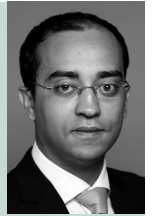




## CARMIGNAC

## Euro-Entrepreneurs

Anlagebericht zum 31. März 2012



L. Ducoin

Nettoaktiva des Investmentfonds

187 073 079,53 €

Nettoinventarwert Carmignac Euro-Entrepreneurs

181,57 €

**Carmignac Euro-Entrepreneurs** hat im Berichtsquartal einen Wertzuwachs von 11,38% verzeichnet, während sein Referenzindex um 12,55% zulegte. Die ausgeprägte Bevorzugung riskanter Anlagen durch die Investoren machte sich in einer deutlichen Outperformance von Kleinunternehmen bemerkbar. Der Small-Cap-Index Stoxx Small 200 erzielte ein Plus von 12,55%, wogegen der Stoxx Europe 600 Index um lediglich 10,38% stieg.

Das Berichtsquartal war von zwei unterschiedlichen Phasen geprägt. Die Märkte starteten im Januar mit einer Sektorrotation ins neue Jahr, bevor die sektorielle Hierarchie, die 2011 dominiert hatte, wiederhergestellt wurde. Diese Umschichtung, in der die Anleger die Sektoren mit der schwächsten Performance im Jahr 2011 bevorzugten, erlaubte es in unseren Augen qualitativ schlechteren Titeln, sich besser als der Gesamtmarkt zu entwickeln. Carmignac Euro-Entrepreneurs zeigte folglich im Januar eine deutlich schlechtere Performance als sein Referenzindex (+3,51% ggü. +7,89%). Im weiteren Quartalsverlauf standen indes wieder die Qualitätstitel in der Gunst der Anleger, was unserem Fonds eine substantielle Reduktion seiner relativen Unterperformance ermöglichte. Auf längere Sicht bleiben wir überzeugt, dass diese Titel eine bessere Wertentwicklung verzeichnen werden als die anderen börsenkotierten Unternehmen, die unseren folgenden Auswahlkriterien kaum genügen: strukturelles Wachstum, qualitativ gutes Management, konstant hoher Cashflow und solide Bilanz.

Der Technologiesektor leistete den größten Performancebeitrag, was hauptsächlich **Dialog Semiconductor** zu verdanken war. Dieses deutsche Unternehmen fertigt integrierte Schaltkreise, die energiesparend sind und an diverse Industriesektoren ausgeliefert werden. Sie kommen insbesondere in Mobiltelefonen und Tablet-PCs zum Einsatz, zu deren Kunden zählen u.a. Apple und Samsung Electronics. Darüber hinaus kam dem Fonds die solide Performance des niederländischen Unternehmens **Imtech** zugute, das ausgelagerte technische Dienstleistungen erbringt. Hervorheben möchten wir des Weiteren die erfreuliche Kursentwicklung von **Cove Energy**, die von einem Übernahmeangebot von Royal Dutch Shell und einem darauf folgenden Gegenangebot der thailändischen PTT profitierte. **Eutelsat Communications** gehörte derweil zu den Titeln, welche die Fondspower belasteten. Die Aktie brach ein, nachdem Albertis rund die Hälfte seiner Beteiligung an der Gruppe am Markt angeboten hatte.

### Neue Positionen

Wir haben im Berichtsquartal die Gespräche mit den Führungsspitzen der Unternehmen in unserem Anlageuniversum vervielfacht, um jene Akteure identifizieren zu können, die den von uns favorisierten Teilthemen des strukturellen Wachstums ausgesetzt sind: Exposure gegenüber Schwellenmärkten und dem Energiesektor sowie produkt- oder marketingseitige Innovation. Wir haben folglich neue Positionen aufgebaut. Dazu gehört die in der Schweiz gelistete **Dufry**. Die Gruppe ist weltweit die Nummer 2 im Einzelhandel mit Bezug auf Reiseverkehr – eine Aktivität, die das Unternehmen hauptsächlich über sein Netz an „Duty Free“-Läden wahrnimmt. Es erwirtschaftet seinen Umsatz praktisch gänzlich im Rahmen langfristiger Nutzungslizenzen, die es mit Flughafenbetreibern abschließt. Dufry verfügt damit über ein Exposure gegenüber dem strukturellen Wachstum des internationalen Tourismus und des Flugverkehrs. Unserer Meinung nach ist Dufry das innovativste und rentabelste Unternehmen in diesem Sektor. Seine Wachstumsstrategie ist auf Tourismusdestinationen in Schwellenländern ausgerichtet, und die Aktie ist auch in Brasilien börsennotiert. Die Gruppe nimmt aktiv an der Konsolidierung des nach wie vor fragmentierten Sektors teil. Dufry erzielt heute rund 60% ihrer Umsätze in den Emerging Markets und generiert einen betrieblichen Cashflow von über 10% ihres Umsatzes.

Des Weiteren haben wir in den spanischen Konzern **Grifols** investiert. Das Unternehmen stellt Blutplasmaderivate her und erwirtschaftet fast 90% seines Umsatzes mit Exporten. Dieser Sektor mit einem geschätzten Umsatz von 14 Mrd. USD ist durch hohe Eintrittshürden geschützt. Gemäß Schätzungen würde ein potenzieller neuer Akteur rund zehn Jahre benötigen, um die erforderliche Zulassung der Gesundheitsbehörden zu erhalten. Es handelt sich um einen Wachstumssektor, weil die Bevölkerung altert, aber auch, weil neue Blutproteine entdeckt und die

technischen Diagnosemethoden verbessert wurden. Das Betriebsergebnis von Grifols müsste daher steigen, und zwar nicht nur infolge organischen Wachstums (von 7–8% p.a.), sondern auch aufgrund von Synergien im Zusammenhang mit der Übernahme von Talecris, einem der letzten unabhängigen Akteure in diesem Markt.

Die britische **Smith Group** zählt ebenfalls zu unseren Neuinvestitionen der jüngsten Zeit. Dieses Unternehmen, das sich in den vergangenen Jahren stark auf die Verbesserung seiner Margen konzentriert hat, ist eines der letzten börsennotierten Konglomerate Großbritanniens. Wir haben in mehreren Divisionen (Medical und Detection) Vorzeichen für eine Wachstumsbeschleunigung identifiziert, die schwergewichtig von Produktinnovationen getragen werden dürfte.

Wir weisen darauf hin, dass diese Neuinvestitionen die geografische Allokation des Fonds verändert haben, wurde doch das Exposure gegenüber den Niederlanden zugunsten von Großbritannien reduziert. Diese Anpassungen beruhen indes nicht auf gesamtwirtschaftlichen Überlegungen, sondern ergeben sich aus unserer Titelauswahl. Darüber hinaus hat sich dadurch die Gewichtungsdifferenz gegenüber dem Referenzindex in Bezug auf diese beiden Länder verringert, und die Unternehmen, in die wir investiert haben, sind in ihrem Globalisierungsprozess weit fortgeschritten.

### Ausblick

Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass Europa in eine Entschuldungsphase eingetreten ist, was die Wirtschaftsaktivität bremsen wird. Vor diesem Hintergrund müssten Wachstumswerte eine Outperformance zeigen, weil sie von den Anlegern umso mehr nachgefragt werden dürften. Wir rechnen deshalb damit, dass derartige Titel künftig mit einem Aufschlag gehandelt werden, was unserem Anlageuniversum ganz besonders zugute käme. Bei Kleinunternehmen wirken sich Innovationen deutlich stärker positiv auf die Ergebnisse aus als bei ihren größeren Pendanten. Small Caps sollten deshalb ebenfalls eine bessere Wertentwicklung zeigen als Large Caps.

Zu den Titeln mit der besten Performance im Quartal gehören:

Titel	Wertentwicklung
<b>Dialog Semiconductor</b> , Halbleiter, Deutschland	+46%
<b>EADS</b> , Luftfahrt, Niederlande	+27%
<b>Fuchs Petrolub</b> , Industriemaschinen, Deutschland	+24%
<b>Remy Cointreau</b> , Getränke, Frankreich	+23%
<b>Eurocash</b> , Lebensmittel-Einzelhandel, Polen	+23%

### Entwicklung des Fonds seit seiner Umwandlung

■ Carmignac Euro-Entrepreneurs

■ Stoxx 200 Small (Ohne Dividenden berechnet)



Kumulierte Wertentwicklung seit Datum des ersten NAV auf der Basis 100 €.

Quelle: Morningstar, Stand: 31/03/2012.

Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

Kumulierte Wertentwicklungen (%)	Seit dem 30/12/2011						Seit Umwandlung am 01/01/2003	
	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre		
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs</b>	11,38	17,84	2,33	63,47	-11,81	-	142,35	
Stoxx 200 Small (Ohne Dividenden berechnet)	12,55	17,35	-7,33	80,84	-25,07	-	101,20	
Durchschnitt der Kategorie*	15,65	19,34	-4,09	93,40	-18,84	-	137,72	
Klassement (Quartil)	4	3	1	4	2	-	2	

\*Aktien Europa Nebenwerte.

Es ist zu beachten, dass die Wertentwicklung der Vergangenheit kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und über die Zeit nicht konstant ist.

**Vierteljährlicher Bruttoperformancebeitrag (%)**

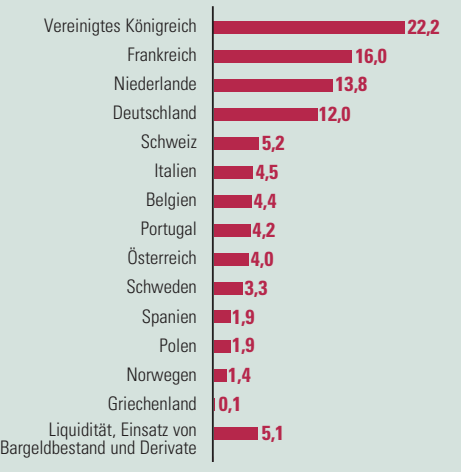
Portfolio	Aktien & Anleihen Derivate	Devisen Derivate	Summe
11,21	0,62	-0,04	11,80

**Statistiken (%)**

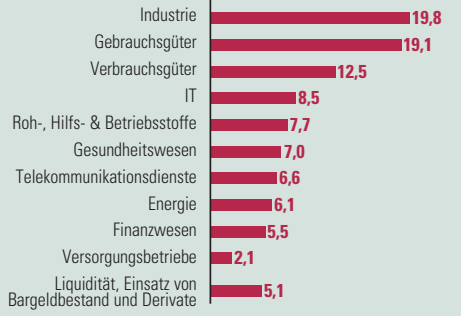
	1 Jahr	3 Jahre
Volatilität des Fonds	12,36	12,97
Volatilität des Indikators **	20,11	20,28
Sharpe-Ratio	0,12	1,33
Beta	0,54	0,55
Alpha	0,49	0,43

\*\* Stoxx 200 Small (Eur)

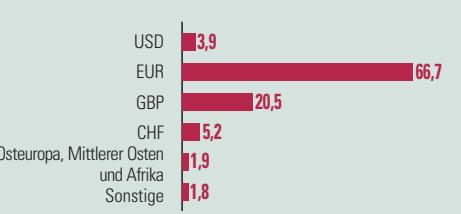
**Länderallokation (ohne Derivate) (%)**



**Sektorallokation (ohne Derivate) (%)**



**Nettodevisen-Exposure des Fonds (%)**



**Portfolio Carmignac Euro-Entrepreneurs zum 31/03/2012**

	Kurse in Lokalwährungen	Gesamtwert (€)	% des Nettovermögens	
<b>LIQUIDITÄT, EINSATZ VON BARGELDBESTAND UND DERIVATE</b>		<b>9 448 185,06</b>	<b>5,05</b>	
LIQUIDITÄT (INKLUSIVE BARDECKUNG AUS DERIVATEPOSITIONEN)		9 448 185,06	5,05	
<b>AKTIEN DER EUROPÄISCHEN UNION</b>		<b>165 318 050,01</b>	<b>88,37</b>	
<b>Deutschland</b>		<b>22 476 236,37</b>	<b>12,01</b>	
240 500 COMPUGROUP HOLDING	IT	10,60	2 549 300,00	1,36
159 337 DIALOG SEMICONDUCTOR	IT	18,32	2 918 257,16	1,56
212 314 FREENET	Telekommunikationsdienste	12,13	2 575 368,82	1,38
87 579 FUCHS PETROLUB	Industrie	41,98	3 676 128,53	1,97
30 660 PFEIFFER VACUUM TECH	Industrie	85,10	2 609 196,66	1,39
265 304 RHOEN KLINIKUM	Gesundheitswesen	15,06	3 994 151,72	2,14
110 325 SOFTWARE	IT	28,08	3 097 926,00	1,66
73 969 WIRECARD	IT	14,28	1 055 907,48	0,56
<b>Österreich</b>		<b>7 462 965,09</b>	<b>3,99</b>	
64 252 ANDRITZ	Industrie	73,38	4 714 811,76	2,52
39 811 SCHOELLER-BLECKMANN	Industrie	69,03	2 748 153,33	1,47
<b>Belgien</b>		<b>8 224 090,02</b>	<b>4,40</b>	
72 577 D'IETTEREN (D)	Gebrauchsgüter	34,88	2 531 122,88	1,35
181 397 GALAPAGOS	Gesundheitswesen	12,08	2 191 275,76	1,17
64 000 GIMV	Finanzwesen	38,25	2 448 000,00	1,31
42 266 THROMBOGENICS	Gesundheitswesen	24,93	1 053 691,38	0,56
<b>Spanien</b>		<b>3 638 592,00</b>	<b>1,95</b>	
227 412 GRIFOLS	Gesundheitswesen	16,00	3 638 592,00	1,95
<b>Frankreich</b>		<b>29 935 273,86</b>	<b>16,00</b>	
254 895 EDENRED	Gebrauchsgüter	22,56	5 750 431,20	3,07
7 161 EUROFINS SCIENTIFIC	Gesundheitswesen	81,80	585 769,80	0,31
161 505 EUTELSAT COMMUNICATIONS	Gebrauchsgüter	27,72	4 476 918,60	2,39
55 961 ILIAD	Telekommunikationsdienste	103,30	5 780 771,30	3,09
45 539 IMERYS	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	45,59	2 076 123,01	1,11
54 050 IPSOS	Gebrauchsgüter	26,89	1 453 134,25	0,78
877 292 MAUREL PROM NIGERIA	Energie	2,07	1 815 994,44	0,97
98 869 NEXITY	Gebrauchsgüter	23,72	2 345 172,68	1,25
46 009 REMY COINTREAU	Verbrauchsgüter	76,20	3 505 885,80	1,87
48 924 RUBIS	Versorgungsbetriebe	43,85	2 145 072,78	1,15
<b>Griechenland</b>		<b>98 015,24</b>	<b>0,05</b>	
185 284 ELEKTRONIKI ATHENS	Gebrauchsgüter	0,53	98 015,24	0,05
<b>Italien</b>		<b>8 571 967,76</b>	<b>4,58</b>	
800 019 DAVIDE CAMPARI	Gebrauchsgüter	5,11	4 084 097,00	2,18
2 036 239 PIAGGIO & C	Gebrauchsgüter	2,20	4 487 870,76	2,40
<b>Niederlande</b>		<b>25 727 512,86</b>	<b>13,75</b>	
14 542 CORE LABORATORIES	Energie	131,57	1 436 728,20	0,77
111 100 EADS	Industrie	30,71	3 411 325,50	1,82
174 961 IMTECH NV	Industrie	23,97	4 193 815,17	2,24
154 730 KONINKLIJKE VOPAK	Industrie	43,20	6 683 562,35	3,57
146 000 MEDIQ	Gesundheitswesen	11,79	1 721 340,00	0,92
74 392 NUTRECO NV	Verbrauchsgüter	53,92	4 011 216,64	2,14
196 300 UNIT 4 AGRASSO	IT	21,75	4 269 525,00	2,28
<b>Polen</b>		<b>3 615 062,72</b>	<b>1,93</b>	
428 984 EUROCASH SA	Verbrauchsgüter	35,00	3 615 062,72	1,93
<b>Portugal</b>		<b>7 840 428,38</b>	<b>4,19</b>	
513 285 JERONIMO MARTINS	Verbrauchsgüter	15,28	7 840 428,38	4,19
<b>Vereinigtes Königreich</b>		<b>41 497 428,85</b>	<b>22,18</b>	
1 000 000 AMLIN	Finanzwesen	3,30	3 957 046,01	2,12
449 619 ASHMORE GRP	Finanzwesen	3,68	1 982 542,24	1,06
150 877 ASSOCIATED BRITISH FOOD PLC	Verbrauchsgüter	12,20	2 208 530,09	1,18
5 475 000 CELADON MINING	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	0,28	1 806 497,09	0,97
1 085 982 COVE ENERGY	Energie	2,15	2 794 926,38	1,49
226 923 CRODA INTERNATIONAL	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	21,06	5 733 995,30	3,07
299 412 EROS INTL	Gebrauchsgüter	2,45	880 148,06	0,47
722 469 HOMESERVE	Industrie	2,34	2 024 074,77	1,08
399 239 ICAP	Finanzwesen	3,93	1 881 589,53	1,01
379 691 INTERNATIONAL POWER PLC	Versorgungsbetriebe	4,05	1 845 039,95	0,99
546 000 MARULA MINES LTD	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	0,65	266 501,46	0,14
680 441 ROCKHOPPER EXPLORATION PLC	Energie	3,29	2 683 963,99	1,43
80 468 SIGNET JEWELERS LTD	Gebrauchsgüter	47,28	2 856 894,98	1,53
287 509 SMITHS GRP	Industrie	10,52	3 629 005,56	1,94
96 716 SPECTRIS	IT	18,03	2 092 254,46	1,12
126 259 VICTREX	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	13,50	2 045 109,48	1,09
126 975 WHITBREAD	Gebrauchsgüter	18,44	2 809 309,50	1,50
<b>Schweden</b>		<b>6 230 476,86</b>	<b>3,33</b>	
47 182 MILLICOM INT'L CELLULAR	Telekommunikationsdienste	750,00	4 004 696,56	2,14
74 668 SWEDISH MATCH	Verbrauchsgüter	263,40	2 225 780,30	1,19
<b>AKTIEN AUSSERHALB DER EUROPÄISCHEN UNION</b>		<b>12 306 844,46</b>	<b>6,58</b>	
<b>Norwegen</b>		<b>2 642 619,24</b>	<b>1,41</b>	
92 250 GOLAR LNG	Energie	217,60	2 642 619,24	1,41
<b>Schweiz</b>		<b>9 664 225,22</b>	<b>5,17</b>	
40 632 DUFREY GRP	Gebrauchsgüter	118,00	3 983 363,93	2,13
20 839 GEBERIT	Industrie	188,90	3 270 458,27	1,75
9 296 SYNGENTA	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	312,10	2 410 403,02	1,29
<b>WERT DES PORTFOLIOS</b>		<b>177 624 894,47</b>	<b>94,95</b>	
<b>FONDSVOLUMEN</b>		<b>187 073 079,53</b>	<b>100,00</b>	