

Innovation

Rapporto di gestione al 30 settembre 2011



T. Jaksland

Patrimonio netto globale del Fondo

€53.722.172,38

Valore liquidativo di Carmignac Innovation

€191,13

Di fronte al deteriorarsi del contesto macroeconomico e all'assenza di una soluzione alla crisi del debito in Europa, i mercati azionari non si sono distinti nel terzo trimestre. Nonostante performance negative, i settori tecnologico e sanitario hanno sovraperformato il mercato.

A sorpresa, sono stati i titoli delle società tecnologiche a distinguersi, e questo nonostante una domanda in affanno.

Nel corso del trimestre abbiamo adottato un posizionamento risolutamente più difensivo, rafforzando l'esposizione al settore sanitario, ridimensionando la componente tecnologica e liquidando tutte le partecipazioni nelle energie alternative. Abbiamo ridotto il numero di posizioni in portafoglio concentrandoci maggiormente sulle large cap che, a nostro avviso, riusciranno a fronteggiare meglio un contesto macroeconomico difficile. Nei settori della sanità e della tecnologia ci siamo attenuti alla filosofia del Fondo, puntando in particolare sulle aziende innovative e operanti in mercati contraddistinti da una crescita strutturale.

Con un deprezzamento del 7,92%, **Carmignac Innovation** ha sottoperformato l'indice di riferimento (-4,02%), penalizzato da un nuovo crollo dei titoli del settore delle energie alternative (fino a -70% per alcuni titoli del segmento solare). Poiché le energie alternative non sono rappresentate nell'indice di riferimento, questo ribasso ha duramente gravato sia sulla performance assoluta che relativa. La nostra posizione sell sull'indice dei semiconduttori ha un pò protetto il portafoglio, ma nel complesso la performance è lungi dall'essere soddisfacente.

Sanità

Abbiamo incrementato la ponderazione nel settore sanitario, che costituisce un investimento privilegiato nel quadro del rallentamento macroeconomico attuale. Continuiamo a preferire le società che propongono terapie veramente innovative nel segmento delle malattie croniche o gravi, con reali benefici sia per i pazienti sia nell'ottica di una riduzione della spesa pubblica complessiva sanitaria. Un esempio eloquente riguarda l'epatite C. Grazie all'Incivek, un farmaco lanciato di recente da **Vertex Pharmaceutical**, e ai progressi realizzati da **Pharmasset** con un prodotto ancor più efficace, il tasso di guarigione raggiunge ormai l'80% dei pazienti affetti dal virus.

Dal canto suo, il Revlimid, sviluppato da **Celgene**, sta per declassare il mieloma multiplo, un tumore del sangue inguaribile, da malattia mortale a malattia cronica. Durante il trimestre, Celgene ha fatto notevoli progressi per l'ottenimento dell'autorizzazione a prescrivere il prodotto in Europa a pazienti con diagnosi recente della malattia; in tal modo, le vendite potrebbero crescere del 25%.

In un momento in cui la maggior parte dei governi fronteggia una situazione di eccesso di indebitamento, la riduzione delle spese sanitarie assume un ruolo sempre più importante per gli operatori del settore.

Teva e **Novartis** (tramite la filiale Sandoz), i due maggiori produttori di farmaci generici al mondo, dovrebbero trarne vantaggio: aumentare il tasso di penetrazione dei generici rappresenta, in effetti, il modo migliore per ridurre le spese. Tale strategia, inoltre, permette a questi gruppi di mantenere la capacità di finanziare lo sviluppo di farmaci realmente innovativi per il futuro.

Tecnologie

Abbiamo ridotto l'esposizione ai titoli tecnologici e riorientato il portafoglio su società operanti nei segmenti degli smartphone (in rapida espansione: **Apple**, **Skyworks**, **Ceva**), dei software di sicurezza (crescita strutturale e stabilità anche in periodi di flessione: **Check Point**, **Sourcefire**) e di Internet in Cina, che è solo agli esordi di un lungo periodo di crescita (**Baidu** e **Tencent**).

Abbiamo mantenuto la posizione sell sull'indice dei semiconduttori per ridurre la nostra esposizione globale. Di fronte ad una domanda in affanno generalizzato ed a livelli elevati delle scorte, varie aziende del settore hanno diffuso un allarme utile nel trimestre.

Nonostante la scomparsa di Steve Jobs, le azioni **Apple** continuano a volare e il gruppo è ormai il più importante al mondo in termini di capitalizzazione. Il marchio della mela racchiude a nostro avviso un potenziale sempre maggiore: **Apple** detiene quote di mercato del 5% appena nei segmenti della telefonia mobile e dei computer. Il gruppo ci sembra in grado di incrementare in modo considerevole la propria presenza su tali mercati nei prossimi anni. Quanto all'iPad, le vendite continuano a ritmi sostenuti e la diffusione geografica del prodotto dovrebbe garantire una crescita costante nei prossimi trimestri.

Il Fondo ha peraltro beneficiato del riscatto di **Autonomy**, produttore di software specializzati per la gestione di dati non strutturati nel Regno Unito, da parte di Hewlett Packard, mediante un premio congruo.

Energie alternative

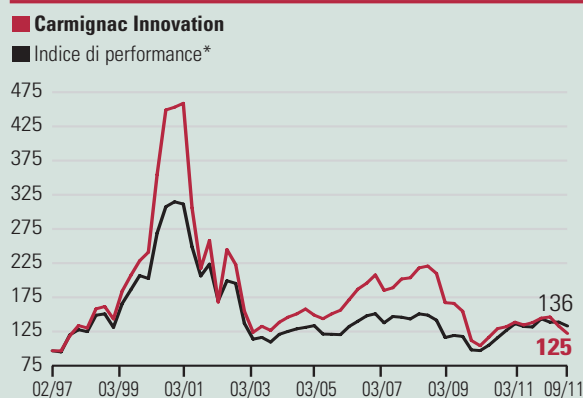
Sebbene la domanda riprenda leggermente, le energie solari ed eoliche fronteggiano attualmente un problema di sovracapacità nel breve termine. I forti ribassi di prezzo registrati di recente hanno, infatti, destato sorpresa per la loro entità, soprattutto nel segmento dei moduli solari. Coerenti con le nostre previsioni sempre più pessimistiche riguardo alle prospettive macroeconomiche, preferiamo nell'immediato evitare questo settore. Oltretutto, i problemi di debito che affliggono l'Europa rendono sempre più difficile il finanziamento di progetti di energie rinnovabili.

Tra i rari rialzi del trimestre ricordiamo:

Titoli	Performance
Autonomy Corporation* , software, Regno Unito	+49%
Pharmasset , biotecnologia, Stati Uniti	+47%
Apple , prodotti informatici, Stati Uniti	+14%
Celgene , biotecnologia, Stati Uniti	+3%
Eros , media, India	+1%

* posizione interamente liquidata il 22/09/2011

Andamento del Fondo dalla sua costituzione



*50% MSCI Information Technology (EUR) + 48% MSCI Health Care (EUR) + 2% MSCI ACWF Energy Equipment (EUR)
Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

Performance cumulate (%)	Dal 31/12/2010	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	Dalla data di prima valorizzazione
Carmignac Innovation	-15,18	-7,92	-16,14	-11,25	-20,57	-34,77	-26,81	25,35
Indice di riferimento*	-7,21	-4,02	-3,94	1,06	12,61	-9,23	-20,89	36,25
Media della categoria**	-13,23	-8,47	-11,83	-2,85	24,39	1,13	4,30	51,01
Classificazione (quartile)	3	3	4	4	4	4	4	2

*Indice composto da 50% di MSCI Information Technology (Eur), 48% di MSCI Health Care (Eur) e 2% di MSCI ACWF Energy Equipment (Eur).

**Azionari Settore Tecnologia.

Non vi è garanzia di uguali rendimenti e questi ultimi non sono costanti nel tempo.

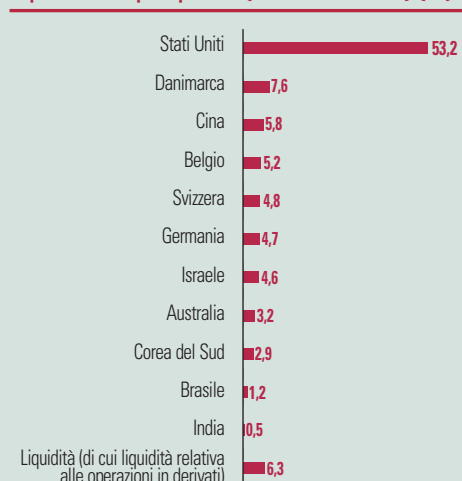
Contributo alla performance lorda trimestrale (%)

Portafoglio	Derivati Azioni e Obbligazioni	Derivati Valute	Totale
-10,61	2,96	0,07	-7,58

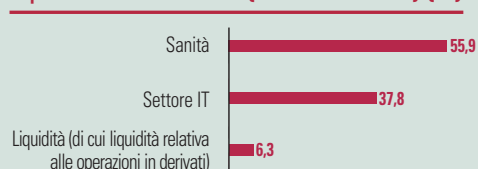
Statistiche (%)

	1 anno	3 anni
Volatilità del Fondo	10,23	16,90
Volatilità dell'indice	10,64	13,46
Sharpe Ratio	-0,89	-0,54
Beta	0,75	1,07
Alfa	-1,05	-0,95

Ripartizione per paese (derivati esclusi) (%)



Ripartizione settoriale (derivati esclusi) (%)



Portafoglio Carmignac Innovation al 30/09/2011

	Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto	
LIQUIDITÀ, IMPIEGHI DI TESORERIA E OPERAZIONI SU DERIVATI		3 407 166,80	6,34	
LIQUIDITÀ (DI CUI LIQUIDITÀ RELATIVA ALLE OPERAZIONI IN DERIVATI)		3 407 166,80	6,34	
AZIONI		50 315 005,58	93,66	
Sanità		30 016 115,70	55,87	
129 225 ABLYNX SA	Belgio	4,20	542 745,00	1,01
97 000 CELGENE CORP	Stati Uniti	61,92	4 476 589,40	8,33
81 000 CSL	Australia	29,68	1 741 455,99	3,24
100 000 DIAGNOSTICOS AMERICA ON	Brasile	15,99	642 026,86	1,20
234 015 GALAPAGOS	Belgio	5,93	1 387 708,95	2,58
88 300 GILEAD SCIENCES INC	Stati Uniti	38,80	2 553 506,75	4,75
250 000 HALOZYME THERAPEUT	Stati Uniti	6,14	1 144 070,95	2,13
61 500 NOVARTIS	Svizzera	50,80	2 563 551,33	4,77
54 800 NOVO NORDISK AS	Danimarca	556,00	4 094 580,88	7,62
21 000 PHARMASSET	Stati Uniti	82,37	1 289 237,53	2,40
165 000 QIAGEN	Germania	13,83	1 700 790,04	3,17
89 500 TEVA PHARMACEUTICALS ADR	Israele	37,22	2 482 812,85	4,62
50 003 THROMBOGENICS	Belgio	17,18	859 051,54	1,60
136 700 VERTEX PHARMACEUTICAL INC	Stati Uniti	44,54	4 537 987,63	8,45
Settore IT		20 298 889,88	37,78	
14 800 APPLE INC	Stati Uniti	381,18	4 204 713,42	7,83
19 800 BAIDU	Cina	106,91	1 577 713,35	2,94
36 000 CAVIUM INC	Stati Uniti	27,01	724 722,37	1,35
30 000 CEVA INC	Stati Uniti	24,31	543 564,14	1,01
47 800 CHECK POINT SOFTWARE	Stati Uniti	52,76	1 879 651,19	3,50
90 500 COMPUGROUP HOLDING	Germania	8,90	805 450,00	1,50
99 248 EROS INTL	India	2,14	246 607,51	0,46
30 800 INFORMATICA CORPORATION	Stati Uniti	40,95	940 046,21	1,75
58 000 MELFAS	Corea del Sud	16 950,00	621 982,93	1,16
65 000 ORACLE	Stati Uniti	28,74	1 392 338,08	2,59
70 000 SILICON WORKS	Corea del Sud	21 450,00	949 961,72	1,77
245 000 SKYWORKS SOLUTIONS	Stati Uniti	17,94	3 275 918,61	6,10
80 000 SOURCEFIRE	Stati Uniti	26,76	1 595 587,69	2,97
98 000 TENCENT HOLDINGS	Cina	164,20	1 540 632,66	2,87
VALORE DEL PORTAFOGLIO		50 315 005,58	93,66	
PATRIMONIO NETTO		53 722 172,38	100,00	