

CARMIGNAC

Innovation

Rapport de Gestion au 31 décembre 2011



T. Jaksland

Actif net global du Fonds

55 896 570,67 €

Valeur liquidative de Carmignac Innovation

206,12 €

Les marchés actions ont clôturé l'année 2011 sur une note positive. Les secteurs de la santé et des nouvelles technologies ont affiché des performances en ligne avec les marchés actions mondiaux, tandis que les énergies alternatives enregistraient un nouveau trimestre de performance négative. **Carmignac Innovation** affiche une performance trimestrielle de +7,84%, contre +11,30% pour l'indicateur de référence. Sur l'année 2011, le Fonds enregistre un repli de -8,53%, contre un indice en hausse de +3,27%.

Nous avons été quelque peu surpris par l'optimisme de fin d'année affiché par les investisseurs, au regard de la persistance des incertitudes macro-économiques et de la dégradation des fondamentaux des entreprises technologiques, nombre de ces valeurs ayant procédé à des avertissements sur résultats en raison du fléchissement de la demande.

Au cours du trimestre, notre allocation d'actifs a de nouveau privilégié le secteur de la santé et nous avons maintenu un niveau d'exposition largement inférieur à 100%. Nous sommes restés à l'écart des énergies alternatives, le secteur souffrant toujours de surcapacités. Notre sous-performance trimestrielle relative tient principalement à une moindre exposition au marché. En revanche, sur l'ensemble de l'année 2011, notre performance en retrait est principalement imputable au repli des énergies alternatives, secteur qui ne figure pas au sein de notre indice de référence.

■ Positionnement actuel

Les anticipations des analystes relatives aux bénéficiaires des entreprises technologiques nous paraissent dans l'ensemble trop optimistes. Une certaine prudence et une grande sélectivité dans notre sélection de titres s'imposent. Nous nous concentrons sur les smartphones, la sécurité et les moteurs de recherche. Dans le secteur de la santé, le cadre réglementaire s'annonce plus favorable qu'en 2011, en particulier aux Etats-Unis. Néanmoins, les dépenses de santé ont toutes les chances de constituer l'une des principales cibles des mesures d'austérité mises en place par les gouvernements. Nous continuons de privilégier les laboratoires proposant des traitements pour les maladies chroniques et mortelles, telles que le diabète et le cancer, ainsi que les sociétés commercialisant des médicaments dont l'efficacité constitue un facteur réellement différenciant.

■ Santé

Les sociétés opérant sur le segment des traitements contre l'hépatite C se sont de nouveau distinguées au cours du trimestre. **Pharmasset** a fait l'objet d'une offre de rachat par **Gilead**. Le titre, maintenu en portefeuille tout au long de l'année, a clôturé l'année 2011 sur une hausse exceptionnelle de 488%. En revanche, **Vertex** enregistre une performance trimestrielle décevante et a abandonné la totalité de ses gains engrangés cette année. Si son médicament Incivek a compté parmi les meilleurs lancements de produit biotechnologique jamais réalisés, les craintes liées à la concurrence de Pharmasset à partir de 2014, conjuguées à des ventes qui plafonnent moins d'un semestre après le lancement du produit, ont pesé sur la performance du titre. Au cours du premier semestre 2012, la société devrait vraisemblablement recevoir l'autorisation de commercialiser le premier traitement immunomodulateur de la fibrose kystique, ce qui devrait lui permettre de retrouver les faveurs du marché.

La technologie enzymatique développée par **Halozyme** s'est avérée très prometteuse pour le traitement d'un grand nombre d'infections. Le groupe s'est d'ailleurs associé à Roche en vue d'améliorer leurs médicaments les plus réputés dans la lutte contre le cancer. La société a affiché des résultats très encourageants concernant un produit innovant à base d'insuline durant le trimestre. Ce médicament devrait faire l'objet d'un partenariat en 2012, pour lequel **Novo Nordisk**, leader mondial du traitement du diabète, figure parmi les candidats potentiels.

En novembre, le Lipitor, médicament le plus vendu dans le monde, est tombé dans le domaine public. En 2012, les traitements dont les ventes excèdent 30 milliards de dollars perdront leur exclusivité, ouvrant ainsi la porte à d'énormes opportunités pour le secteur des génériques, où les trois leaders sont **Teva**, **Novartis** et **Mylan**.

■ Technologies

Les dépenses publicitaires s'écartent rapidement des médias traditionnels, tels que la télévision, au profit des supports en ligne. Au sein de la publicité en ligne, les dépenses se concentrent aujourd'hui davantage sur la recherche que sur

l'affichage, celle-ci étant nettement plus efficace pour cibler le public recherché. Le titre **Google**, entré en portefeuille au cours du trimestre, et **Baidu**, bénéficient tous deux de ces tendances. Prochains chevaux de bataille de ces deux sociétés : la recherche sur téléphone mobile et les services basés sur la géolocalisation qui commencent à se développer du fait de la pénétration croissante des smartphones. En dépit d'un contexte économique dégradé, l'augmentation du taux de pénétration des smartphones se poursuit à un rythme soutenu et les ventes lors des fêtes de fin d'année ont affiché une étonnante vigueur. Au sein des technologies, ce segment est celui où nous identifions le plus fort potentiel. Nous y sommes exposés via nos positions sur **Apple** et **Skyworks**, ainsi que sur les fabricants de composants **Ceva** et **Melfas**.

Nous avons réduit notre exposition aux éditeurs de logiciels en cédant **Oracle** et **Informatica**. Dans un contexte macro-économique fragilisé, les entreprises ont en effet tendance à réduire leurs dépenses dédiées aux systèmes d'information.

■ Énergies alternatives

Une situation de surcapacité dans le secteur des modules solaires, associée à une demande décevante, ont entraîné une baisse rapide des prix, pénalisant les bénéficiaires des sociétés concernées. Malgré la catastrophe nucléaire au Japon, la volonté politique a semble-t-il manqué pour garantir sur long-terme la pérennité des subventions en faveur des énergies renouvelables.

L'année 2011 a été particulièrement difficile pour les titres des sociétés spécialisées dans l'éolien et le solaire, une tendance qui s'est confirmée au quatrième trimestre. Nous avons trop longtemps cru à une amélioration du marché, fondant nos espoirs sur les décisions de l'Allemagne et de certains autres pays de procéder à la fermeture de leurs centrales nucléaires. Cet excès d'optimisme a fortement pesé sur nos performances absolues et relatives en 2011. Après avoir cédé l'ensemble des positions sur ce secteur au troisième trimestre, notre décision de rester à l'écart de ces titres durant le reste de l'année s'est avérée judicieuse.

Parmi les meilleures progressions annuelles, soulignons celles de :

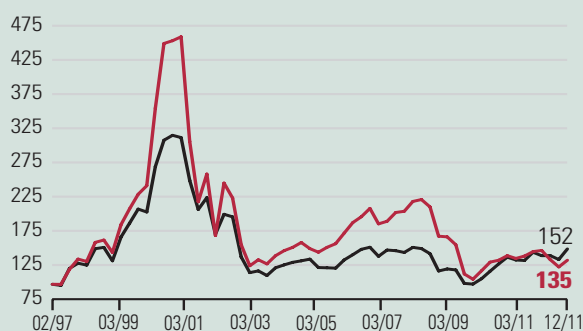
Valeurs	Performance
Pharmasset , biotechnologie, Etats-Unis	+489%
Autonomy* , logiciels, Royaume-Uni	+69%
Ceva , semi-conducteurs, Etats-Unis	+48%
Apple , matériel informatique, Etats-Unis	+26%
Baidu , moteur de recherche, Chine	+21%

* position entièrement réalisée au 22/09/2011

Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Innovation

■ Indicateur de référence*



*50% MSCI Information Technology (Eur, hors div.) + 48% de MSCI Pharmaceuticals (Eur, hors div.) + 2% MSCI ACWF Energy Equipment (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 31/12/2010	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Innovation	-8,53	7,84	-0,70	-8,53	17,51	-34,06	-46,40	35,18
Indicateur de référence*	3,27	11,30	6,82	3,27	49,75	1,70	-25,08	51,64
Moyenne de la Catégorie**	-7,81	6,99	-2,75	-7,81	71,67	4,41	-19,21	60,35
Classement (quartile)	3	3	3	3	4	4	4	2

* Indicateur composé de 50% MSCI Information Technology (Eur, hors div.), 48% MSCI Pharmaceuticals (Eur, hors div.) et 2% MSCI ACWF Energy Equipment (Eur, hors div.).

** Actions Secteur Technologies

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

Portefeuille Carmignac Innovation au 31/12/2011

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS		3 395 724,62	6,08
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)		3 395 724,62	6,08

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	12,09	13,59
Volatilité de l'indicateur	11,51	12,04
Ratio de sharpe	-0,82	0,23
Bêta	0,79	0,93
Alpha	-0,94	-0,58

ACTIONS

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

Santé

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

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

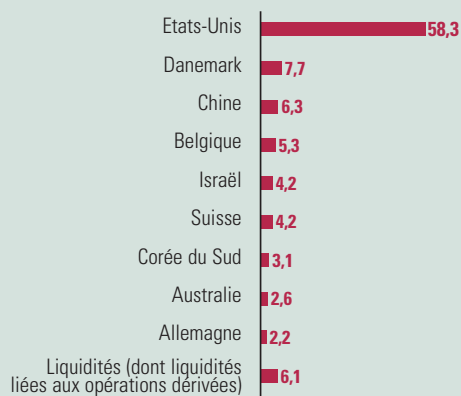
Technologies de l'Information

	20 103 943,14	35,97			
13 900	APPLE INC	Etats-Unis	405,00	4 336 555,87	7,76
22 800	BAIDU	Chine	116,47	2 045 615,68	3,66
30 000	CEVA INC	Etats-Unis	30,26	699 302,85	1,25
42 800	CHECK POINT SOFTWARE	Etats-Unis	52,54	1 732 243,58	3,10
140 500	COMPUGROUP HOLDING	Allemagne	8,70	1 222 350,00	2,19
3 000	GOOGLE	Etats-Unis	645,90	1 492 662,64	2,67
45 000	MELFAS	Corée du Sud	25 400,00	764 308,80	1,37
100 000	RPX	Etats-Unis	12,65	974 463,66	1,74
45 500	SILICON WORKS	Corée du Sud	31 200,00	949 267,52	1,70
208 000	SKYWORKS SOLUTIONS	Etats-Unis	16,22	2 598 898,43	4,65
71 000	SOURCEFIRE	Etats-Unis	32,38	1 770 966,38	3,17
98 000	TENCENT HOLDINGS	Chine	156,10	1 517 307,73	2,71

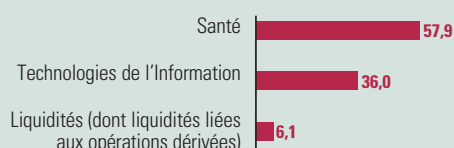
VALEUR DU PORTEFEUILLE	52 500 846,05	93,92
-------------------------------	----------------------	--------------

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

Répartition géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Exposition nette par devise du Fonds (%)

