duramente nuestras rentabilidades absolutas y relativas de 2011. Después de haber liquidado todas las posiciones en este sector en el tercer trimestre, nuestra decisión de mantenernos alejados de estos valores durante el resto del año ha demostrado ser acertada.

Entre los mejores resultados anuales, destacamos los siguientes:

Valores	Rentabilidad
Pharmasset , biotecnología, Estados Unidos	+489%
Autonomy* , software, Reino Unido	+69%
Ceva , semiconductores, Estados Unidos	+48%
Apple , equipos informáticos, Estados Unidos	+26%
Baidu , motor de búsqueda, China	+21%

* posición totalmente vendida el 22/09/2011

Evolución del Fondo desde su creación



* Índice compuesto por 50% MSCI Information Technology (Eur), 48% MSCI Pharmaceuticals (Eur) y 2% MSCI ACWF Energy Equipment (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
Carmignac Innovation	-8,53	7,84	-0,70	-8,53	17,51	-34,06	-46,40	35,18
Indicador de referencia*	3,27	11,30	6,82	3,27	49,75	1,70	-25,08	51,64
Media de la categoría**	-7,81	6,99	-2,75	-7,81	71,67	4,41	-19,21	60,35
Clasificación (cuartil)	3	3	3	3	4	4	4	2

* Índice compuesto por 50% MSCI Information Technology (Eur), 48% MSCI Pharmaceuticals (Eur) y 2% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur), (Dividendos excluidos).

**RV Sector Tecnología.

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
10,90	-2,86	0,20	8,24

Estadísticas (%)

	1 año	3 años
Volatilidad del Fondo	12,09	13,59
Volatilidad del Indicador	11,51	12,04
Ratio de sharpe	-0,82	0,23
Beta	0,79	0,93
Alfa	-0,94	-0,58

Distribución por país (sin derivados) (%)

Estados Unidos	58,3
Dinamarca	7,7
China	6,3
Bélgica	5,3
Israel	4,2
Suiza	4,2
Corea del Sur	3,1
Australia	2,6
Alemania	2,2
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)	6,1

Distribución sectorial (sin derivados) (%)

Salud	57,9
Tecnología de la Información	36,0
Efectivo (incluye el efectivo de las operaciones con derivados)	6,1

Exposición neta por divisa del Fondo (%)

USD	65,9
EUR	5,5
JPN	6,6
CHF	4,2
AUD y CAD	2,6
Asia emergente	7,5
Otros	7,7

Cartera Carmignac Innovation a 31/12/2011

	Cotización en divisas	Valor total (€)	% patrimonio neto
EFFECTIVO, OPERACIONES DE TESORERÍA Y OPERACIONES SOBRE DERIVADOS		3 395 724,62	6,08
EFFECTIVO (INCLUYE EL EFFECTIVO DE LAS OPERACIONES CON DERIVADOS)		3 395 724,62	6,08

RENTA VARIABLE

	52 500 846,05	93,92
--	----------------------	--------------

Salud

	32 396 902,91	57,96
--	----------------------	--------------

100 000	ABLYNX SA	Bélgica	3,41	341 000,00	0,61
86 500	CELGENE CORP	Estados Unidos	67,60	4 504 410,12	8,06
56 500	CSL	Australia	32,00	1 427 894,49	2,55
164 015	GALAPAGOS	Bélgica	10,39	1 704 115,85	3,05
79 200	GILEAD SCIENCES INC	Estados Unidos	40,93	2 497 135,15	4,47
300 000	HALOZYME THERAPEUT	Estados Unidos	9,51	2 197 742,94	3,93
127 000	MYLAN INC	Estados Unidos	21,46	2 099 464,62	3,76
53 600	NOVARTIS	Suiza	53,70	2 371 134,36	4,24
48 400	NOVO NORDISK AS	Dinamarca	660,00	4 297 967,67	7,69
66 000	ONYX PHARMACEUTICALS	Estados Unidos	43,95	2 234 487,54	4,00
16 000	PHARMASSET	Estados Unidos	128,20	1 580 094,75	2,83
75 300	TEVA PHARMACEUTICALS ADR	Israel	40,36	2 341 106,96	4,19
50 003	THROMBOGENICS	Bélgica	18,90	945 056,70	1,69
150 700	VERTEX PHARMACEUTICAL INC	Estados Unidos	33,21	3 855 291,76	6,90

Tecnología de la Información

	20 103 943,14	35,97
--	----------------------	--------------

13 900	APPLE INC	Estados Unidos	405,00	4 336 555,87	7,76
22 800	BAIDU	China	116,47	2 045 615,68	3,66
30 000	CEVA INC	Estados Unidos	30,26	699 302,85	1,25
42 800	CHECK POINT SOFTWARE	Estados Unidos	52,54	1 732 243,58	3,10
140 500	COMPUGROUP HOLDING	Alemania	8,70	1 222 350,00	2,19
3 000	GOOGLE	Estados Unidos	645,90	1 492 662,64	2,67
45 000	MELFAS	Corea del Sur	25 400,00	764 308,80	1,37
100 000	RPX	Estados Unidos	12,65	974 463,66	1,74
45 500	SILICON WORKS	Corea del Sur	31 200,00	949 267,52	1,70
208 000	SKYWORKS SOLUTIONS	Estados Unidos	16,22	2 598 898,43	4,65
71 000	SOURCEFIRE	Estados Unidos	32,38	1 770 966,38	3,17
98 000	TENCENT HOLDINGS	China	156,10	1 517 307,73	2,71

VALOR DE LA CARTERA

	52 500 846,05	93,92
--	----------------------	--------------

PATRIMONIO NETO

	55 896 570,67	100,00
--	----------------------	---------------