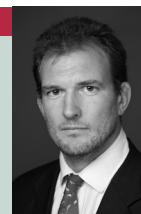


# Emerging Discovery

Rapporto di gestione al 31 marzo 2012



S. Pickard



X. Hovasse

Patrimonio netto globale del Fondo €281.197.673,05

NAV di Carmignac Emerging Discovery (A)

€1.051,83

NAV di Carmignac Emerging Discovery (GBP)

£86,19

Il primo trimestre 2012 non è stato solo caratterizzato da una forte ripresa dei mercati emergenti, grazie alla normalizzazione dell'inflazione che ha consentito alle Banche Centrali di allentare le proprie politiche monetarie, ma ha visto anche il miglioramento delle prospettive economiche dei paesi sviluppati (si veda la relazione di **Carmignac Emergents**). In questo contesto, **Carmignac Emerging Discovery** registra un rialzo pari al 10,85%, contro un apprezzamento del 13,13% del suo indice di riferimento, vale a dire una sottoperformance del 2,28%. Tale sottoperformance trimestrale è collegata al ribasso dei nostri titoli auriferi e al nostro orientamento a favore dei titoli difensivi. Questo posizionamento, infatti, si è dimostrato penalizzante nelle fasi di forte ripresa dei mercati.

Avviata prima dell'estate 2011 per tener conto della crisi dell'eurozona e delle incertezze economiche che aleggiavano in quel momento sulla crescita mondiale, la struttura del nostro portafoglio difensivo si distingue per la selezione di titoli che privilegia le società con bilanci sani e con un ottimo cash flow. Tale struttura ha consentito al Fondo di registrare una volatilità notevolmente inferiore rispetto a quella dei principali mercati emergenti. Su base annua, la volatilità del Fondo si attesta quindi al 16%, a fronte del 23,5% del suo indice di riferimento.

La volatilità ridotta del portafoglio deriva anche dalla nostra esposizione ai mercati periferici. Un terzo degli assets, infatti, è investito nei paesi cosiddetti «di frontiera», dai fondamentali economici sani. Tali mercati sono meno vulnerabili ai movimenti di flusso dei capitali, legati alle fasi di avversione al rischio degli investitori internazionali. In effetti, avendo un sistema finanziario meno elaborato, gli operatori economici di questi paesi presentano un indebitamento contenuto, sia a livello di Stato, sia a livello di nuclei familiari e di imprese. È questo il caso, in particolare, delle Filippine, le cui banche sono state messe a dura prova dalla crisi asiatica degli anni Novanta. La nostra esposizione alle Filippine rappresenta il 6,8% del patrimonio del Fondo, la più consistente verso questi mercati «di frontiera», tramite le nostre partecipazioni in **International Container Terminal** (infrastrutture portuali), **Philippines National Bank** (banca) e **Holcim Philippines** (cemento).

Il modesto tasso di partecipazione da parte degli investitori stranieri costituisce un'altra caratteristica rilevante dei mercati emergenti periferici. Il mercato saudita ne è l'esempio migliore, essendo soggetto a vincoli normativi che lo rendono difficilmente accessibile agli stranieri. Le partecipazioni saudite sono quindi detenute al 97% da investitori locali. Per questa ragione si presenta poco dipendente dalle liquidità provenienti dai mercati di capitale internazionali. Il nostro portafoglio saudita, che rappresenta il 5% del patrimonio, è composto da tre titoli: **Almarai**, nel settore dei prodotti caseari, **Jarir Marketing**, nella vendita di materiale elettronico, e **Etihad Etisalat**, nella telefonia mobile. Altri paesi, come il Perù e la Colombia, possono contare su una forte liquidità interna proveniente, in particolare, dai fondi pensione locali. Questi operatori finanziari svolgono un ruolo stabilizzatore sul mercato locale essendo strutturalmente degli acquirenti.

Il trimestre trascorso è stato contrassegnato anche dalla forte ripresa del nostro portafoglio di titoli indiani, in rialzo del 33,6% in euro. Questa performance positiva è riconducibile soprattutto all'apprezzamento delle nostre partecipazioni nella società IT **Rolta** e nel gruppo industriale **Voltas**, una posizione che abbiamo rafforzato a inizio trimestre dopo una flessione del titolo, nel 2011, a nostro parere eccessiva.

All'inizio di quest'anno, la minore avversione al rischio ha ridotto l'attrattiva dell'oro agli occhi degli investitori, mentre il rincaro dei costi energetici incide sui margini delle società minerarie. Tuttavia, desideriamo mantenere un'esposizione aurifera in un contesto in cui la situazione economica del mondo sviluppato lascia presagire una prosecuzione delle politiche monetarie accomodanti. Durante il trimestre, abbiamo aperto una partecipazione nella società **Avion Gold**, che possiede miniere in Mali. Pur essendo ubicata nel Sud del paese, a grande distanza dalle zone dove è in corso il conflitto armato, la società è stata ugualmente penalizzata dalle incertezze politiche legate al colpo di Stato verificatosi nel paese. A fine trimestre, la nostra esposizione alle miniere aurifere rappresenta il 2,7% del patrimonio, a fronte del 5% d'inizio anno. Attualmente si concentra sui titoli **Semafo**, **Canaco Resources** e **Avion Gold**, società con miniere situate nell'Africa Occidentale, rispettivamente nel Burkina Faso, in Tanzania ed in Mali.

Durante il trimestre, il miglioramento delle prospettive di crescita negli Stati Uniti e gli effetti benefici dell'allentamento monetario in Europa ci hanno spinto ad aumentare leggermente il beta del Fondo. Abbiamo rafforzato il settore delle materie prime con l'acquisto di **Maurel & Prom Nigeria** (esplorazione petrolifera, Nigeria), **Ophir Energy** (esplorazione petrolifera, Tanzania) e **African Minerals** (minerale di ferro, Sierra Leone). Al 31 marzo, il settore delle materie prime e dell'energia rappresenta il 17,3% del portafoglio del Fondo. Anche la nostra esposizione al settore della tecnologia è stata rafforzata, attraverso l'acquisto di due nuovi titoli: **AutoNavi Holdings** (sistema di navigazione, Cina) e **Mstar** (semiconduttori, Taiwan). Più equilibrato nell'asset allocation, il Fondo mantiene un orientamento a favore delle società con buona visibilità, avvalendosi al contempo del contributo di una maggior quantità di titoli orientati alla crescita.

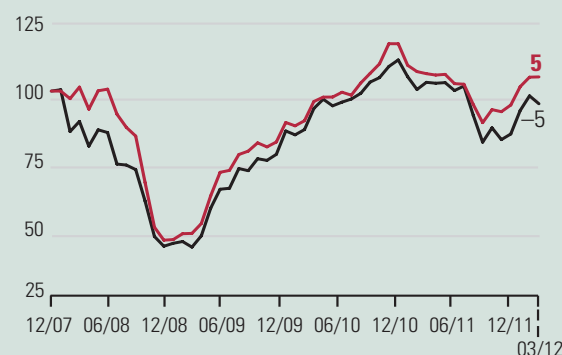
Tra i protagonisti dei rialzi più consistenti del trimestre, ricordiamo:

Titoli	Performance
<b>Rolta India</b> , IT, India	+66%
<b>Anapass</b> , semiconduttori, Corea del Sud	+58%
<b>Voltas</b> , industria, India	+53%
<b>Hering</b> , beni di lusso, Brasile	+45%
<b>Tripod Technology</b> , componenti elettroniche, Taiwan	+36%

## Andamento del Fondo dalla sua costituzione

■ Carmignac Emerging Discovery (A)

■ Indice di performance\*



\* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Senza reinvestimento dei dividendi).

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

Performance cumulate (%)	Dal						Dalla data di prima valorizzazione	
	30/12/2011	3 mesi	6 mesi	1 anno	3 anni	5 anni		10 anni
<b>Carmignac Emerging Discovery</b>	10,85	10,85	18,95	-1,11	104,34	-	-	5,18
Indice di riferimento*	13,13	13,13	17,32	-7,60	102,29	-	-	-4,65
Media della categoria**	10,83	10,83	18,18	-4,41	86,29	-	-	-5,60
Classificazione (quartile)	2	2	2	1	1	-	-	1

\* 50% MSCI EM SmallCap (Eur) + 50% MSCI EM MidCap (Eur), (Senza reinvestimento dei dividendi).

\*\*Azionari Paesi Emergenti.

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

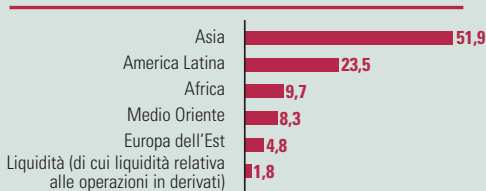
#### Contributo alla performance lorda trimestrale (%)

Portafoglio	Derivati Azioni e Obbligazioni	Derivati Valute	Totale
11,36	0,30	-0,20	11,45

#### Statistiche (%)

	1 anno	3 anni
Volatilità del Fondo	16,00	18,13
Volatilità dell'indice	23,51	21,32
Sharpe Ratio	-0,12	1,45
Beta	0,67	0,81
Alfa	0,15	0,32

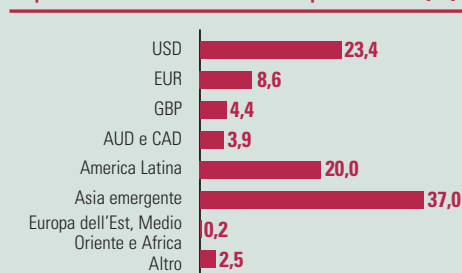
#### Ripartizione per area geografica (derivati esclusi) (%)



#### Ripartizione settoriale (derivati esclusi) (%)



#### Esposizione netta del Fondo per valuta (%)



#### Portafoglio Carmignac Emerging Discovery al 31/03/2012

	Quotazioni in valute estere	Valore totale (€)	% Patrimonio netto	
<b>LIQUIDITÀ, IMPIEGHI DI TESORERIA E OPERAZIONI SU DERIVATI</b>	<b>5 186 249,19</b>	<b>1,84</b>		
LIQUIDITÀ (DI CUI LIQUIDITÀ RELATIVA ALLE OPERAZIONI IN DERIVATI)	5 186 249,19	1,84		
<b>AZIONI</b>	<b>276 011 423,86</b>	<b>98,16</b>		
<b>America latina</b>	<b>66 149 639,24</b>	<b>23,52</b>		
2 610 586 ALICORP (Perù)	Beni di prima necessità	7,00	5 145 242,92	1,83
352 040 ALMACENES EXITO (Colombia)	Beni di prima necessità	25 960,00	3 820 635,18	1,36
510 040 AMIL PARTICIPACDES SA (Brasile)	Sanità	19,00	4 013 864,05	1,43
200 000 ARCA CONTINENTAL (Messico)	Beni di prima necessità	61,05	715 719,75	0,25
620 276 BANCO DAVIENDA (Colombia)	Finanza	19 340,00	5 015 108,32	1,78
681 510 CERVECERIA CCU (Cile)	Beni di prima necessità	7 683,60	8 055 217,24	2,86
2 002 737 EMBOTELLADORA ANDINA (Cile)	Beni di prima necessità	2 742,60	8 257 700,63	2,94
369 047 FLEURY (Brasile)	Sanità	24,10	3 660 999,71	1,30
481 900 GENERAL SHOPPING BRASIL (Brasile)	Finanza	12,05	2 390 258,91	0,85
976 518 GRAN TIERRA ENERGY (Colombia)	Energia	6,29	4 612 373,82	1,64
220 553 HERING (Brasile)	Beni voluttuari	47,15	4 280 511,22	1,52
65 475 INTERGROUP FINANCIAL (Perù)	Finanza	33,00	1 622 493,80	0,58
330 172 MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS (Brasile)	Finanza	42,65	5 861 328,07	2,08
161 762 OBRASCON HUARTE BRASIL (Brasile)	Industria	76,99	5 126 391,86	1,82
413 149 PORTO SEGURO (Brasile)	Finanza	0,00	3 571 793,76	1,27
<b>Asia</b>	<b>145 785 069,54</b>	<b>51,84</b>		
252 745 ANAPASS (Corea del Sud)	Settore IT	13 150,00	2 241 883,32	0,80
4 225 227 APOLLO TYRES (India)	Beni voluttuari	1,57	4 967 352,89	1,77
86 246 ASIAN PAINTS (India)	Materiali	63,73	4 127 470,49	1,47
437 900 AUTONAVI HOLDING LTD (Cina)	Settore IT	12,55	4 126 789,07	1,47
22 918 837 BANK NEGARA INDONESIA (Indonesia)	Finanza	4 000,00	7 528 525,30	2,68
6 720 110 BANK OF AYUDHYA (Thailandia)	Finanza	27,00	4 416 502,95	1,57
6 089 378 CHAROEN POKPHAND FOODS (Thailandia)	Beni di prima necessità	37,25	5 521 252,26	1,96
645 309 DAIRY FARM INTL (Singapore)	Beni di prima necessità	10,44	5 144 043,18	1,83
55 913 521 EMPEROR WATCH AND JEWELLERY (Cina)	Beni voluttuari	1,23	6 651 671,86	2,37
760 866 EROS INTL (India)	Beni voluttuari	2,45	2 236 044,99	0,80
1 980 410 GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Beni voluttuari	129,50	6 525 039,66	2,32
1 280 067 GUDANG GARAM (Indonesia)	Beni di prima necessità	55 050,00	5 786 918,58	2,06
24 333 131 HOLCIM (Filippine)	Materiali	11,86	5 047 365,29	1,79
5 920 889 ICTSI INT'L CONTAINER (Filippine)	Industria	65,50	6 782 819,70	2,41
4 947 000 INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonesia)	Materiali	18 450,00	7 495 414,04	2,67
3 624 166 JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industria	1,61	4 371 206,30	1,55
128 046 LOCK & LOCK (Corea del Sud)	Beni voluttuari	33 500,00	2 851 576,54	1,01
217 063 MELFAS (Corea del Sud)	Settore IT	20 800,00	3 001 713,53	1,07
580 000 MSTAR SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Settore IT	180,50	2 663 566,08	0,95
487 738 NEW BRITAIN PALM OIL LIMITED (Papua Nuova Guinea)	Beni di prima necessità	8,58	5 018 121,48	1,78
5 162 348 PHILIPPINE NATIONAL BANK (Filippine)	Finanza	75,00	6 771 589,05	2,41
3 383 647 PORTS DESIGN LTD (Cina)	Beni voluttuari	11,40	3 730 772,47	1,33
1 597 406 PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Beni di prima necessità	164,00	6 665 265,23	2,37
2 388 038 ROLTA INDIA (India)	Settore IT	1,85	3 309 755,76	1,18
14 207 983 SA SA INTL HOLDINGS (Cina)	Beni voluttuari	4,50	6 183 776,80	2,20
194 977 SILICON WORKS (Corea del Sud)	Settore IT	33 950,00	4 427 316,81	1,57
3 161 904 SJM HOLDINGS (Cina)	Beni voluttuari	15,80	4 831 863,20	1,72
23 459 729 THAI BEVERAGE PUBLIC (Thailandia)	Beni di prima necessità	0,33	4 553 518,83	1,62
1 777 565 TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Settore IT	99,00	4 477 328,52	1,59
162 500 UNITED SPIRITS LTD CALL (India)	Beni di prima necessità	11,91	1 453 616,62	0,52
1 735 235 VOLTAS LTD (India)	Industria	2,21	2 874 988,74	1,02
<b>Africa</b>	<b>27 364 066,66</b>	<b>9,73</b>		
420 000 AFRICAN MINERALS (Sierra Leone)	Materiali	5,54	2 791 769,15	0,99
2 250 000 AVION GOLD CORP (Mali)	Materiali	1,02	1 724 332,24	0,61
3 122 224 CANACO RESOURCES (Tanzania)	Materiali	0,95	2 228 568,17	0,79
1 038 427 CLICKS GROUP (Sudafrica)	Beni voluttuari	44,73	4 544 807,31	1,62
2 837 328 GUINNESS NIGERIA PLC (Nigeria)	Beni di prima necessità	239,84	3 240 358,38	1,15
1 400 000 MAUREL PROM NIGERIA (Nigeria)	Energia	2,07	2 898 000,00	1,03
400 207 MAURITIUS COMMERCIAL BANK (Mauritius)	Finanza	165,00	1 709 872,25	0,61
405 000 OPHIR ENERGY PLC (Senegal)	Energia	5,08	2 466 104,75	0,88
69 288 001 SAFARICOM (Kenya)	Telecomunicazioni	3,20	2 004 756,91	0,71
939 545 SEMAFO (Burkina Faso)	Materiali	5,32	3 755 497,50	1,34
<b>Europa dell'Est</b>	<b>13 532 240,55</b>	<b>4,81</b>		
104 588 ACRON (Russia)	Materiali	42,30	3 321 864,73	1,18
1 030 230 BANKERS PETROLEUM (Albania)	Energia	4,12	3 189 111,24	1,13
185 785 EURASIA DRILLING (Russia)	Energia	27,57	3 846 281,03	1,37
63 335 KRKA DD (Slovenia)	Sanità	50,13	3 174 983,55	1,13
<b>Medio Oriente</b>	<b>23 180 407,87</b>	<b>8,24</b>		
201 003 ALMARAI (Arabia Saudita)	Beni di prima necessità	30,40	4 588 247,80	1,63
447 395 ANADOLU EFES BIRACILIK (Turchia)	Beni di prima necessità	24,90	4 692 065,07	1,67
408 754 ETHAD ETISALAT CO (Arabia Saudita)	Telecomunicazioni	17,11	5 251 769,12	1,87
133 440 JARIR MARKETING (Arabia Saudita)	Beni voluttuari	41,33	4 141 379,59	1,47
162 477 QATAR TELECOM (Qatar)	Telecomunicazioni	36,94	4 506 946,29	1,60
<b>VALORE DEL PORTAFOGLIO</b>	<b>276 011 423,86</b>	<b>98,16</b>		
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>281 197 673,05</b>	<b>100,00</b>		