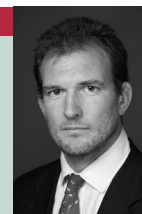


CARMIGNAC

Emerging Discovery

Rapport de Gestion au 31 mars 2012



S. Pickard



X. Hovasse

Actif net global du Fonds 281 197 673,05 €

Valeur liquidative de Carmignac Emerging Discovery (A) 1 051,83 €

Valeur liquidative de Carmignac Emerging Discovery (GBP) 86,19 £

Le premier trimestre 2012 aura été marqué par un fort rebond des marchés émergents, à la faveur de la normalisation de l'inflation, qui a permis aux Banques centrales d'assouplir leurs politiques monétaires, mais aussi de l'amélioration des perspectives économiques dans le monde développé (voir le rapport de **Carmignac Emergents**). Dans ce contexte, **Carmignac Emerging Discovery** enregistre une hausse de +10,85%, contre une appréciation de +13,13% pour son indice de référence, soit une sous-performance de 2,28%. Cette sous-performance trimestrielle est liée à la baisse de nos valeurs aurifères ainsi qu'à notre biais en faveur des titres défensifs, ce positionnement s'avérant pénalisant dans les phases de fort rebond des marchés.

Initiée avant l'été 2011 afin de tenir compte de la crise de la zone euro et des incertitudes économiques qui planaient alors sur la croissance mondiale, notre construction de portefeuille défensive se caractérise par une sélection de valeurs privilégiant les sociétés aux bilans sains et affichant une excellente génération de cash-flow. Elle a permis au Fonds d'enregistrer une volatilité bien inférieure à celle des principaux marchés émergents. Sur un an, la volatilité du Fonds ressort ainsi à 16%, contre 23,5% pour celle de son indice.

La volatilité réduite du portefeuille provient également de notre exposition aux marchés périphériques, un tiers de nos actifs étant investi dans des pays dits «frontières» aux fondamentaux économiques sains. Ces marchés sont en effet moins vulnérables aux mouvements de flux de capitaux liés aux phases d'aversion au risque des investisseurs internationaux. En effet, en raison de la moindre sophistication de leur système financier, les agents économiques de ces pays sont peu endettés, que ce soit au niveau des Etats, des ménages ou des entreprises. C'est en particulier le cas des Philippines, dont les banques ont été durement éprouvées par la crise asiatique des années 90. Notre exposition aux Philippines représente 6,8% des actifs du Fonds, soit la plus importante pondération sur ces marchés «frontières», au travers de nos participations dans **International Container Terminal** (infrastructures portuaires), **Philippines National Bank** (Banque) et **Holcim Philippines** (Ciment).

Le faible taux de détention par les investisseurs étrangers constitue une autre caractéristique importante des marchés émergents périphériques. Le marché saoudien en est la plus belle illustration, en raison des contraintes réglementaires qui rendent ce marché difficilement accessible aux étrangers. La cote saoudienne est ainsi détenue à 97% par des investisseurs locaux. Elle apparaît de ce fait peu dépendante des liquidités issues des marchés de capitaux internationaux. Notre portefeuille saoudien, qui représente 5% des actifs, est composé de trois valeurs : **Almarai**, dans le secteur des produits laitiers, **Jarir Marketing**, dans la vente de matériel électronique et **Etiihad Etisalat**, dans la téléphonie mobile. D'autres pays, à l'image du Pérou et de la Colombie, bénéficient d'une forte liquidité locale provenant notamment des fonds de pension domestiques. Structurellement acheteurs sur leur marché local, ces acteurs financiers y jouent un rôle stabilisateur.

Le trimestre écoulé a également été marqué par le fort rebond de notre portefeuille de valeurs indiennes, en hausse de +33,6% en euros. Cette belle performance s'est notamment appuyée sur l'appréciation de nos participations dans la société de services informatiques **Rolta** et dans le groupe industriel **Voltas**, position que nous avons renforcée en début de trimestre après une baisse du titre en 2011 que nous jugions excessive.

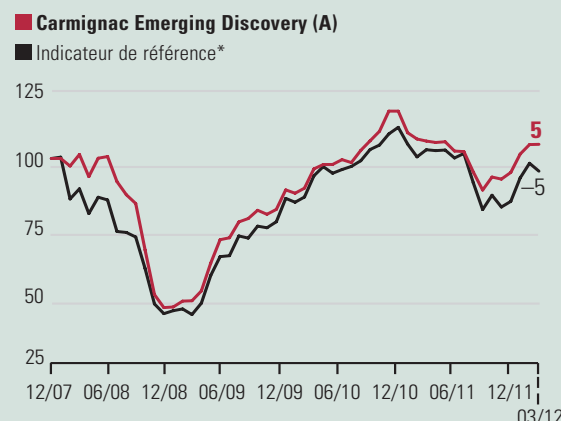
La baisse de l'aversion au risque en ce début d'année a réduit l'attrait de l'or aux yeux des investisseurs, tandis que la hausse du coût de l'énergie pèse sur les marges des sociétés minières. Pour autant, nous souhaitons conserver une exposition aurifère dans un contexte où la situation économique dans l'univers développé laisse présager le maintien de politiques monétaires accommodantes. Au cours du trimestre, nous avons acquis une participation dans la société **Avion Gold**, dont les mines sont situées au Mali. Même localisée au Sud du pays, à grande distance du conflit armé, la société a néanmoins été pénalisée par les incertitudes politiques liées au coup d'Etat intervenu dans ce pays. En fin de trimestre, notre exposition aux mines aurifères représente 2,7% des actifs, contre 5% en début d'année. Elle est désormais concentrée sur les titres de **Semafo**, **Canaco Resources** et **Avion Gold**, dont les mines sont situées en Afrique de l'Ouest, respectivement au Burkina Faso, en Tanzanie et au Mali.

Au cours du trimestre, l'amélioration des perspectives de croissance aux Etats-Unis et les effets bénéfiques de l'assouplissement monétaire en Europe nous ont poussés à augmenter légèrement le bêta du Fonds. Nous avons renforcé le secteur des matières premières avec l'achat de **Maurel & Prom Nigéria** (exploration pétrolière, Nigeria), **Ophir Energy** (exploration pétrolière, Tanzanie) et **African Minerals** (minerai de fer, Sierra Leone). Le secteur des matières premières et de l'énergie représente 17,3% des actifs du Fonds au 31 mars. Notre exposition au secteur de la technologie a également été renforcée, à travers l'achat de deux nouvelles valeurs : **AutoNavi Holdings** (système de navigation, Chine) et **Mstar** (semi-conducteurs, Taiwan). Plus équilibré dans son allocation, le Fonds conserve son biais en faveur des sociétés à bonne visibilité, tout en s'adjoignant le concours de davantage de valeurs orientées vers la croissance.

Parmi les meilleures progressions du trimestre, soulignons celles de :

Valeurs	Performance
Rolta India , services informatiques, Inde	+66%
Anapass , semi-conducteurs, Corée du Sud	+58%
Voltas , industrie, Inde	+53%
Hering , produits de luxe, Brésil	+45%
Tripod Technology , composants électroniques, Taiwan	+36%

Évolution du Fonds depuis sa création



* 50% MSCI EM Mid Cap (Eur, hors div.) + 50% MSCI EM Small Cap (Eur, hors div.)
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2011	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Emerging Discovery	10,85	10,85	18,95	-1,11	104,34	-	-	5,18
Indicateur de référence*	13,13	13,13	17,32	-7,60	102,29	-	-	-4,65
Moyenne de la Catégorie**	10,83	10,83	18,18	-4,41	86,29	-	-	-5,60
Classement (quartile)	2	2	2	1	1	-	-	1

* 50% MSCI EM SmallCap (Eur, hors div.) + 50% MSCI EM MidCap (Eur, hors div.).

** Actions Marchés Emergents

Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

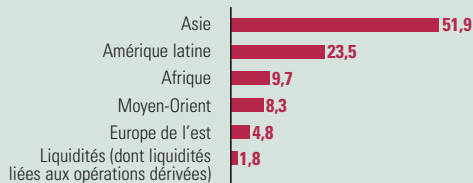
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
11,36	0,30	-0,20	11,45

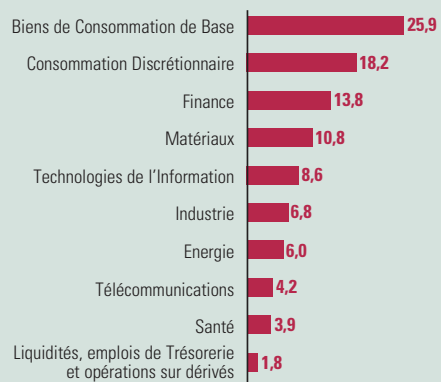
Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	16,00	18,13
Volatilité de l'indicateur	23,51	21,32
Ratio de sharpe	-0,12	1,45
Bêta	0,67	0,81
Alpha	0,15	0,32

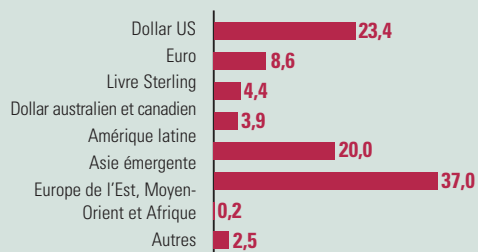
Répartition géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Exposition nette par devise du Fonds (%)



Portefeuille Carmignac Emerging Discovery au 31/03/2012

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS		5 186 249,19	1,84	
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)	5 186 249,19	1,84		
ACTIONS		276 011 423,86	98,16	
Amérique latine		66 149 639,24	23,52	
2 610 586 ALICORP (Pérou)	Biens de Consommation de Base	7,00	5 145 242,92	1,83
352 040 ALMACENES EXITO (Colombie)	Biens de Consommation de Base	25 960,00	3 820 635,18	1,36
510 040 AMIL PARTICIPACOES SA (Brésil)	Santé	19,00	4 013 864,05	1,43
200 000 ARCA CONTINENTAL (Mexique)	Biens de Consommation de Base	61,05	715 719,75	0,25
620 276 BANCO DAVIENDA (Colombie)	Finance	19 340,00	5 015 108,32	1,78
681 510 CERVECERIA CCU (Chili)	Biens de Consommation de Base	7 683,60	8 055 217,24	2,86
2 002 737 EMBOTELLADORA ANDINA (Chili)	Biens de Consommation de Base	2 742,60	8 257 700,63	2,94
369 047 FLEURY (Brésil)	Santé	24,10	3 660 999,71	1,30
481 900 GENERAL SHOPPING BRASIL (Brésil)	Finance	12,05	2 390 258,91	0,85
976 518 GRAN TIERRA ENERGY (Colombie)	Energie	6,29	4 612 373,82	1,64
220 553 HERING (Brésil)	Consommation Discrétionnaire	47,15	4 280 511,22	1,52
65 475 INTERGROUP FINANCIAL (Pérou)	Finance	33,00	1 622 493,80	0,58
330 172 MULTIPLAN EMPREENDIMENTOS (Brésil)	Finance	42,65	5 861 328,07	2,08
161 762 OBRASCON HUARTE BRASIL (Brésil)	Industrie	76,99	5 126 391,86	1,82
413 149 PORTO SEGURO (Brésil)	Finance	0,00	3 571 793,76	1,27
Asie		145 785 069,54	51,84	
252 745 ANAPASS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	13 150,00	2 241 883,32	0,80
4 225 227 APOLLO TYRES (Inde)	Consommation Discrétionnaire	1,57	4 967 352,89	1,77
86 246 ASIAN PAINTS (Inde)	Matériaux	63,73	4 127 470,49	1,47
437 900 AUTONAVI HOLDING LTD (Chine)	Technologies de l'Information	12,55	4 126 789,07	1,47
22 918 837 BANK NEGARA INDONESIA (Indonésie)	Finance	4 000,00	7 528 525,30	2,68
6 720 110 BANK OF AYUDHYA (Thaïlande)	Finance	27,00	4 416 502,95	1,57
6 089 378 CHAROEN POKPHAND FOODS (Thaïlande)	Biens de Consommation de Base	37,25	5 521 252,26	1,96
645 309 DAIRY FARM INTL (Singapour)	Biens de Consommation de Base	10,44	5 144 043,18	1,83
55 913 521 EMPEROR WATCH AND JEWELLERY (Chine)	Consommation Discrétionnaire	1,23	6 651 671,86	2,37
760 666 EROS INTL (Inde)	Consommation Discrétionnaire	2,45	2 236 044,99	0,80
1 980 410 GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Consommation Discrétionnaire	129,50	6 525 039,66	2,32
1 280 067 GUDANG GARAM (Indonésie)	Biens de Consommation de Base	55 050,00	5 786 918,58	2,06
24 333 131 HOLCIM (Philippines)	Matériaux	11,86	5 047 365,29	1,79
5 920 889 ICTSI INT'L CONTAINER (Philippines)	Industrie	65,50	6 782 819,70	2,41
4 947 000 INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonésie)	Matériaux	18 450,00	7 495 414,04	2,67
3 624 166 JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	1,61	4 371 206,30	1,55
128 046 LOCK & LOCK (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	33 500,00	2 851 576,54	1,01
217 063 MELFAS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	20 800,00	3 001 713,53	1,07
580 000 MSTAR SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	180,50	2 663 566,08	0,95
487 738 NEW BRITAIN PALM OIL LIMITED (Papouasie Nouvelle Guinée)	Biens de Consommation de Base	8,58	5 018 121,48	1,78
5 162 348 PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippines)	Finance	75,00	6 771 589,05	2,41
3 383 647 PORTS DESIGN LTD (Chine)	Consommation Discrétionnaire	11,40	3 730 772,47	1,33
1 597 406 PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Biens de Consommation de Base	164,00	6 665 265,23	2,37
2 388 038 ROLTA INDIA (Inde)	Technologies de l'Information	1,85	3 309 755,76	1,18
14 207 983 SA SA INTL HOLDINGS (Chine)	Consommation Discrétionnaire	4,50	6 183 776,80	2,20
194 977 SILICON WORKS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	33 950,00	4 427 316,81	1,57
3 161 904 SJM HOLDINGS (Chine)	Consommation Discrétionnaire	15,80	4 831 863,20	1,72
23 459 729 THAI BEVERAGE PUBLIC (Thaïlande)	Biens de Consommation de Base	0,33	4 553 518,83	1,62
1 777 565 TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Technologies de l'Information	99,00	4 477 328,52	1,59
162 500 UNITED SPIRITS LTD CALL (Inde)	Biens de Consommation de Base	11,91	1 453 616,62	0,52
1 735 235 VOLTAS LTD (Inde)	Industrie	2,21	2 874 988,74	1,02
Afrique		27 364 066,66	9,73	
420 000 AFRICAN MINERALS (Sierra Leone)	Matériaux	5,54	2 791 769,15	0,99
2 250 000 AVION GOLD CORP (Mali)	Matériaux	1,02	1 724 332,24	0,61
3 122 224 CANACO RESOURCES (Tanzanie)	Matériaux	0,95	2 228 568,17	0,79
1 038 427 CLICKS GROUP (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	44,73	4 544 807,31	1,62
2 837 328 GUINNESS NIGERIA PLC (Nigéria)	Biens de Consommation de Base	239,84	3 240 358,38	1,15
1 400 000 MAUREL PROM NIGERIA (Nigéria)	Energie	2,07	2 898 000,00	1,03
400 207 MAURITIUS COMMERCIAL BANK (Maurice)	Finance	165,00	1 709 872,25	0,61
405 000 OPHIR ENERGY PLC (Sénégal)	Energie	5,08	2 466 104,75	0,88
69 288 001 SAFARICOM (Kenya)	Télécommunications	3,20	2 004 756,91	0,71
939 545 SEMAFO (Burkina Faso)	Matériaux	5,32	3 755 497,50	1,34
Europe de l'est		13 532 240,55	4,81	
104 588 ACRON (Russie)	Matériaux	42,30	3 321 864,73	1,18
1 030 230 BANKERS PETROLEUM (Albanie)	Energie	4,12	3 189 111,24	1,13
185 785 EURASIA DRILLING (Russie)	Energie	27,57	3 846 281,03	1,37
63 335 KRKA DD (Slovénie)	Santé	50,13	3 174 983,55	1,13
Moyen-Orient		23 180 407,87	8,24	
201 003 ALMARAI (Arabie Saoudite)	Biens de Consommation de Base	30,40	4 588 247,80	1,63
447 395 ANADOLU EFES BIRACILIK (Turquie)	Biens de Consommation de Base	24,90	4 692 065,07	1,67
408 754 ETHAD ETISALAT CO (Arabie Saoudite)	Télécommunications	17,11	5 251 769,12	1,87
133 440 JARIR MARKETING (Arabie Saoudite)	Consommation Discrétionnaire	41,33	4 141 379,59	1,47
162 477 QATAR TELECOM (Qatar)	Télécommunications	36,94	4 506 946,29	1,60
VALEUR DU PORTEFEUILLE		276 011 423,86	98,16	
ACTIF NET		281 197 673,05	100,00	