PROFESSIONALS ONLY

RAPPORT DE GESTION

PREMIER TRIMESTRE 2018

CARMIGNAC
RISK MANAGERS

RAPPORT DE GESTION

PREMIER TRIMESTRE 2018

SOMMAIRE

6
Carmignac

10
La gamme de Fonds de Carmignac

12
Analyse macro-économique et stratégie de gestion

GESTION ACTIONS

16
Carmignac Investissement

19
Carmignac Portfolio Grande Europe

22
Carmignac Euro-Entrepreneurs

25
Carmignac Emergents

28
Carmignac Portfolio Emerging Discovery

31
Carmignac Portfolio Commodities

GESTION MIXTE

35
Carmignac Patrimoine

43
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

47
Carmignac Euro-Patrimoine

51
Carmignac Investissement Latitude

GESTION TAUX

53
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

56
Carmignac Sécurité

65
Carmignac Portfolio Capital Plus

70
Carmignac Court Terme

GESTION PROFILÉE

72
Carmignac Profil Réactif 100

Carmignac Profil Réactif 75

Carmignac Profil Réactif 50

CARMIGNAC GESTION

Société de gestion de portefeuille
Société Anonyme
Agrément AMF n° GP 97-08 du 13/03/1997

PRÉSIDENT DIRECTEUR GÉNÉRAL : Edouard Carmignac

DIRECTEUR GÉNÉRAL DÉLÉGUÉ : Christophe Peronin

COMMISSAIRES AUX COMPTES :
– CARMIGNAC GESTION : Ernst & Young et Cabinet Vizzavona
– FCP DE DROIT FRANÇAIS : KPMG et Cabinet Vizzavona

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

Société de gestion de fonds d'investissement
Filiale de Carmignac Gestion
Agrément CSSF du 10/06/2013

DIRECTEUR GÉNÉRAL : Eric Helderlé

COMMISSAIRES AUX COMPTES :
– CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG : Ernst & Young
– SICAV DE DROIT LUXEMBOURGEOIS : PricewaterhouseCoopers

LA LETTRE

Paris, le 4 avril 2018

Madame, Monsieur,

La plupart des indices boursiers sont dans le rouge depuis le début de l'année. Et pourtant… Pourtant 2018 avait débuté en fanfare, la confiance des investisseurs étant soutenue par de bons indicateurs de croissance mondiale, des prévisions bénéficiaires révisées à la hausse, tandis que la liquidité globale semblait devoir rester abondante, tant les anticipations inflationnistes étaient modérées.

Que s'est-il donc passé ? Les investisseurs ont « redécouvert » Ubu Trump dont les foucades, un moment bridées par une équipe gouvernementale de qualité, ont commencé à déstabiliser les marchés. Tour à tour, le déficit fiscal à l'horizon fin d'année prochaine devrait doubler (5 % du PNB !), à la suite d'un programme ambitieux de dépenses militaires faisant suite à un vaste programme de cadeaux fiscaux ; une campagne d'intimidation commerciale a été lancée principalement envers la Chine ; et la Silicon Valley, au travers d'Amazon, est devenue le bouc émissaire d'une croissance de l'activité jugée insuffisante.

Quelle portée accorder à ce surcroît d'instabilité ? La mise en place d'une réforme fiscale non financée et, qui plus est, au plus haut du cycle économique est certes préoccupante. Le financement de la dette excédentaire à émettre pourrait cependant ne pas provoquer une hausse marquée des taux d'intérêt si, comme nous l'anticipons, l'affaiblissement de l'activité, un moment différé par le creusement du déficit public, venait à s'affirmer. Nous croyons encore moins à une guerre commerciale avec la Chine, tant les deux économies sont interdépendantes que ce soit au niveau des échanges commerciaux, ou du financement de la dette américaine, sans oublier le rôle clé de la Chine dans l'enjeu géostratégique nord-coréen. Quant à l'émission de tweets rageurs contre la Silicon Valley, si elle n'est pas près de s'interrompre, elle demeurera peu dommageable envers les principaux détenteurs de l'intelligence artificielle.

Si elles ne doivent pas être surestimées, ces incertitudes modifient-elles notre stratégie d'investissement ? Pas sensiblement. Le discrédit croissant de l'administration Trump, conjugué à la décélération graduelle de l'économie américaine, doit accentuer la faiblesse du billet vert. Dans ces conditions, nous continuerons à nous détourner des actions européennes vulnérables à la fois à la poursuite de la baisse du dollar et à l'infléchissement d'activité annoncé par nombre d'indicateurs avancés. A contrario, la réduction des tensions sur les taux américains doit encore favoriser les actions US à bonne visibilité – dont les valeurs de technologie – et l'univers émergent dans son ensemble, porté par la robustesse de l'économie chinoise. Quant aux valeurs pétrolières, elles devraient continuer à être soutenues par la perspective d'une reconduction de l'accord de l'Opep au-delà de la fin de l'année.

Aussi la volatilité actuelle des marchés ne nous conduit pas à infléchir significativement nos positions. Pour inconfortable qu'elle soit, pour vous comme pour notre équipe de gestion, cette instabilité génère des situations de surréaction dont il nous appartient de tirer parti, que ce soit en matière de gestion des risques ou en termes d'opportunités d'achat.

Dans cette perspective somme toute relativement sereine, je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération choisie.

Edouard Carmignac

CARMIGNAC

Près de 30 ans d'indépendance et de conviction

Fondée en janvier 1989 par Edouard Carmignac, Carmignac compte aujourd'hui parmi les principaux intervenants européens de son métier : la gestion d'actifs financiers.

Son capital est entièrement détenu par ses dirigeants et ses salariés. La pérennité de la société est assurée par un actionnariat stable, reflétant son esprit d'indépendance. Cette valeur fondamentale garantit la liberté indispensable à la conduite d'une gestion performante et reconnue.

Carmignac propose une gamme restreinte d'OPC globaux, spécialisés ou mixtes qui tente de répondre au mieux aux besoins de nos investisseurs.

Dans le cadre de notre expansion internationale, nous sommes actuellement présents à Luxembourg, Francfort, Milan, Zurich, Miami, Madrid et Londres.

Nos Fonds sont activement commercialisés dans quatorze pays : la France, le Luxembourg, la Belgique, les Pays-Bas, l'Espagne, l'Italie, la Suisse, l'Allemagne, l'Autriche, le Royaume-Uni, l'Irlande, la Suède, Taïwan, et Singapour pour les clients professionnels uniquement.

Risk Managers

La faculté de gérer les risques fait partie depuis toujours du style de gestion Carmignac. Dans un environnement de marché en mouvement constant, et afin de répondre toujours mieux aux besoins de nos clients, nous améliorons continuellement nos processus d'analyse, de contrôle, et de gestion des risques. Cela permet à chaque membre de l'équipe de gestion et chaque collaborateur Carmignac d'utiliser au quotidien les outils les plus performants. Cette culture de la gestion des risques est inhérente à notre gestion et s'applique donc à nos Fonds tout en respectant les particularités de profil de risque de chacun de nos produits.

55 milliards d'euros
d'encours sous gestion

2,2 milliards d'euros
de fonds propres

281 collaborateurs

Source : Carmignac, 29/03/2018

UNE GESTION DE CONVICTION

Une stratégie de développement international

Le comité de développement stratégique

Eric Helderlé
Directeur Général Carmignac Gestion Luxembourg

Christophe Peronin
Directeur des Opérations Directeur Général Délégué Carmignac Gestion

Maxime Carmignac
Directeur Général Carmignac UK

Giorgio Ventura
Directeur des Ventes

Pascale Guillier
Secrétaire Général

Didier Saint-Georges
Managing Director Membre du Comité d'Investissement

Frédéric Leroux
Responsable Équipe Cross Asset

Rose Ouahba
Responsable Équipe Taux

David Older
Responsable Équipe Actions

Sophie Derobert
Directeur des Ressources Humaines

Ivan Monème
Directeur de la Communication

Cyril de Girardier
Directeur Financier

Un savoir-faire maîtrisé

- **Une gestion active** qui cherche à anticiper les marchés plutôt que les subir.
- **Une gestion des risques rigoureuse** qui s'illustre par une diversification des actifs et un calibrage des expositions.
- **Une gestion opportuniste** qui reflète les convictions de nos gérants et non les indices de marché.
- **Une connaissance locale précise** qui est au cœur de notre démarche. Elle s'appuie sur une véritable expertise de terrain ainsi que sur des relations régulières avec les dirigeants des sociétés dans lesquelles nous investissons.
- **Une ouverture résolument internationale**, à l'image de notre équipe de gestion composée d'experts internationaux, qui permet de saisir les opportunités d'investissement sur les places financières du monde entier.
- **Une transparence** sur la gestion et les portefeuilles. Elle permet une totale lisibilité de nos stratégies d'investissement, sur laquelle repose la confiance de nos clients.

Un développement à l'international

Ariane Tardieu
Directeur du Développement France

Mischa Cornet
Head of Country Pays-Bas et Luxembourg

Giorgio Ventura
Head of Country Italie

Herwig Bogaerts
Head of Country Belgique

Marco Fiorini
Head of Country Suisse

Frank Ruettenauer
Head of Retail Business development Allemagne et Autriche

Ignacio Lana
Head of Country Espagne

Mikael Fellbom
Head of Country Pays nordiques

David Tavares
Head of US Offshore & LATAM

Nikolay Troptchev
Director, Business development Asia

UNE ÉQUIPE D'EXPERTS

Échanges, partage et collaboration constituent les piliers incontournables d'une gestion de qualité tournée vers la recherche de performance.

Carmignac fédère une équipe de gestion internationale au sein de laquelle se côtoient plus de dix nationalités. Chaque membre apporte une expérience robuste acquise tout autour du globe. L'enrichissement mutuel naît du partage quotidien des connaissances et des savoir-faire. La solidité des expériences et la synergie au sein de l'équipe constituent les atouts qui permettent de gérer les différentes configurations de marchés avec succès.

La conviction, levier de performance

UNE GESTION INTERNATIONALE

Des expertises sur toutes les classes d'actifs

EDOUARD CARMIGNAC, CIO

GESTION ACTIONS

– **David Older, Responsable équipe, 20 années d'expérience**

Communications, Technologies de l'information, Médias et Internet
Huseyin Yasar, Head of Equity Investment Process, 10 années d'expérience
Henrik Fridlund, Analyste, 6 années d'expérience
Pau Guzman Alcon, Analyste, 4 années d'éxperience

Actions Européennes
– **Mark Denham, Responsable équipe, 24 années d'expérience**
Malte Heininger, Gérant, 12 années d'expérience
Juhana Kaikkonen, Analyste, 5 années d'expérience

Actions Émergentes
– **Xavier Hovasse, Responsable équipe, 19 années d'expérience**
David Young Park, Gérant, 14 années d'expérience
Haiyan Li-Labbé, Analyste, 17 années d'expérience
Michel Wiskirski, Analyste, 10 années d'expérience

Ressources Naturelles
– **Michael Hulme, Responsable équipe, 21 années d'expérience**
Simon Lovat, Analyste, 18 années d'expérience

Analystes Sectoriels
Antoine Colonna, consommation, 26 années d'expérience
Nan Ou, consommation, 5 années d'éxperience
Matthew Williams, finance, 24 années d'expérience

GESTION TAUX

– **Rose Ouahba, Responsable équipe, 23 années d'expérience**
Charles Zerah, Gérant, 23 années d'expérience
Carlos Galvis, Gérant, 20 années d'expérience
Keith Ney, Gérant, 19 années d'expérience
Julien Chéron, Gérant, 18 années d'expérience
Joseph Mouawad, Gérant, 13 années d'expérience
Pierre Verlé, Responsable crédit, 14 années d'expérience
Alexandre Deneuville, Analyste, 11 années d'expérience
Florian Viros, Analyste, 11 années d'expérience
Mattia Parolari, Analyste, 12 années d'expérience
James Blanning, Analyste, 5 années d'expérience

CROSS ASSET

– **Frédéric Leroux, Responsable équipe, 29 années d'expérience**
Laurent Chebanier, Analyste, 20 années d'expérience
Obe Ejikeme, Analyste, 15 années d'expérience
Ozgur Kalenci, Gérant, 10 années d'expérience

INVESTMENT SOLUTIONS

– **Benoît Nansot, Ingénieur Investment Solutions, 18 années d'expérience**
Pierre-Edouard Bonenfant, Gérant, 7 années d'expérience
Yassine Basraoui, Gérant, 11 années d'expérience
Mathieu Decrop, Gérant, 8 années d'expérience
Nicolas Pierre, Analyste, 6 années d'expérience
François Escoffier, Gérant, 21 années d'expérience
Cyrille Corso, Gérant, 18 années d'expérience
François Poydenot de Pontonx, Investment Solutions Manager, 18 années d'éxpérience

PORTFOLIO ADVISORS

– **Didier Saint-Georges, Responsable équipe, 31 années d'expérience**
Sandra Crowl, 27 années d'expérience
Jean Médecin, 24 années d'expérience
Gergely Majoros, 16 années d'expérience

LA GAMME DE FONDS CARMIGNAC

GESTION ACTIONS

Notre gestion actions se fonde sur une approche d'investissement à long terme. L'analyse macro-économique vise à identifier les moteurs actuels et futurs de la croissance économique globale afin de guider la détermination des thèmes d'investissement. La recherche constante des meilleures opportunités d'investissement est conduite à travers une sélection de valeurs à fort potentiel de croissance.

	Actifs net global du Fonds au 29/03/2018	Gérant(s)	Risque[1]	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf.[2]
Carmignac Investissement	4 405 706 820,41 €	Edouard Carmignac	5	5 ans	FCP de droit français	Actions internationales	MSCI AC World NR (Eur)
Carmignac Portfolio Grande Europe	191 762 545,28 €	Mark Denham	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions des pays membres / candidats de l'Union européenne	Stoxx 600 NR (Eur)
Carmignac Euro-Entrepreneurs	343 038 774,45 €	Malte Heininger	5	5 ans	FCP de droit français	Actions petites et moyennes capitalisations des pays de l'Union européenne	Stoxx 200 Small NR (Eur)
Carmignac Emergents	1 079 808 246,12 €	Xavier Hovasse et David Young Park	5	5 ans	FCP de droit français	Actions pays émergents	MSCI Emerging Markets NR (Eur)
Carmignac Portfolio Emerging Discovery	362 475 832,42 €	Xavier Hovasse et David Young Park	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions petites et moyennes capitalisations des pays émergents	50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur)[3]
Carmignac Portfolio Commodities	591 913 190,14 €	Michael Hulme	6	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions internationales du secteur des ressources naturelles	Indicateur Carmignac Portfolio Commodities[3][4]

GESTION MIXTE

La gestion mixte combine nos expertises actions et obligations internationales. Parfaite illustration de l'efficacité d'une gestion flexible, les trois Fonds de la gamme patrimoine allient thématiques de long terme et recherche d'une volatilité maîtrisée.

	Actifs net global du Fonds au 29/03/2018	Gérant(s)	Risque[1]	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf.[2]
Carmignac Patrimoine	20 979 665 388,43 €	Edouard Carmignac et Rose Ouahba	4	3 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)[3]
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	919 607 236,39 €	Xavier Hovasse, Charles Zerah et Joseph Mouawad	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions et obligations émergentes	50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur)[3]
Carmignac Euro-Patrimoine	292 610 548,56 €	Malte Heininger	4	3 ans	FCP de droit français	Actions européennes	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé[3]
Carmignac Investissement Latitude	297 152 947,36 €	Frédéric Leroux et Ozgur Kalenci	5	5 ans	FCP de droit français[5], nourricier de Carmignac Investissement	Actions internationales avec possibilité d'intervenir sur les marchés à terme pour couvrir jusqu'à 100% de l'exposition au risque actions du Fonds maître	MSCI AC World NR (Eur)

GESTION TAUX

Carmignac a su construire au fil des années une expertise obligataire qui lui est propre et qui s'inscrit parfaitement dans sa philosophie d'investissement. Une gestion de conviction qui s'appuie sur des décisions d'investissement prises indépendamment des indicateurs de référence.

	Actifs net global du Fonds au 29/03/2018	Gérant(s)	Risque[1]	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf.[2]
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	1 325 129 467,18 €	Charles Zerah	4	2 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Obligations internationales	JP Morgan GBI Global (EUR) (Coupon Couru)
Carmignac Sécurité	13 398 815 947,75 €	Keith Ney	2	2 ans	FCP de droit français	Obligations libellées en euros	Euro MTS 1-3 ans (Coupon Couru)[6]
Carmignac Portfolio Capital Plus	1 750 039 916,42 €	Carlos Galvis et Julien Chéron	2	2 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Multistratégies/ multiclasses d'actifs	Eonia Capitalisé
Carmignac Court Terme	303 936 394,42 €	Rose Ouahba	1	1 jour	FCP de droit français	Placements monétaires court terme euros	Eonia Capitalisé

GESTION PROFILÉE

Investis principalement dans les Fonds Carmignac, les Fonds profilés bénéficient ainsi de l'expertise internationale de l'ensemble de l'équipe. La connaissance précise de chaque Fonds sous-jacent constitue un atout majeur pour adapter tactiquement le niveau d'exposition au risque action en fonction de l'analyse du gérant et de la configuration à court terme des marchés.

	Actifs net global du Fonds au 29/03/2018	Gérant(s)	Risque[1]	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf.[2]
Carmignac Profil Réactif 100	109 728 847,10 €	Frédéric Leroux et Pierre-Edouard Bonenfant	5	5 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales (exposé de 0% à 100% max. de l'actif en OPC actions)	MSCI AC World NR (Eur)
Carmignac Profil Réactif 75	116 791 930,57 €	Frédéric Leroux et Pierre-Edouard Bonenfant	4	5 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales (exposé de 0% à 75% max. de l'actif en OPC actions)	75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur)[3]
Carmignac Profil Réactif 50	229 034 392,09 €	Frédéric Leroux et Pierre-Edouard Bonenfant	4	3 ans	FCP de droit français	Actions et obligations internationales (exposé de 0% à 50% max. de l'actif en OPC actions)	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur)[3]

(1) Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps. (2) Depuis le 01/01/2013, les indicateurs actions sont calculés dividendes nets réinvestis. (3) Rebalancé trimestriellement. (4) Indicateur composé de 45% MSCI ACWI Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur),40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) et 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Depuis le 01/07/2013 l'indice MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) remplace l'indice MSCI AC World Food Products NR (Eur) et les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. (5) Fonds d'Investissement Alternatif (FIA). (6) Depuis le 31/12/1998 (Date de création de l'euro et de l'indice Euro MTS 1-3 ans).

ANALYSE MACRO-ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE DE GESTION

Le ralentissement économique qui semble se matérialiser, après qu'il fut temporairement repoussé par l'importante relance fiscale américaine, dans un contexte de réduction de bilan de la Fed n'est pas anodin. En effet, on ne peut exclure que la concomitance du ralentissement conjoncturel et de la réduction du bilan de la Banque centrale crée une situation anxiogène capable d'amplifier le ralentissement. La complaisance n'est donc pas de mise ! Cependant, cette instabilité nouvelle redonne à notre gestion active son utilité.

Analyse économique

Il y a trois mois, nous écrivions : « *Aux États-Unis, une déception sur le taux de croissance et une résurgence de la crainte inflationniste constituent une fragile combinaison dans le contexte de normalisation monétaire en cours. Ainsi, même si ce ralentissement ne constitue qu'une petite inflexion et si le rebond de l'inflation ne s'avère que temporaire, leur concomitance attendue pour le trimestre prochain devrait créer de la volatilité.* » L'imprévisibilité du président Donald Trump et le recours fréquent à son canal diplomatique si particulier magnifient le retour que nous attendions de la volatilité et favorisent une décélération de l'activité.

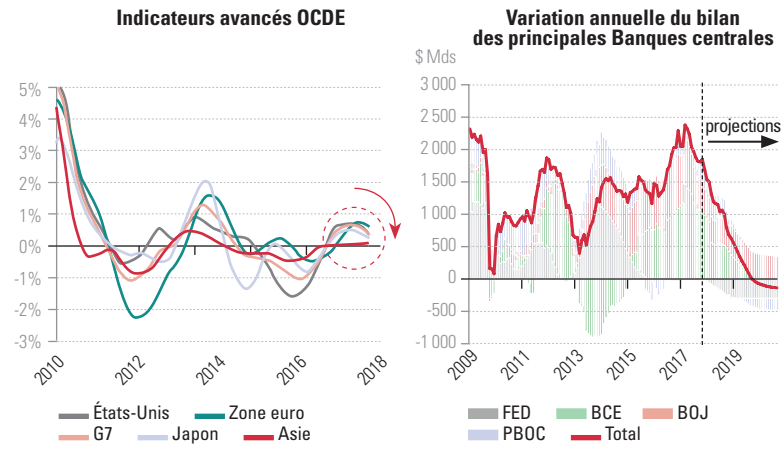
Au plan économique, les signes d'inflexion à la baisse du dynamisme américain ont été précédés de ceux fournis par l'Europe, dont l'appréciation de la devise contre toutes les autres monnaies semble avoir raison de l'optimisme dont le Vieux Continent est encore l'objet. A contrario, l'univers émergent dans son ensemble tire parti d'un dollar faible et de taux américains qui ne progressent que lentement, maintenant une liquidité satisfaisante dans les pays neufs.

Dans notre précédent rapport, nous nous interrogions : « *l'économie de conte de fées est-elle vraiment une histoire sans fin ?* ». Le conte économique entamé en 2009 aux États-Unis, et plus récemment ailleurs, nous a plusieurs fois fait emprunter de sombres chemins de traverse qui débouchaient ensuite sur une clairière apaisante. Sommes-nous engagés sur un tel chemin de traverse ?

La croissance mondiale des douze prochains mois est attendue à +4,3%. Nous estimons très optimiste cette prévision compte tenu de l'affaiblissement des indicateurs avancés de l'activité de part et d'autre de l'Atlantique. Nous continuons de penser que cette inflexion, couplée à un rebond de l'inflation vers 2,6% au mois de juillet aux États-Unis, justifie momentanément une approche flexible de la gestion. Les tensions, même brèves, occasionnées par les menaces qui semblent peser sur la fluidité du commerce mondial ne sauraient être négligées, tant le rebond des échanges l'an dernier s'est avéré un puissant moteur pour la croissance et les profits. Ainsi, quelques certitudes s'estompent et provoquent le retour de la volatilité.

Aux États-Unis, dès l'élection du président américain en exercice, l'une des grandes erreurs souvent commises par les observateurs « avisés » a été de régulièrement sous-estimer la capacité de Donald Trump à faire évoluer les événements dans un sens voulu par lui : gagner l'élection présidentielle contre toute attente, faire voter une importante relance fiscale, lutter contre les déséquilibres des soldes commerciaux, améliorer la vie de son électorat… Tant la lutte pour un rééquilibrage des relations commerciales avec la Chine que celle contre Amazon, son modèle économique et son opposant-fondateur, ont une finalité électoraliste. Nous choisissons de considérer que les tweets présidentiels ne doivent pas être surestimés dans leurs impacts. Certes, ils augmentent la volatilité mais ils créent surtout du bruit. Ce bruit a participé à la correction

Un changement de régime majeur pour les marchés



Source : OCDE, Carmignac, 02/2018

Source : Carmignac, CEIC, 03/2018

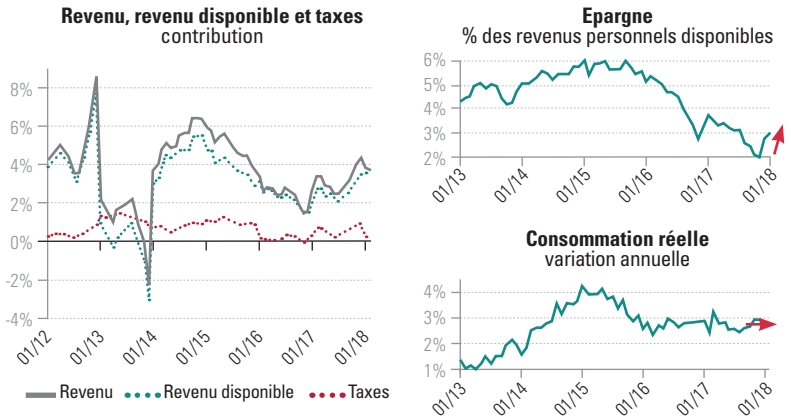
des marchés depuis le mois de janvier aux États-Unis, avec une contribution importante des grands acteurs de l'Internet. Outre les rodomontades du président, ces sociétés ont à faire face aux interrogations qui entourent leur fiscalité et, surtout, l'utilisation des données personnelles qui constituent souvent la base de leur modèle économique. Les monopoles finissent toujours par être attaqués fiscalement ou par les autorités de la concurrence, suivant un processus lent qui ne saurait cependant constituer une menace immédiate pour le modèle économique de ces mastodontes, selon nous.

Plus digne de surveillance est le léger ralentissement économique qui semble se matérialiser après qu'il fut repoussé par l'importante relance fiscale américaine, qui continuera de produire ses effets sur le long terme, au-delà des 30 points de base de croissance additionnelle générés cette année. Le consensus de croissance américaine est ainsi passé de 2,4% à 2,7%. Nous pensons une nouvelle fois que ce chiffre est trop élevé pour au moins trois raisons. La première est que la croissance des revenus disponibles permise par la réforme va partiellement être épargnée. Le taux d'épargne est en effet très bas et les incertitudes sont nombreuses. Les ménages pourraient continuer à se reconstituer une épargne de précaution, comme ils ont commencé à le faire en ce début d'année, plutôt que de consommer l'intégralité de leurs revenus additionnels. Et ce d'autant que leur niveau d'endettement exprimé en pourcentage de leurs revenus disponibles est au plus haut historique de 105%. L'évolution de la consommation va dans ce sens : seulement +0,4% de croissance annualisée malgré la baisse des impôts et, parfois, les bonus consentis par d'importants employeurs. La seconde raison est que l'incitation à l'investissement des entreprises ne semble pas encore faire recette : la croissance du taux d'utilisation des capacités de production, à 3,5%, est encore faible, les marges unitaires des entreprises, à 12%, demeurent stables. Enfin, le commerce mondial manque de dynamisme chez les principaux partenaires américains.

Cet infléchissement de la croissance dans un contexte de réduction de bilan de la Fed n'est pas anodin. On ne peut en effet exclure que la conjonction du ralentissement conjoncturel et de la réduction du bilan de la Banque centrale crée une situation anxiogène capable d'amplifier le ralentissement. M. Powell, nouveau président de la Fed, s'est montré récemment conscient de ce risque et s'est engagé à ralentir la réduction de son bilan et à marquer une pause dans la hausse attendue de ses taux directeurs, si la modération attendue des tensions inflationnistes à partir du mois d'août devait se concrétiser. Il n'est donc pas certain, dans ce cas, que le ralentissement en cours constitue une si mauvaise nouvelle pour les marchés d'actions, qui nous ont habitués pendant les années de politique monétaire non conventionnelle (2008-2015) à réagir positivement à la faiblesse économique, celle-ci suscitant des soutiens monétaires accrus quasi automatiques. La complaisance n'est cependant pas de mise car la réduction bilancielle est en marche.

En Europe, conformément à nos attentes mais de façon plus prématurée qu'anticipé, les signaux de ralentissement se multiplient. Les indicateurs avancés de l'activité de la zone se replient, même s'ils restent sur des niveaux élevés : l'indice de confiance de la Commission européenne est passé de 115,3 à 112,6 de décembre 2017 à mars 2018. En Allemagne, l'indice IFO de l'activité industrielle a chuté de 111 en novembre à 104,4 récemment, soit un plus bas de 15 mois pour sa variation annuelle. Bien sûr, la vacance du pouvoir pendant

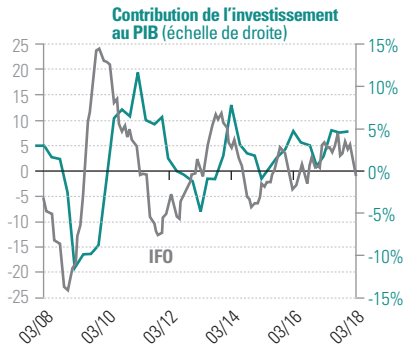
États-Unis : les effets positifs de la réforme fiscale américaine sur la consommation pourraient rester limités



Sources : Carmignac, CEIC, 02/2018

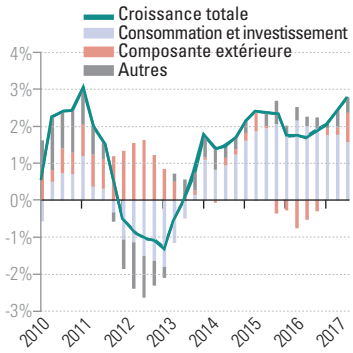
Europe : une économie cyclique très dépendante de la croissance mondiale

Allemagne : indice climat des affaires (IFO) vs contribution de l'investissement au PIB
variation



Source : Carmignac, CEIC, 03/2018

Zone euro : PIB réel en variation annuelle (%) et contribution à la croissance



Source : Carmignac, CEIC, 12/2017

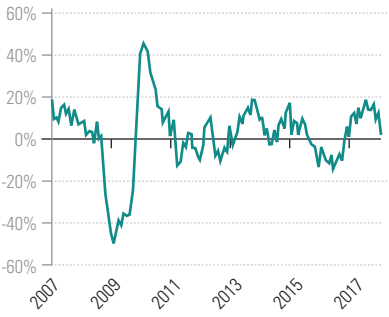
sept mois en Allemagne, les velléités séparatistes catalanes en Espagne, le poids des partis extrêmes en Italie sont de nature à contribuer négativement au moral économique européen, à un moment où le volontarisme économique de l'Amérique de Donald Trump exige de l'Europe des réponses rapides que ses problèmes internes rendent illusoires. Mais c'est la force de l'euro face au dollar de combat que promeut le président américain à coup de centaines de milliards de dollars de déficits additionnels qui commence peut-être à constituer le vrai handicap européen. Le commerce extérieur manque déjà de dynamisme, le différentiel de balance des comptes courants de part et d'autre de l'Atlantique (3% d'excédent en Europe contre un déficit du même ordre aux États-Unis) ne milite pas pour un euro plus faible. L'Europe doit donc trouver le moyen de renforcer sa croissance interne ; le gouvernement allemand devenu social-démocrate dans la douleur, le permettra-t-il par l'ouverture si souvent attendue et jamais réalisée des vannes budgétaires ?
La réduction de la croissance des commandes de biens durables en Allemagne de 9,5% en septembre 2017 à seulement 3,7% en février et les ventes au détail européennes ne croissant qu'au rythme de 1,8% par an, soit un plus bas de 12 mois, inciteront-elles à une initiative européenne en faveur de sa propre croissance ? Peut-être… La perspective d'une Europe tirée par une France qui se modernise et une Allemagne moins rigoriste est enthousiasmante mais il nous semble préférable d'attendre des signes tangibles en ce sens plutôt que de les anticiper un peu naïvement. Il n'en reste pas moins que le soutien de la Banque centrale européenne reste fort et devrait en bonne logique inciter les gouvernements à des mesures expansionnistes capables de renforcer l'économie face à l'inéluctabilité de la normalisation de la politique monétaire de Mario Draghi. Une croissance économique aujourd'hui supérieure à 2% et une inflation autour de 1,5% font des taux à dix ans des emprunts d'État allemands à 0,5% une anomalie pour les emprunteurs.

Le Japon, comme l'Europe, semble déjà souffrir d'un ralentissement avant même que celui-ci soit clairement visible aux États-Unis. Deux des zones économiques les plus cycliques semblent donc à la peine, confirmant nettement notre thèse du ralentissement global. Au cours des derniers mois, la part des commandes de machines-outils en provenance de l'étranger a été divisée par presque deux et la croissance des exportations globales est passée de +18% en août 2017 à 1,8% en février, entraînant derrière elle la baisse de la production industrielle.

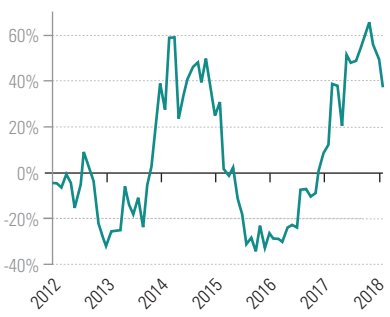
En revanche, l'univers émergent semble pouvoir conserver une dynamique relative positive, favorisée par la faiblesse du dollar et le maintien de taux d'intérêt américains relativement bas. La Chine continue d'enregistrer une croissance élevée (6,5% à 7%) pilotée qui, à ce stade, ne semble pas fragiliser ses partenaires. Les données les moins contestables statistiquement, comme la production d'électricité et le fret ferroviaire, rebondissent nettement par rapport à leurs points bas de novembre et décembre 2017. L'Empire du Milieu est engagé avec les États-Unis dans une négociation commerciale bruyante mais constructive qui devrait consacrer son accession au statut de puissance économique mature par un traitement moins asymétrique de ses flux commerciaux. L'ambition à long terme du président Xi Jinping semble pouvoir se conjuguer en bonne intelligence avec les contraintes plus court-termistes du « America First » de Donald Trump.

Japon : un affaiblissement de la composante extérieure

Japon : exportations
variation annuelle



Japon : commandes de machines-outils en provenance de l'étranger
variation annuelle



Sources : Carmignac, CEIC, 03/2018

L'Inde profite de la non-cyclicité de son économie alors que les principaux producteurs de matières premières, au premier rang desquels le Brésil, restent positivement entraînés par le cycle global pourtant mûr, grâce à leur positionnement en aval du cycle. Les mesures de rétorsion contre la Russie de l'Europe et des États-Unis face à ce qu'ils considèrent comme des provocations sont cependant de nature à affaiblir ponctuellement l'économie russe.

Stratégie d'investissement

Le ralentissement économique modéré que nous anticipions semble commencer à se matérialiser, avec un léger retard dû aux premiers effets de la réforme fiscale américaine. Ce sont d'ailleurs les zones géographiques les plus cycliques qui montrent les faiblesses les plus visibles, validant l'effet retardateur de la baisse de la pression fiscale aux États-Unis.

Ce ralentissement dans le contexte d'une réduction du bilan de la Fed, couplé aux attaques contre le libre-échange et contre le modèle économique des grands acteurs du numérique, installe le retour de la volatilité et redonne à la gestion active son utilité en favorisant des opportunités d'investissement ou de protection.

Sur le marché des changes, l'augmentation du déficit public américain, le différentiel de balance des comptes courants et le potentiel plus important de normalisation monétaire en Europe devraient continuer à favoriser tendanciellement l'euro contre le dollar.

La poursuite attendue de l'appréciation de l'euro va amplifier la sous-performance de l'économie européenne, par ailleurs engluée dans son immobilisme institutionnel et la multiplication des manifestations du désamour populaire à l'égard de la construction européenne. Ces facteurs conjugués à la cyclicité de l'économie du Vieux Continent dans le contexte d'un ralentissement global, même modeste, devraient, malgré leur sous-performance récente, continuer à desservir les marchés d'actions européens et, notamment, les sociétés qui appuient leur développement sur la grande exportation. Les actions américaines, parmi lesquelles on trouve l'essentiel des valeurs de croissance à bonne visibilité ainsi que la plupart des leaders de l'économie numérique, nous semblent devoir continuer à être privilégiées, pourvu que le risque de change soit couvert. La faiblesse attendue du dollar et la hausse limitée des rendements obligataires américains nous conduisent aussi au

maintien de notre surpondération émergente. Globalement, le portefeuille actions se compose de sociétés capables de faire croître leurs profits dans un environnement de croissance rare et de sociétés bénéficiant de la baisse du dollar, dont les valeurs énergétiques. A contrario, nous conservons des positions vendeuses de sociétés cycliques et lourdement endettées.

Notre vision sur les marchés de la dette est en ligne avec notre analyse des marchés actions. Les marges de crédit privées se sont trop contractées sous l'influence de la liquidité surabondante déversée par les principales Banques centrales ; notre exposition a été réduite, d'autant que les émetteurs sont de retour. Notre conviction s'étant également amenuisée sur les dettes souveraines périphériques en Europe, nous avons ainsi pris une bonne partie de nos bénéfices et attendons de nouveaux développements, politiques ou en matière de valorisation, pour revenir sur cette thématique qui nous a tant souri jusqu'ici. Enfin, les rendements des principaux emprunts d'État nous semblent devoir demeurer au cours des prochaines semaines relativement stables. Tant que la BCE ne semblera pas plus proche de la normalisation de sa politique monétaire et qu'aux États-Unis le ralentissement modérera les effets mécaniques de la réduction du bilan de la Fed, nous estimerons le potentiel de décalage des rendements, dans un sens ou dans l'autre, limité, et propice à une gestion tactique, mais non moins profitable, de nos encours obligataires.

Sources des données chiffrées : Carmignac, CEIC, 29/03/2018

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	**5***	6	7

Edouard Carmignac

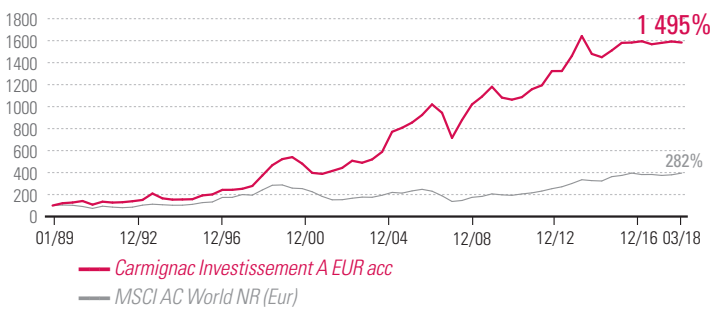
© Carmignac Investissement

Fonds actions internationales qui bénéficie d'une expertise macro-économique, d'une gestion active et d'une allocation d'actifs sans contrainte géographique, sectorielle ou de taille de valeurs. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans minimum. L'exposition actions est en permanence supérieure ou égale à 60%. Ses moteurs de performance sont les actions, les devises et occasionnellement les produits de taux.

Au cours de ce premier trimestre 2018, **Carmignac Investissement** enregistre une performance relative honorable de +0,74% contre un repli de -3,37% pour son indicateur de référence. Notre exposition au secteur technologique, représentant huit de nos dix meilleurs contributeurs du trimestre, s'est avérée porteuse. La performance globale du Fonds a également été soutenue, dans une moindre mesure, par nos positions de couverture sur le dollar ainsi que par nos positions visant à nous couvrir contre une hausse des taux.

En ce début d'année 2018, Carmignac Investissement était positionné pour bénéficier de l'anticipation d'un ralentissement de la croissance aux États-Unis. Sur ce marché, les bénéfices liés aux réductions d'impôts et au stimulus budgétaire sur le PIB ont été pris en compte dans les valorisations. Les effets de ce « dopage » vont s'estomper au fil de l'année, au fur et à mesure que les investisseurs anticiperont les effets de base défavorables qui entreront en jeu en 2019. En Europe, nous anticipons un ralentissement de la croissance bénéficiaire en raison de l'appréciation de l'euro et de la légère décélération en cours de l'activité. Cette baisse des anticipations de croissance devrait être favorable aux valeurs du secteur des technologies et de l'Internet. En effet, ces entreprises tendent à surperformer lorsque le cycle s'affaiblit en raison de leur croissance à forte visibilité ainsi que de leurs solides bilans. Un raisonnement analogue nous a conduits à sous-pondérer les sociétés cycliques au sein des marchés développés, particulièrement celles avec une situation bilancielle fragile. Notre vue constructive à l'égard des producteurs de pétrole de schiste américains représente la seule exception à ce positionnement. Ceux-ci devraient en effet continuer de bénéficier d'une dynamique porteuse de l'offre et de la demande favorisant les producteurs américains à bas coûts. Au sein des marchés émergents, nous anticipons une dynamique de croissance plus élevée qu'aux États-Unis et en Europe. Notre exposition se concentre sur l'Argentine et sur l'Inde, qui bénéficient d'un puissant mouvement de libéralisation économique, ainsi que sur la Chine, où la croissance devrait rester stable à un régime élevé (6% à 7%).

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Notre exposition aux États-Unis reste orientée vers des entreprises dites de rupture du secteur technologique, des entreprises d'édition de jeux vidéo ainsi que des producteurs de pétrole de schiste. Nous avons tiré parti de la faiblesse de Facebook pour renforcer notre position, le marché ayant selon nous surréagi à la récente controverse liée à la confidentialité des données, comprimant fortement la valorisation de l'entreprise. Nous sommes d'avis que **Facebook** s'attaquera activement à ces problèmes sans compromettre son important potentiel de croissance au cours des prochaines années. En Europe, si nous conservons une pondération historiquement élevée au secteur de la consommation discrétionnaire, nous restons sous-exposés aux secteurs les plus cycliques. Au Royaume-Uni, nos investissements se limitent à des sociétés exportatrices, à la lumière des perspectives incertaines aussi bien sur l'économie britannique que sur la livre. Au sein des marchés émergents, une croissance solide ainsi qu'une normalisation de l'inflation, associées à une croissance chinoise stable, devraient soutenir la poursuite de la reprise des bénéfices dans cet univers. Nous maintenons notre vue constructive sur les secteurs bancaires indien et argentin. La sous-pénétration du marché du crédit sur fond de gouvernements favorables aux entreprises constitue des perspectives de croissance de long terme attrayantes pour ces deux pays.

Nous avons également maintenu une exposition réduite au dollar vis-à-vis de l'euro via l'utilisation de stratégies de couverture de change dans l'anticipation d'une augmentation des déficits budgétaires américains et d'un ralentissement de la croissance relative qui devraient entraîner un affaiblissement du dollar. Nous pensons néanmoins que la tendance baissière du billet vert en 2018 devrait être moins prononcée qu'en 2017.

Tandis que les politiques monétaires sont encore historiquement accommodantes, les derniers commentaires de la Banque centrale américaine ont indiqué une volonté de poursuivre le resserrement de la politique monétaire, malgré, selon nous, des anticipations de croissance plus faibles. Au regard de cette toile de fond, nous avons adapté notre construction de portefeuille en privilégiant les valeurs dites de qualité – c'est-à-dire faiblement endettées et avec une croissance solide et prévisible – tout en évitant les titres cycliques plus endettés. Notre exposition aurifère, l'utilisation d'options et la gestion active des expositions actions et devises devraient également continuer de nous aider à gérer les risques.

La répartition des actifs au 30 mars 2018 est la suivante :

- Nous restons concentrés sur des opportunités d'investissement liées à la consommation digitale et à la convergence technologique, avec une pondération de 35% des encours du Fonds. Ces thématiques, dont les principales positions incluent **Facebook**, **ASML**, **ServiceNow**, **Amazon**, **Activision Blizzard**, et **GrubHub**, représentent les meilleurs contributeurs à la performance sur le trimestre. Nous avons initié une nouvelle position dans l'éditeur de jeux vidéo **Electronic Arts** durant le trimestre, pensant que la transition de l'entreprise vers un modèle de souscription pourrait se traduire par des fondamentaux plus solides ainsi que par une visibilité des revenus accrue.

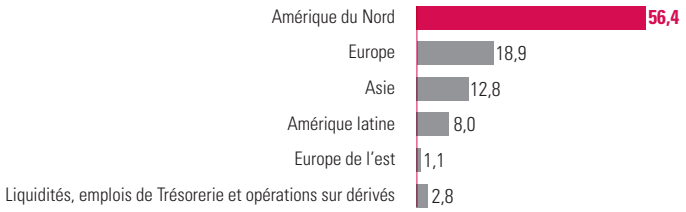
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

- Au sein du secteur de la santé, nous avons renforcé nos positions en **Stryker** et **Intuitive Surgical**, acteurs de la robotique chirurgicale, et maintenons notre position en **Clovis**, entreprise de biotechnologie spécialisée en oncologie.
- Notre exposition émergente a été légèrement augmentée (de 20,4% à 22% des encours du Fonds). Nos principales positions restent **HDFC Bank** et **Indusind Bank** en Inde, **Banco Macro** et **Banco Galicia** en Argentine, l'acteur latino-américain du e-commerce et du paiement en ligne **MercadoLibre**, les acteurs de l'Internet chinois **Tencent** et **58.com**, l'entreprise de robotique et de vidéosurveillance chinoise **Hikvision** ainsi que le moteur de recherche et société de covoiturage russe **Yandex**.
- Notre pondération en matières premières est stable (18%), faisant une large place à notre sélection de producteurs de pétrole de schiste (10%). Si ces titres ont été décevants en 2017, nous sommes convaincus qu'ils devraient être parmi les principaux bénéficiaires de la déstabilisation croissante du Moyen-Orient résultant de l'habileté manœuvrière de Vladimir Poutine face à l'incohérence des relations diplomatiques de l'administration Trump vis-à-vis de l'Iran et l'Arabie Saoudite. Nos encours en mines d'or sont également inchangés (6,5%), à titre de prime de risque en cas d'accélération de la dépréciation du dollar ou d'augmentation des tensions géopolitiques.

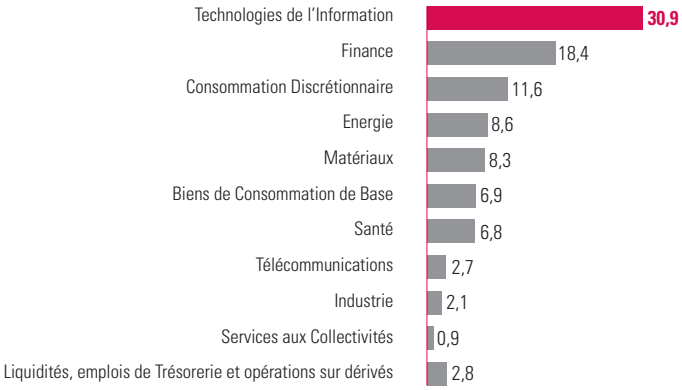
Parmi les principales satisfactions de ce trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
GrubHub, restauration à domicile, États-Unis	**+37%**
ServiceNow, logiciels informatiques, États-Unis	**+27%**
Amazon, vente au détail sur Internet, États-Unis	**+21%**
Dassault Aviation, avionique, France	**+19%**
Vifor Pharma, pharmacie, Suisse	**+17%**

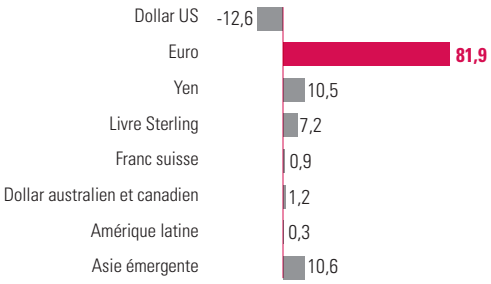
Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	10,50	10,78
Volatilité de l'indicateur	9,95	11,06
Ratio de sharpe	0,17	-0,14
Bêta	0,82	0,77
Alpha	0,02	-0,41

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	**Total**
0,65	0,35	0,10	0,01	**1,11**

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,42	7,71

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Investissement A EUR acc	**0,74**	**0,74**	**0,14**	**1,74**	**-6,33**	**30,52**	**75,23**	**1494,50**
MSCI AC World NR (Eur)	-3,37	-3,37	0,58	-0,20	10,29	62,03	98,76	281,70
Moyenne de la Catégorie*	-2,39	-2,39	1,53	3,16	10,19	62,07	96,38	6,41
Classement (Quartile)	1	1	3	3	4	4	3	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Actions International Gdes Cap. Croissance. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC INVESTISSEMENT AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**123 384 112,68**	**2,80**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			123 384 112,68	2,80
Actions Pays développés				**3 318 419 522,71**	**75,32**
Amérique du Nord				2 484 497 906,54	56,39
1 791 158	ACTIVISION BLIZZARD (États-Unis)	Technologies de l'Information	67,46	98 248 988,64	2,23
335 201	ALBEMARLE CORP (États-Unis)	Matériaux	92,74	25 276 692,88	0,57
123 053	AMAZON.COM INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 447,34	144 814 025,30	3,29
378 383	APPLE INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	167,78	51 620 197,37	1,17
1 755 272	BANK OF AMERICA (États-Unis)	Finance	29,99	42 802 461,50	0,97
926 434	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	89,21	67 201 022,19	1,53
422 404	CLOVIS ONCOLOGY INC (États-Unis)	Santé	52,80	18 134 675,94	0,41
659 287	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	150,33	80 587 563,29	1,83
257 523	COSTCO WHOLESALE CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	188,43	39 456 079,11	0,90
745 508	CVS CAREMARK CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	62,21	37 710 332,71	0,86
203 855	DROPBOX INC-CLASS A (États-Unis)	Technologies de l'Information	31,25	5 179 874,58	0,12
636 602	ELECTRONIC ARTS (États-Unis)	Technologies de l'Information	121,24	62 756 943,11	1,42
1 164 697	EOG RESOURCES (États-Unis)	Energie	105,27	99 693 176,56	2,26
1 254 001	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	159,79	162 927 852,82	3,70
914 454	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	87,90	50 694 063,19	1,15
6 412 963	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	13,82	72 063 380,62	1,64
1 433 014	GRUBHUB INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	101,47	118 232 248,31	2,68
298 469	INCYTE CORP (États-Unis)	Santé	83,33	20 223 134,34	0,46
2 278 043	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	72,52	134 328 315,13	3,05
198 766	INTUITIVE SURGICAL (États-Unis)	Santé	412,83	66 720 793,41	1,51
7 642 323	ISHARES S&P HEALTH CARE (États-Unis)	Santé	5,84	36 266 624,07	0,82
321 545	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	175,16	45 795 684,19	1,04
195 745	NETFLIX INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	295,35	47 008 404,07	1,07
3 292 933	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	39,07	104 610 230,77	2,37
3 036 213	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	30,30	74 803 637,76	1,70
2 765 306	NUTRIEN LTD (Canada)	Matériaux	47,26	53 469 103,29	1,21
7 791 333	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,20	982 761,48	0,02
804 820	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Energie	171,78	112 413 692,40	2,55
975 345	PTC INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	78,01	61 866 620,69	1,40
643 637	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	165,45	86 587 585,19	1,97
390 707	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	124,59	39 580 587,17	0,90
793 090	SM ENERGY CO (États-Unis)	Energie	18,03	11 626 956,70	0,26
373 282	SPLUNK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	98,39	29 863 167,04	0,68
428 441	STRYKER CORP (États-Unis)	Santé	160,92	56 059 459,06	1,27
1 645 522	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	61,04	81 670 661,37	1,85
468 006	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	119,62	45 520 085,96	1,03
716 486	WAYFAIR INC- CLASS A (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	67,53	39 341 626,69	0,89
1 468 793	WELLS FARGO (États-Unis)	Finance	52,41	62 592 544,72	1,42
3 613 581	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	20,37	59 851 725,80	1,36
1 293 032	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (États-Unis)	Télécommunications	34,16	35 914 927,12	0,82
Europe				833 921 616,17	18,93
637 295	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	160,15	102 062 794,25	2,32
747 700	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	69,60	59 358 868,48	1,35
30 309	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 551,00	47 009 259,00	1,07
524 264	DELIVERY HERO AG (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	39,30	20 603 575,20	0,47
323 021	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	481,50	155 534 611,50	3,53
13 772 997	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	6,65	104 534 643,60	2,37
1 090 987	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	41,26	51 344 956,79	1,17
1 365 749	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	60,34	93 999 423,59	2,13
2 786 456	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	16,00	44 583 296,00	1,01
612 143	TALEND SA (France)	Technologies de l'Information	48,12	23 951 149,46	0,54
2 997 524	UNICREDIT SPA (Italie)	Finance	16,99	50 921 937,71	1,16
296 422	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	147,25	37 062 188,59	0,84
2 045 472	VIVENDI (France)	Consommation Discrétionnaire	21,00	42 954 912,00	0,97
Actions Pays émergents				**963 903 185,02**	**21,88**
Amérique latine				350 744 007,06	7,96
684 796	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	107,97	60 119 058,52	1,36
1 309 030	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,76	69 993 749,48	1,59
3 485 192	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	66,55	57 135 499,28	1,30
421 843	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	356,39	122 243 059,54	2,77
851 251	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	59,60	41 252 640,24	0,94
Asie				563 129 354,20	12,78
1 253 777	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	79,86	81 413 693,72	1,85
912 114	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	21,15	15 685 824,37	0,36
19 057 841	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	41,50	102 211 906,60	2,32
5 297 493	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 925,00	127 132 593,70	2,89
2 462 316	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 825,60	56 040 912,24	1,27
2 193 559	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 796,75	49 135 203,11	1,12
1 292 599	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	409,60	54 852 345,35	1,25
1 964 715	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 129,65	76 656 875,11	1,74
Europe de l'est				50 029 823,76	1,14
1 559 675	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	39,45	50 029 823,76	1,14
Valeur du portefeuille				**4 282 322 707,73**	**97,20**
Actif net				**4 405 706 820,41**	**100,00**

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	**5***	6	7

Mark Denham

Carmignac Portfolio Grande Europe

Fonds actions axé sur la sélection de valeurs européennes. Le processus d'investissement s'appuie sur une approche fondamentale bottom-up. La sélection de titres consiste avant tout à identifier et à évaluer les entreprises qui présentent les meilleures perspectives de croissance à long terme grâce à une rentabilité élevée et durable, idéalement combinée à des réinvestissements organiques ou externes. Le Fonds investit ensuite dans les titres offrant les meilleurs rapports rendement/risque asymétriques. Le Fonds vise à surperformer son indicateur de référence sur cinq ans et à obtenir une croissance du capital à long terme.

Au premier trimestre 2018, **Carmignac Portfolio Grande Europe** a enregistré un repli de -1,55%, atténuant néanmoins le recul de son indicateur de référence (-4,16%).

Les marchés européens ont démarré le trimestre en nette hausse, progressant en phase avec les marchés mondiaux au cours des deux premières semaines de janvier. Après les bonnes performances de 2017, nous ne nous attendions pas à ce démarrage en fanfare. Début février, les actions ont en revanche subi une violente correction, provoquée uniquement par des prises de bénéfices dans un certain nombre de secteurs, dont celui de la technologie, après leur très forte progression. Depuis lors, elles se sont légèrement ressaisies, en dépit du recul de certaines statistiques économiques en Europe, qui atteignaient des niveaux très élevés, et des menaces de guerre commerciale. La saison des résultats annuels 2017 a globalement constitué un non-événement, avec quelques rares ajustements à la hausse ou à la baisse des prévisions pour 2018. Toutefois, comme lors du trimestre précédent, le niveau relativement élevé de l'euro face au dollar a clairement pesé sur les chiffres d'affaires et les bénéfices. Ce facteur continue donc de brider les prévisions de résultats pour 2018. Les investisseurs anticipent à présent une croissance des bénéfices de l'ordre de 7% en 2018, contre environ +14% en 2017, du fait de la réduction des bénéfices réalisés à l'étranger par les sociétés européennes après conversion en euros, en dépit d'une économie européenne vigoureuse. Concernant 2018, nous restons optimistes à l'égard des marchés européens, car nous estimons que les niveaux de valorisation restent raisonnables – par exemple, le rendement du dividende sur le marché demeure supérieur à 3,5% – et nous continuons de tabler sur une poursuite du dynamisme de la conjoncture. De surcroît, l'Europe offre de multiples opportunités de sélection de titres.

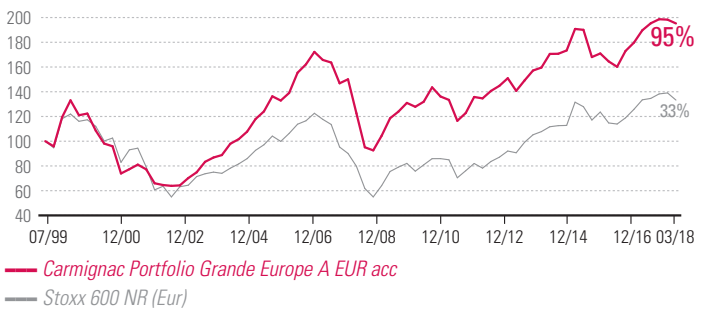
Nous maintenons une forte exposition aux secteurs innovants du marché. Nous conservons plusieurs positions dans le secteur de la technologie, lequel s'est une nouvelle fois apprécié au premier trimestre. À la fin du mois de mars, les valeurs technologiques ont connu une phase de faiblesse et de volatilité dont ont principalement pâti les sociétés du secteur des semi-conducteurs, comme **ASML** et **Soitec**, ce qui nous a donné l'occasion de légèrement renforcer nos positions sur ces deux titres. **SAP**, notre principal investissement dans le secteur des logiciels, a également souffert, affecté par une piètre communication du groupe lors de la publication de ses résultats du quatrième trimestre. Cela étant, nous avons nettement renforcé notre position sur cette valeur, car nous sommes confiants dans la capacité du groupe à mener à bien la migration de son importante base installée de plus de 50 000 entreprises clientes vers sa nouvelle solution à plus forte valeur ajoutée S4/HANA. Par ailleurs, nous détenons toujours plusieurs positions dans des sociétés de taille modeste du secteur des biotechnologies. Ce compartiment du marché est tellement délaissé par les investisseurs qu'il ne manque pas d'offrir des opportunités d'investissement. Nous avons d'ailleurs ajouté à notre portefeuille une nouvelle valeur dans ce domaine, **Argenx**. Cette société présente une plate-forme technologique, plusieurs projets en développement et une valorisation qui ne reflètent pas son potentiel, à l'instar de **MorphoSys** et de **Galapagos**, deux de nos autres positions dans le secteur. Ces trois sociétés ont contribué à la solide performance relative du Fonds au premier trimestre.

Parmi les autres acteurs du secteur de la santé, nous avons nettement renforcé notre position dans le laboratoire pharmaceutique britannique **Shire**, dont la valorisation est devenue très attrayante. Le titre a souffert des inquiétudes excessives suscitées par le déclin probable de la franchise hémophilie du groupe. À la fin du trimestre, l'annonce selon laquelle le laboratoire japonais Takeda envisagerait de lancer une offre sur Shire a validé notre analyse : dans le sillage de cette nouvelle, le titre s'est apprécié de 16% au cours des deux derniers jours de mars.

Nous suivons régulièrement les nouvelles introductions en Bourse en Europe. Ces opérations donnent une bonne occasion d'intégrer de nouveaux titres, secteurs et thématiques dans les portefeuilles, et donc d'apporter du renouveau. Au premier trimestre, nous avons ainsi participé à l'introduction en Bourse de **Siemens Healthineers**. Spécialisée dans les technologies médicales, cette société est l'un des premiers fabricants mondiaux de matériel d'imagerie médicale et d'équipements de diagnostic destinés aux hôpitaux. Il s'agit d'une activité très stable, avec des barrières à l'entrée élevées. Pour ces raisons, nous estimons que le groupe pourrait afficher une croissance régulière de ses bénéfices. Par ailleurs, il est possible qu'il dépasse nos estimations, car, maintenant qu'il a quitté le giron du conglomérat Siemens, il devrait être en mesure de mieux prévoir et maîtriser ses coûts. Le titre a pris un bon départ, s'adjugeant 15% sur le trimestre.

Du côté des déceptions, le trimestre a été éprouvant pour les sociétés offrant une croissance régulière dans les secteurs de l'alimentaire, des boissons et des produits de soins personnels. Nos positions en **Reckitt Benckiser**, **Kerry Group** et **Nestlé** ont cédé entre 10% et 12%. Les résultats de ces entreprises ont été globalement conformes aux attentes, mais les investisseurs doutent de la capacité de ces grandes marques à conserver leur pertinence et, partant, leurs prix plus élevés. En effet, le nouveau paysage

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

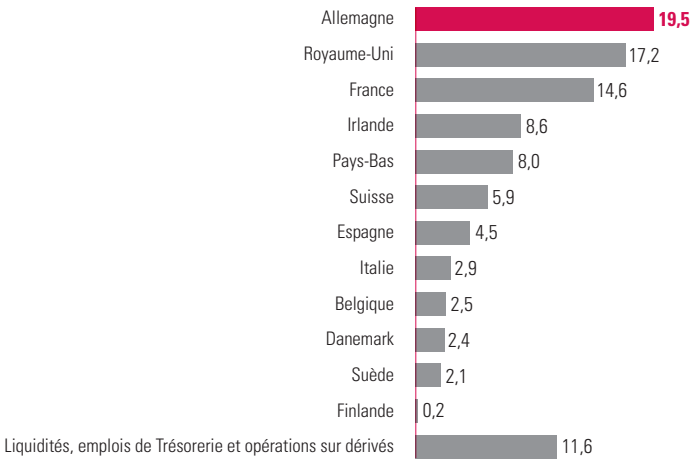
de la distribution dominé par Amazon et les enseignes de hard discount, ainsi que la plus forte fragmentation des consommateurs, représentent des défis importants dont l'impact reste à déterminer. Si nous reconnaissons les risques, nous savons aussi qu'il s'agit d'entreprises de grande qualité, capables d'afficher une croissance régulière et une amélioration de leurs marges bénéficiaires déjà élevées. Nous conservons donc une certaine exposition, quoiqu'elle soit principalement concentrée sur le fabricant d'ingrédients Kerry Group. Cette société connaît une croissance plus rapide que ses concurrentes, car elle est en mesure de proposer à ses clients de l'industrie agroalimentaire des solutions plus innovantes, qui répondent mieux aux attentes des consommateurs modernes en termes de santé, d'alimentation et de bien-être notamment.

La structure du portefeuille est globalement inchangée, ce qui s'explique par notre processus de gestion s'appuyant essentiellement sur la sélection de titres, privilégiant les sociétés affichant un solide rendement des capitaux investis. Nous suivons néanmoins attentivement l'évolution des risques macro-économiques et sectoriels.

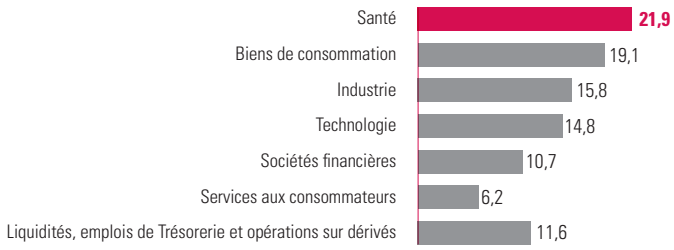
Parmi nos autres satisfactions du trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
Bankinter, banque, Espagne	**+6%**
Vifor Pharma, pharmacie, Suisse	**+17%**
Airbus, aéronautique, France	**+13%**
Delivery Hero, livraison de repas, Allemagne	**+19%**
Teleperformance, centre d'appels, France	**+5%**

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	**Total**
-1,08	0,02	-0,06	**-1,11**

Value at Risk (%)

	Fonds	**Ind. de réf.**
99% - 20 jours (2 ans)	7,71	9,85

Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)

Statistiques (%)

	1 an	**3 ans**
Volatilité du Fonds	8,71	11,51
Volatilité de l'indicateur	9,22	12,31
Ratio de sharpe	0,47	0,10
Bêta	0,89	0,84
Alpha	0,05	-0,02

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	**3 mois**	**6 mois**	**1 an**	**3 ans**	**5 ans**	**10 ans**	**Depuis la date de la 1ère VL du Fonds**
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	**-1,55**	**-1,55**	**-1,72**	**2,91**	**2,33**	**29,34**	**32,95**	**95,22**
Stoxx 600 NR (Eur)	-4,16	-4,16	-3,61	-0,15	1,29	44,76	39,87	33,26
Moyenne de la Catégorie*	-3,46	-3,46	-2,64	1,53	3,91	43,62	78,26	4,29
Classement (Quartile)	1	1	2	2	2	4	4	2

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. *Actions Europe Gdes Cap. Mixte. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**22 338 692,65**	**11,65**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			9 649 619,11	5,03
	Carmignac Court Terme	OPCVM Monetaire		12 689 073,54	6,62
Actions Union Européenne				**158 017 124,00**	**82,40**
Allemagne				37 295 223,66	19,45
52 287	BEIERSDORF	Biens de Consommation	92,02	4 811 449,74	2,51
137 786	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	39,30	5 414 989,80	2,82
154 971	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	24,05	3 727 052,55	1,94
77 762	DWS GROUP GMBH & CO KGAA	Sociétés financières	31,49	2 448 725,38	1,28
41 746	FRESENIUS MEDICAL CARE	Santé	62,06	2 590 756,76	1,35
62 077	MORPHOSYS	Santé	83,00	5 152 391,00	2,69
83 519	SAP AG	Technologie	84,97	7 096 609,43	3,70
181 235	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	33,40	6 053 249,00	3,16
Belgique				4 759 464,60	2,48
58 542	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	81,30	4 759 464,60	2,48
Danemark				4 580 593,10	2,39
52 545	PANDORA A/S	Biens de Consommation	649,80	4 580 593,10	2,39
Espagne				8 598 901,30	4,48
361 356	APPLUS SERVICES SA	Industrie	10,58	3 823 146,48	1,99
571 536	BANKINTER	Sociétés financières	8,36	4 775 754,82	2,49
Finlande				284 987,30	0,15
11 089	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	25,70	284 987,30	0,15
France				28 041 072,40	14,62
29 075	AIRBUS GROUP	Industrie	93,80	2 727 235,00	1,42
231 038	ELIS SA	Industrie	20,10	4 643 863,80	2,42
20 309	ILIAD	Technologie	168,00	3 411 912,00	1,78
57 371	S.O.I.T.E.C.	Technologie	58,90	3 379 151,90	1,76
25 670	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	165,70	4 253 519,00	2,22
40 099	TELEPERFORMANCE	Industrie	126,00	5 052 474,00	2,63
57 233	VINCI SA	Industrie	79,90	4 572 916,70	2,38
Irlande				16 549 544,37	8,63
839 004	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,89	4 104 407,57	2,14
73 087	KERRY GROUP PLC	Biens de Consommation	82,40	6 022 368,80	3,14
401 423	RYANAIR HOLDINGS PLC	Services aux Consommateurs	16,00	6 422 768,00	3,35
Italie				5 653 872,00	2,95
785 260	PIRELLI & C SPA	Biens de Consommation	7,20	5 653 872,00	2,95
Pays-Bas				15 286 795,01	7,97
53 596	ARGENX SE	Santé	65,20	3 494 459,20	1,82
31 858	ASML HOLDINGS	Technologie	160,15	5 102 058,70	2,66
145 853	UNILEVER	Biens de Consommation	45,87	6 690 277,11	3,49
Royaume-Uni				32 934 576,74	17,17
1 021 339	CONVATEC GROUP PLC	Santé	1,99	2 319 477,53	1,21
351 524	IBSTOCK PLC	Industrie	2,82	1 130 714,82	0,59
434 827	PRUDENTIAL PLC	Sociétés financières	17,79	8 821 031,37	4,60
76 004	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	60,34	5 231 072,61	2,73
227 579	SHIRE PLC	Santé	35,71	9 268 516,25	4,83
392 244	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	4,33	1 936 388,76	1,01
185 818	WEIR GROUP PLC	Industrie	19,95	4 227 375,40	2,20
Suède				4 032 093,52	2,10
230 272	ASSA ABLOY	Industrie	180,35	4 032 093,52	2,10
Actions hors Union Européenne				**11 406 728,63**	**5,95**
Suisse				11 406 728,63	5,95
57 110	NESTLE SA	Biens de Consommation	75,62	3 667 027,43	1,91
32 194	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	3 127 276,56	1,63
36 890	VIFOR PHARMA AG	Santé	147,25	4 612 424,64	2,41
Valeur du portefeuille				**169 423 852,63**	**88,35**
Actif net				**191 762 545,28**	**100,00**

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	**5***	6	7

Malte Heininger

© Carmignac Euro-Entrepreneurs

Fonds actions axé sur la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations européennes. Au travers d'une analyse bottom-up disciplinée, nous cherchons à saisir les meilleures opportunités d'un univers peu couvert par les analystes. La sélection de titres se concentre sur les profils rendement/risque asymétriques les plus attrayants. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur cinq ans et d'obtenir une croissance du capital.

Carmignac Euro-Entrepreneurs a reculé de -6,04% au premier trimestre 2018, contre un repli de -2,43% pour son indicateur de référence.

Malgré un positionnement adapté en termes d'exposition nette, nous avons pâti d'événements propres à certains de nos titres qui ont pesé sur la performance du Fonds. En effet, le marché a sanctionné assez durement des annonces décevantes, en particulier dans le cas de sociétés qui se comportaient très bien depuis quelques trimestres. Par ailleurs, une nette dislocation de l'univers d'investissement des actions européennes complique l'environnement de marché. D'une part, un petit nombre de « gagnants structurels » profitent de moteurs intrinsèques puissants, mais leurs multiples de valorisation ont souvent beaucoup progressé dernièrement, ce qui réduit d'autant leur marge de sécurité en cas d'accident de parcours. D'autre part, de nombreuses valeurs sont soit totalement dépendantes du cycle économique et ne peuvent compter que sur de rares leviers qui leurs sont propres, soit malmenées par des facteurs structurels, ce qui les rend très bon marché au regard de leurs multiples de valorisation, mais dépourvues de tout catalyseur. Bien que nous nous focalisions sur les gagnants structurels, nous sommes préoccupés par la tendance des investisseurs à se précipiter sur ces valeurs, d'autant plus que ce mouvement pourrait s'inverser si le retrait des liquidités inondant le marché venait à s'accélérer.

Dans notre rapport du quatrième trimestre 2017, nous faisions part de nos anticipations de rebond de la volatilité et d'évolution du contexte d'investissement sous l'effet de la fin de l'assouplissement quantitatif et d'une remontée de l'inflation des salaires. Ces deux éléments étant en effet susceptibles de tirer à la hausse les taux et les primes de risque des actions, et donc d'entraîner un accroissement des taux d'actualisation. Or, c'est exactement ce qui s'est passé depuis le début de l'année. Le trimestre avait commencé sur une note positive, avec des actions bien orientées en janvier et le maintien partiel de l'enthousiasme observé l'année dernière. Toutefois, la poursuite du relèvement progressif des taux américains et l'appréciation de l'euro, conjuguées à des résultats d'entreprises plutôt décevants en Europe, ont mis un coup d'arrêt à ces belles dispositions, entraînant des ventes massives et un pic de volatilité.

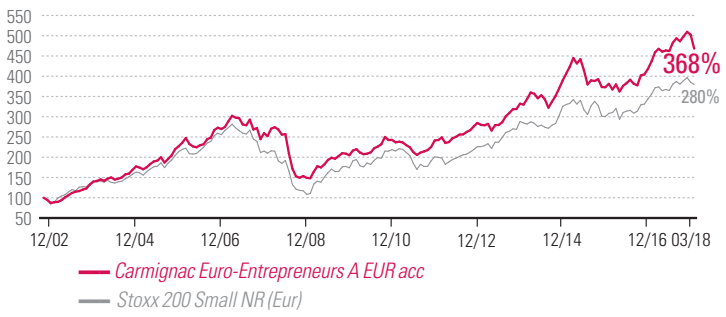
Cette volatilité devrait selon nous perdurer dans l'avenir proche. À plus grande échelle, il semblerait que nous entrions dans une phase de baisse généralisée de la valorisation des actifs.

Après la bulle formée par des années de liquidité abondante et de taux bas, qui concernait aussi bien les actions et les obligations que l'art ou l'immobilier, cette liquidité commence à se tarir. De plus, avec la remontée des taux d'actualisation, toutes les catégories d'actifs devraient subir une contraction.

Afin d'aborder au mieux ce point d'inflexion de la politique monétaire, nous avons globalement réduit le risque de notre portefeuille en diminuant nos expositions brute et nette. Nous avons ainsi abaissé le nombre total de nos positions pour nous recentrer sur les gagnants structurels disposant de leurs propres moteurs de création de valeurs. Nous distinguons toujours des opportunités de placement particulièrement intéressantes au cas par cas, mais restons relativement prudents à l'égard du marché en général pour le moment, préférant nous préparer à réagir rapidement en saisissant de manière opportune les occasions qui pourraient se présenter.

Concernant nos nouveaux investissements, nous avons participé à l'introduction en Bourse de **Siemens Healthineers**, la division d'infrastructures médicales du groupe allemand. Siemens Healthineers s'appuie sur les tendances de long terme que sont l'allongement de l'espérance de vie et la croissance démographique, la démocratisation de l'accès aux soins dans les pays émergents et la multiplication des maladies chroniques. Il s'agit d'une entreprise de grande qualité, qui occupe une position dominante sur le marché de l'imagerie médicale et dispose d'un réel potentiel de rattrapage dans le diagnostic de laboratoire, avec le lancement récent de sa nouvelle plate-forme Atellica. Comme pour d'autres sociétés issues de scissions et dans lesquelles nous avons investi, nous percevons

Évolution du Fonds depuis sa transformation**



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). ** Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement.

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

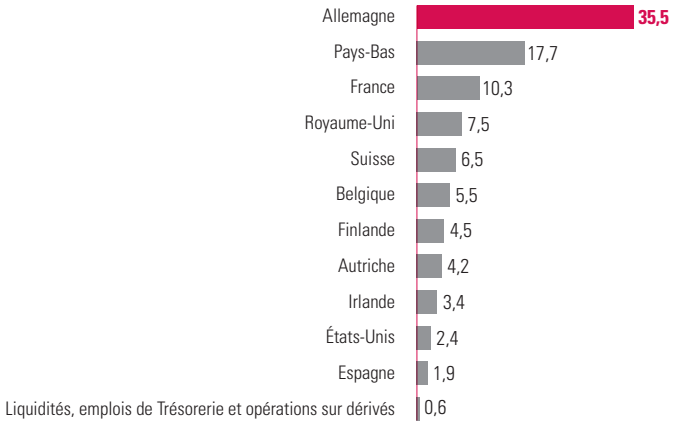
un potentiel très intéressant de réduction des coûts sous l'égide d'une équipe de direction maintenant libérée des contraintes du conglomérat.

Nous avons également constitué une position sur **Ubisoft**, à l'occasion de la vente de la participation de Vivendi dans la société. S'appuyant sur un portefeuille de jeux reconnus, Ubisoft fait partie des quatre acteurs mondiaux des jeux vidéo. La société a aujourd'hui l'opportunité de rattraper ses concurrentes en matière de monétisation du jeu en ligne, notamment au travers des investissements récurrents des joueurs, comme le contenu additionnel payant. Elle devrait également bénéficier de son nouveau partenariat avec le chinois Tencent, ainsi que de l'essor de l'e-sport avec sa franchise Rainbow *Six: Siege*.

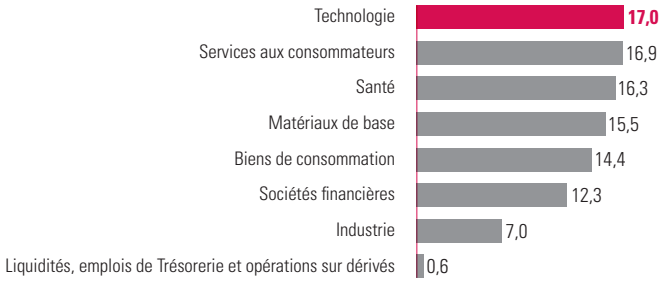
Parmi les meilleures contributions à la performance ce trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Ablynx, biotechnologies, Belgique	**+111%**
Siemens Healthineers, matériel médical, Allemagne	**+19%**
Delivery Hero, livraison de repas, Allemagne	**+19%**
Vifor Pharma, santé, Suisse	**+18%**
Smurfit Kappa Group, emballages, Irlande	**+17%**

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



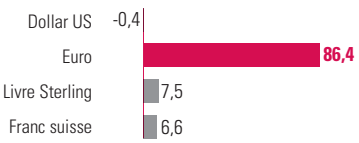
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	**Total**
-5,24	-0,53	0,08	**-5,69**

Value at Risk (%)

	Fonds	**Ind. de réf.**
99% - 20 jours (2 ans)	6,95	9,34

Exposition nette par devise du Fonds (%)



Statistiques (%)

	1 an	**3 ans**
Volatilité du Fonds	10,67	12,15
Volatilité de l'indicateur	9,47	12,92
Ratio de sharpe	0,80	0,43
Bêta	0,95	0,78
Alpha	0,03	0,25

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	**3 mois**	**6 mois**	**1 an**	**3 ans**	**5 ans**	**10 ans**	**Depuis sa transformation le 01/01/2003****
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	**-6,04**	**-6,04**	**-3,05**	**7,24**	**15,13**	**67,22**	**85,63**	**368,11**
Stoxx 200 Small NR (Eur)	-2,43	-2,43	-0,24	6,74	14,98	67,89	80,62	279,63
Moyenne de la Catégorie*	-2,62	-2,62	-1,17	7,26	15,41	68,51	101,26	8,54
Classement (Quartile)	4	4	4	2	2	2	3	4

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). *Actions Europe Moyennes Cap. **Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**1 926 835,19**	**0,56**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			1 926 835,19	0,56
Actions Union Européenne				**310 313 977,18**	**90,46**
Allemagne				121 703 311,04	35,48
153 000	AURUBIS	Matériaux de base	68,28	10 446 840,00	3,05
67 025	BILFINGER BERGER AG	Industrie	37,00	2 479 925,00	0,72
243 899	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	39,30	9 585 230,70	2,79
280 016	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	24,05	6 734 384,80	1,96
308 694	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Sociétés financières	10,20	3 148 678,80	0,92
231 700	LANXESS AG	Matériaux de base	62,20	14 411 740,00	4,20
101 858	MORPHOSYS	Santé	83,00	8 454 214,00	2,46
390 000	OSRAM LICHT AG	Biens de Consommation	59,76	23 306 400,00	6,79
33 996	PANTAFLIX AG	Services aux Consommateurs	104,50	3 552 582,00	1,04
19 794	PUMA	Biens de Consommation	396,50	7 848 321,00	2,29
631 076	QIAGEN N.V.	Santé	32,31	16 579 310,94	4,83
367 437	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	33,40	12 272 395,80	3,58
151 752	VARTA AG	Biens de Consommation	19,00	2 883 288,00	0,84
Autriche				14 320 614,72	4,17
192 660	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	51,50	9 921 990,00	2,89
244 776	S&T AG	Services aux Consommateurs	17,97	4 398 624,72	1,28
Belgique				18 949 387,50	5,52
65 723	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	81,30	5 343 279,90	1,56
399 592	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	34,05	13 606 107,60	3,97
Espagne				6 655 222,04	1,94
629 038	APPLUS SERVICES SA	Industrie	10,58	6 655 222,04	1,94
Finlande				15 317 662,60	4,47
596 018	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	25,70	15 317 662,60	4,47
France				35 197 770,94	10,26
1 081 440	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	12,02	7 234 941,74	2,11
23 954	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	165,70	3 969 177,80	1,16
68 017	TELEPERFORMANCE	Industrie	126,00	8 570 142,00	2,50
225 095	UBISOFT ENTERTAINEMENT	Biens de Consommation	68,52	15 423 509,40	4,50
Irlande				11 499 089,39	3,35
1 524 946	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,89	7 460 035,83	2,17
122 693	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	32,92	4 039 053,56	1,18
Pays-Bas				60 834 759,52	17,73
323 620	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,72	11 236 086,40	3,28
602 000	GEMALTO NV	Technologie	49,65	29 889 300,00	8,71
296 866	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	49,92	14 819 550,72	4,32
189 528	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Sociétés financières	25,80	4 889 822,40	1,43
Royaume-Uni				25 836 159,43	7,53
3 386 029	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	3,44	13 266 806,91	3,87
1 533 475	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,19	12 569 352,52	3,66
Actions hors Union Européenne				**30 797 962,08**	**8,98**
États-Unis				8 365 778,04	2,44
101 396	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	101,47	8 365 778,04	2,44
Suisse				22 432 184,04	6,54
91 383	DUFRY AG	Services aux Consommateurs	125,15	9 710 947,14	2,83
20 910	GALENICA AG	Santé	50,50	896 624,78	0,26
20 579	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	120,60	2 107 351,11	0,61
40 767	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	3 960 044,83	1,15
46 046	VIFOR PHARMA AG	Santé	147,25	5 757 216,18	1,68
Valeur du portefeuille				**341 111 939,26**	**99,44**
Actif net				**343 038 774,45**	**100,00**

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	**5***	6	7

Xavier Hovasse

David Young Park

Carmignac Emergents

Fonds actions combinant une approche fondamentale top-down et une analyse bottom-up disciplinée afin d'identifier les meilleures opportunités dans les marchés émergents : des sociétés bénéficiant d'un potentiel de croissance long terme et d'une génération de flux de trésorerie attrayante, dans des secteurs sous-pénétrés et des pays aux fondamentaux sains. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans avec une volatilité inférieure à ce dernier.

Carmignac Emergents enregistre une baisse de -6,46% au premier trimestre 2018, contre une baisse de -1,11% pour son indicateur de référence, dans un environnement toujours relativement favorable pour les marchés actions émergents.

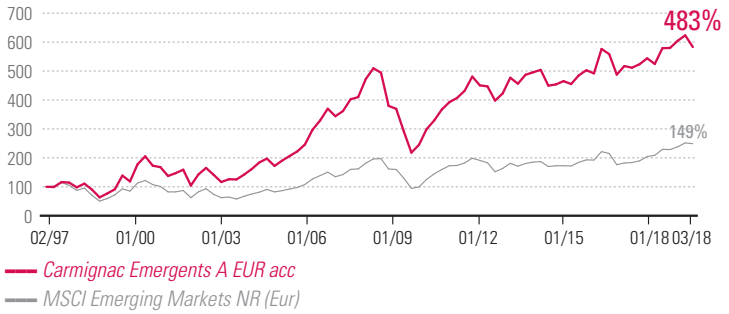
Ce trimestre inaugural s'inscrit en partie dans la continuité du trimestre ayant clôturé l'année passée. Sur le plan domestique, l'ensemble des indicateurs d'activités tangibles et intangibles reste favorablement orienté. L'enquête d'opinion auprès des directeurs d'achats manufacturiers continue de s'inscrire à un niveau plus que décent, bien que légèrement plus timide que celui observé en fin d'année dernière. Toutefois, ce léger recul n'est en rien alarmant. Les exportations émergentes, mesurées en termes réels, continuent d'afficher des rythmes de croissance tout à fait enviables. Par ailleurs, les balances courantes des pays émergents, dans leur ensemble, affichent de nouveau des surplus louables (2,1% du PIB). Enfin, sur le plan externe, la faiblesse du billet vert, la très belle orientation des cours de l'or noir et le comportement relativement bénin des taux d'intérêt outre-Atlantique constituent un terreau favorable aux actifs émergents dans leur ensemble. Le seul élément de discontinuité nous est venu du côté géopolitique, notablement de l'administration américaine et de son représentant premier. En l'espèce, si la montée des tensions entre les États-Unis et la Chine en matière de tarifs douaniers a été quelque peu pernicieuse, la situation devrait s'achever en bonne intelligence afin d'éviter une escalade stérile et regrettable.

La Chine, allocation majeure de Carmignac Emergents (26,5% des actifs du Fonds) affiche des indicateurs d'activités cycliques de relativement belle facture. Les lignes directrices structurelles annoncées lors du congrès en fin d'année passée semblent religieusement mises en œuvre. Une croissance de meilleure qualité, soucieuse des répercussions environnementales, s'est traduite lors de ce premier trimestre par une augmentation du crédit bancaire à la voilure quelque peu réduite, accompagnée par une poursuite des réformes concernant l'industrie minière. Nous nous sommes par ailleurs rendus au mois de mars en Chine et avons pu constater, sur le terrain, la mise en œuvre de cette dynamique nouvelle et engagée. La relative stabilité des sorties de capitaux et des réserves de change nous permet de conserver une approche sereine vis-à-vis de la balance des paiements chinoise. Si les unes journalistiques, à première vue inquiétantes en matière de guerre commerciale sino-américaine, nous paraissent a priori conjoncturelles, les transformations multiformes de la croissance chinoise sont quant à elles bien structurelles. En effet, la Chine semble avoir solidement semé des graines quasi schumpétériennes de croissance à venir, se dissociant de plus en plus de son modèle de croissance historique. À ce titre, un effort d'investissement considérable a été porté pour faire de la Chine l'acteur de référence en matière d'intelligence artificielle ainsi que dans un certain nombre de domaines connexes. Confortés par notre récent déplacement, nous avons accru notre exposition aux valeurs qui nous semblent idéalement placées pour bénéficier de ces dynamiques structurelles. Notre participation dans **Wuba** a été renforcée. Portail Internet d'annonces immobilières et d'offres d'emploi, Wuba jouit d'une position de leader en Chine. Acteur dominant de plus en plus incontesté, la part de marché de Wuba poursuit sa belle ascension, atteignant quasiment 90% sur le marché des offres d'emploi pour cols bleus. Sur le segment immobilier, Wuba est sans commune mesure dominant avec près de 60% de parts de marché. A contrario, nous avons pris la décision de solder notre participation dans Baidu. Si le premier moteur de recherche Internet chinois a connu de beaux jours par le passé, celui-ci semble s'être trop longtemps reposé sur ses lauriers. Au fil du temps, la pertinence du moteur de recherche Baidu s'est graduellement érodée au profit d'écosystèmes concurrents, tels que ceux de **Tencent**, d'Alibaba, voire d'autres, au point de voir l'entreprise désormais reléguée au rang d'acteur quasi mineur.

Après les épisodes nuisibles de la démonétisation ainsi que de la refonte de la taxe sur la valeur ajoutée des biens et services, l'Inde concluait l'année précédente sur une note optimiste. Si les indicateurs macro-économiques demeurent bien orientés, un calendrier électoral chargé dans les prochains mois risque de ternir certains éléments. En effet, les échéances électorales majeures sont généralement précédées et synonymes de largesses fiscales. À cet égard, le déficit fiscal est désormais attendu à plus de 3% du PIB pour l'année en cours. Par ailleurs, l'Inde en tant qu'importateur majeur d'or noir fait face à un renchérissement de sa facture énergétique – au vu de la récente inflation des cours pétroliers – qui conduit à l'évidence à une légère détérioration de la balance courante, toute chose égale par ailleurs. Bien qu'alertés par rapport à ces dynamiques, nous avons pris le parti de renforcer notre présence dans **HDFC**, maison mère de la banque **HDFC Bank**, également présente dans le Fonds. Ces deux participations devraient continuer de bénéficier de la sous-pénétration bancaire (crédit privé 56,8% PIB) ainsi que de leur gouvernance exemplaire.

L'Amérique latine a connu des fortunes diverses lors de ces trois premiers mois. Bien que notre enthousiasme à l'égard de l'Argentine soit intact, cette dernière a quelque peu déçu, les causes étant monétaires et agricoles. D'une part, l'inflation se révèle

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

plus persistante qu'initialement espéré. L'objectif premier – voir une croissance des prix de l'ordre de 15% annuels – ne sera sans doute pas atteint. D'autre part, la récolte de soja devrait être substantiellement moindre. Ces deux phénomènes combinés viennent retrancher des points de base précieux à une croissance du PIB, dont la vigueur est cruciale afin de mener les réformes qui lui font pour le moment toujours défaut. Brésil et Mexique ont, quant à eux, connu de meilleures fortunes. Le Brésil, tout d'abord, voit son paysage politique considérablement amélioré. Obscurci par une potentielle candidature présidentielle de Lula, le ciel politique brésilien se retrouve désormais bien plus clair. En effet, la condamnation en appel à onze années d'emprisonnement devrait mettre définitivement fin à ses velléités de retour politique. La fin de cet imbroglio politico-judiciaire devrait permettre aux actifs brésiliens de s'exprimer pleinement. Enfin, côté mexicain, la longue et douloureuse renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain devrait, très prochainement, trouver un heureux dénouement, comme en témoigne la bonne tenue récente des actifs mexicains dans leur ensemble.

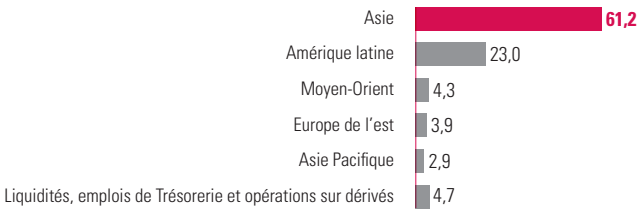
La zone Europe, Moyen-Orient, Afrique (Emea) a été, quant à elle, caractérisée par un très net regain des tensions géopolitiques, entre puissances occidentales et Russie, qui a fait resurgir le souvenir des tensions paroxystiques de l'ère soviétique. Ces tensions ravivées ont commencé à peser sur les actifs russes en dépit de la très belle tenue des cours pétroliers, principal moteur des actifs nationaux.

Si la croissance mondiale semble faire face à certains signes de faiblesse, bon nombre de vents favorables aux marchés émergents demeurent présents. Faiblesse du billet vert, comportement relativement bénin des taux d'intérêt outre-Atlantique et robustesse des cours de l'or noir continuent de former une toile de fond historiquement prolifique.

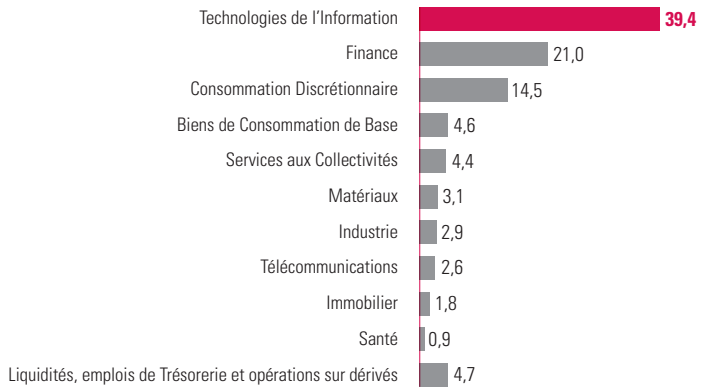
Parmi nos principales satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Yandex, logiciels et services Internet, Russie	**+20%**
MercadoLibre Inc, logiciels et services Internet, Argentine	**+13%**
58.com, logiciels et services Internet, Chine	**+12%**
Taiwan Semiconductor, semi-conducteurs, Taïwan	**+10%**
Housing Development Finance, épargne et prêts hypothécaires, Inde	**+7%**

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)

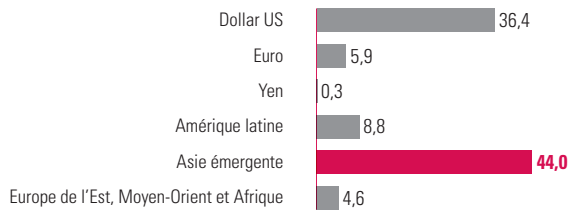


Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	13,16	12,22
Volatilité de l'indicateur	13,25	14,51
Ratio de sharpe	0,05	0,13
Bêta	0,92	0,73
Alpha	-0,13	-0,15

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,53	9,05

Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
-5,22	-0,65	-0,22	**-6,09**

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Emergents A EUR acc	**-6,46**	**-6,46**	**-3,54**	**0,70**	**1,16**	**15,68**	**53,58**	**483,05**
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	-1,11	-1,11	4,59	8,50	12,35	32,99	54,22	148,97
Moyenne de la Catégorie*	-1,68	-1,68	3,25	6,23	10,03	27,52	49,48	6,05
Classement (Quartile)	4	4	4	4	4	4	2	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Actions Marchés Emergents. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EMERGENTS AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**51 067 914,70**	**4,73**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			51 067 914,70	4,73
Actions				**1 028 740 331,42**	**95,27**
Asie Pacifique				31 477 931,37	2,92
992 390	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	39,01	31 477 931,37	2,92
Amérique latine				247 879 939,35	22,96
194 017	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	107,97	17 032 984,10	1,58
3 199 595	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	7,17	18 653 572,51	1,73
2 800 239	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	29,27	20 052 109,00	1,86
1 047 068	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brésil)	Services aux Collectivités	66,50	17 034 867,77	1,58
5 639 246	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	111,13	27 916 076,98	2,59
1 682 257	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentine)	Finance	30,34	41 500 733,73	3,84
847 938	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentine)	Matériaux	21,32	14 699 384,61	1,36
207 114	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	356,39	60 018 179,83	5,56
5 825 963	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	21,73	30 972 030,82	2,87
Asie				660 851 514,80	61,19
786 158	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	79,86	51 048 971,73	4,73
5 355 820	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	66,40	36 843 891,11	3,41
6 389 555	AMBUJA CEMENTS (Inde)	Matériaux	232,95	18 556 202,77	1,72
49 399 839	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	7 300,00	21 298 114,30	1,97
6 603 069	BHARTI INFRATEL LTD (Inde)	Télécommunications	336,15	27 671 724,79	2,56
838 078	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	21,15	14 412 611,05	1,33
43 267 224	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	6,46	28 957 628,23	2,68
4 517 371	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (Chine)	Consommation Discrétionnaire	23,99	14 005 405,93	1,30
2 964 845	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	41,50	15 901 195,75	1,47
686 494	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 925,00	16 474 918,00	1,53
323 123	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	54,32	14 271 508,86	1,32
1 070 431	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 825,60	24 362 400,98	2,26
254 439	HYUNDAI MOTOR (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	143 500,00	27 852 678,22	2,58
504 959	JD.COM INC (Chine)	Consommation Discrétionnaire	40,49	16 624 620,82	1,54
1 545 949	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	27 250,00	32 136 091,11	2,98
185 399	LAS VEGAS SANDS (Hong Kong)	Consommation Discrétionnaire	71,90	10 838 873,11	1,00
25 158	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	486 000,00	9 327 038,36	0,86
34 443	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 452 000,00	60 182 113,45	5,57
203 261	SAMSUNG SDI CO (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	191 000,00	29 615 482,04	2,74
1 328 684	SEA LTD-ADR (Singapour)	Consommation Discrétionnaire	11,27	12 175 687,02	1,13
1 516 466	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	43,76	53 958 248,70	5,00
1 875 825	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	326,85	7 643 576,05	0,71
1 578 029	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	409,60	66 964 767,63	6,20
521 287	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 129,65	20 338 946,15	1,88
12 905 008	YIXIN GROUP LTD (Chine)	Finance	4,54	6 069 956,36	0,56
8 008 782	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	22,53	23 318 862,28	2,16
Europe de l'est				42 494 431,47	3,94
10 979 461	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	117,57	18 253 972,63	1,69
755 694	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	39,45	24 240 458,84	2,24
Moyen-Orient				46 036 514,43	4,26
222 044	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Technologies de l'Information	99,34	17 935 399,41	1,66
15 447 939	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	5,80	19 834 644,13	1,84
7 444 255	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	5,41	8 266 470,89	0,77
Valeur du portefeuille				**1 028 740 331,42**	**95,27**
Actif net				**1 079 808 246,12**	**100,00**

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	5*	6	7

Xavier Hovasse

David Young Park

© Carmignac Portfolio Emerging Discovery

Fonds actions axé sur la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations au sein des marchés émergents incluant notamment les marchés frontières. Il combine une approche fondamentale top-down et bottom-up afin d'identifier les sociétés offrant un potentiel de croissance et une génération de cash-flow attrayants, dans des secteurs sous-pénétrés et des pays aux fondamentaux sains. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence.

Carmignac Portfolio Emerging Discovery enregistre une baisse de -2,33% au premier trimestre 2018 contre une baisse de -1,70% pour son indicateur de référence. Ce premier chapitre de l'année a été pour le moins riche en événements. Les facteurs endogènes tels que la faiblesse du billet vert, la bonne tenue des indicateurs macro-économiques ainsi que l'inflation des cours de l'or noir ont été sans nul doute d'importants soutiens aux actifs émergents. Ce premier trimestre a néanmoins dû faire face à un choc exogène, d'origine géopolitique (voir partie macro-économique de **Carmignac Emergents**).

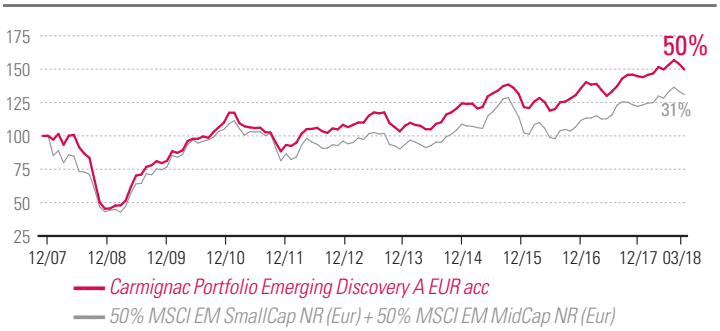
Nos valeurs asiatiques, composantes majeures de Carmignac Portfolio Emerging Discovery (53,7% des actifs du Fonds), ont connu des fortunes diverses (reculant de 4,7% dans l'ensemble sur le trimestre). En effet, nos valeurs présentes dans les pays dits « frontières » ont été légèrement sources de déception, notamment du côté des Philippines et du Viêtnam (reculant respectivement de 15,7% et de 3,5% sur le trimestre). La légère sous-performance de notre participation vietnamienne n'érode aucunement notre enthousiasme quant à la trajectoire très prometteuse de cette économie, qui bénéficie de pans industriels entiers délaissés par les manufactures chinoises, opportunités saisies par l'industrie locale. Contrairement aux déceptions « frontières », notre portefeuille de valeurs chinoises a pour sa part connu une nouvelle fois un trimestre de qualité. En effet, les indicateurs d'activité économique chinois, qu'ils soient tangibles ou intangibles, maintiennent un rythme de croisière honorable. Les ambitions en matière de réformes structurelles, affichées lors du dernier congrès du Parti communiste, semblent clairement implémentées et les annonces deviennent réalités progressives. Par ailleurs, les dépenses d'investissement dans un certain nombre de secteurs sont à la hauteur des ambitions gouvernementales. Ainsi, la performance de notre portefeuille chinois (progressant de 14,3% sur le trimestre) est à l'image de la relative bonne tenue des données économiques. Notons, à cet égard, la belle tenue de notre valeur technologique chinoise phare, Vipshop, qui affiche une fois de plus une des plus importantes progressions sur le trimestre écoulé (41,6% sur le trimestre). Bien que ses perspectives aient été fortement revigorées par le récent partenariat signé avec Tencent et JD.com, nous avons fait le choix de solder notre participation compte tenu du niveau de valorisation atteint. **Yihai International**, deuxième acteur du marché des préparations de condiments et de soupes pour l'un des plus traditionnels plats chinois, n'a pas démérité, bien au contraire. La belle performance opérationnelle s'est vue gratifier par une progression, non des moindres, le titre s'appréciant de 56,8% sur le trimestre.

Nos actifs en Amérique latine ont connu des fortunes diverses. Nos participations argentines marquent le pas (reculant de 10,2% sur le trimestre), reflétant des déceptions non négligeables sur le front macro-économique. D'une part, l'inflation se montre plus persistante qu'initialement escompté, fragilisant quelque peu la devise. D'autre part, la récolte de soja va se révéler bien inférieure aux attentes. Cette combinaison de surprises fortuites vient amoindrir les perspectives de croissance, pourtant cruciales pour remette le pays dans le droit chemin. En dépit de ces revers, notre enthousiasme demeure intact.

Si l'Argentine a quelque peu déçu, le Mexique quant à lui s'offre une cure de jouvence avec un portefeuille de participations progressant de 4,7% sur le trimestre. Après de longs mois d'incertitude quant à l'avenir des relations commerciales avec son voisin nord-américain, la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain devrait être conclue tout prochainement, débouchant sur une fin heureuse. Politiques monétaire et fiscale, toutes deux orthodoxes, plaident également en faveur des actifs locaux.

Nous avons accru notre exposition à la Russie en acquérant une nouvelle participation dans **Mail.ru Group**. Fondé originellement sur la base d'un simple service de courriel, le groupe a depuis évolué pour être ce jour l'un des plus beaux écosystèmes Internet dans l'univers émergent, en témoigne également la présence historique d'actionnaires de premier plan, nommément Tencent (7,4%) et Naspers (27,6%). L'écosystème actuel repose sur les deux réseaux

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

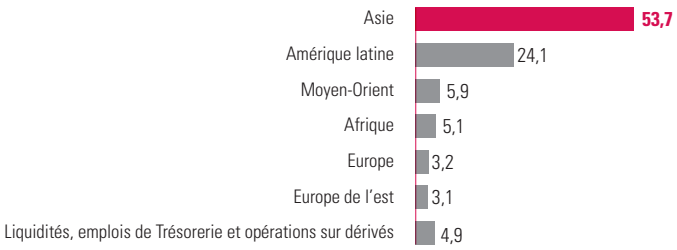
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

sociaux les plus populaires en Russie, VKontakte et Odnoklassniki. Si l'audience mensuelle du premier réunit quelque 100 millions de visiteurs russes, celle du second n'a pas à rougir avec ses 70 millions de fidèles. Cette très large audience, quasi captive, a permis au groupe de se développer sur d'autres segments connexes. En effet, Mail.ru domine le segment des jeux vidéo en ligne avec plus de 50% de parts de marché localement. Par ailleurs, le groupe a inauguré, il y a à peine dix-huit mois, Youla, une plate-forme d'annonces Internet généralistes, proche du modèle que nous connaissons bien, Leboncoin.fr, au succès déjà formidable. Avec près de 30 millions d'utilisateurs mensuels, la plate-forme rencontre un succès indéniable au point de parvenir d'ores et déjà à se monétiser. De plus, Mail.ru occupe aujourd'hui une place de leader dans l'offre de restauration livrée à domicile. Delivery Club, actif historiquement présent dans l'escarcelle de Foodpanda, ultérieurement acquis par **Delivery Hero**, que nous détenons en portefeuille, a été racheté par Mail.ru. Enfin, Pandao, plate-forme de commerce en ligne, vient compléter un écosystème de tout premier ordre.

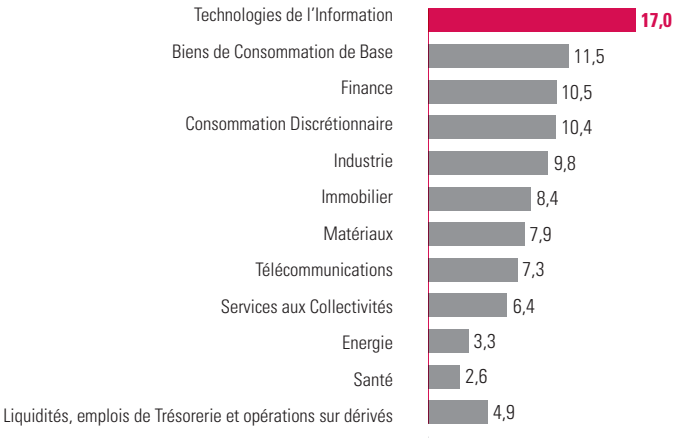
Parmi nos principales satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Yihai International, produits alimentaires, Chine	**+61%**
Globaltrans, transport routier et ferroviaire, Russie	**+26%**
ENN Energy, distribution de gaz, Chine	**+26%**
Delivery Hero, distribution, Allemagne	**+19%**
Sul America, assurance, Brésil	**+18%**

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)

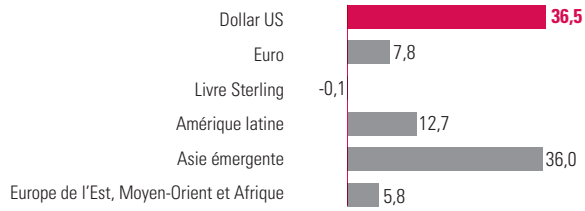


Statistiques (%)

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	9,50	10,30
Volatilité de l'indicateur	11,45	13,77
Ratio de sharpe	0,61	0,48
Bêta	0,74	0,68
Alpha	0,03	0,25

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	**Total**
-1,68	0,04	-0,12	**-1,76**

Value at Risk (%)

Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,98	8,32

Performances cumulées (%)

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	**-2,33**	**-2,33**	**1,97**	**4,74**	**11,67**	**27,32**	**60,37**	**49,70**
Indicateur de référence *	-1,70	-1,70	4,89	4,38	6,76	27,74	64,13	31,01
Moyenne de la Catégorie**	-0,77	-0,77	4,31	5,50	12,86	38,26	91,21	4,71
Classement (Quartile)	3	3	3	2	2	4	4	4

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI EM SmallCap NR (Eur) + 50% MSCI EM MidCap NR (Eur). ** Actions Marchés Emergents. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**17 588 122,60**	**4,85**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			17 588 122,60	4,85
Actions				**344 887 709,82**	**95,15**
Europe				11 675 754,90	3,22
297 093	DELIVERY HERO AG (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	39,30	11 675 754,90	3,22
Amérique latine				87 471 148,07	24,13
3 192 784	ALUPAR INVESTIMENTO SA (Brésil)	Services aux Collectivités	17,87	13 958 422,04	3,85
1 157 945	ARCOS DORADOS HOLDINGS (Argentine)	Consommation Discrétionnaire	9,15	8 615 031,71	2,38
657 386	BANCO DAVIVIENDA (Colombie)	Finance	30 120,00	5 764 169,82	1,59
2 074 654	CEMEX LATAM HOLDINGS (Colombie)	Matériaux	8 900,00	5 375 229,77	1,48
834 035	CRESUD S.A.C.I.F.Y A. (Argentine)	Immobilier	20,15	13 664 922,75	3,77
188 475	INTERCORP FINANCIAL SERVICES (Pérou)	Finance	40,50	6 206 641,05	1,71
740 441	ORGANIZACION TER CB (Colombie)	Consommation Discrétionnaire	12 900,00	2 780 619,20	0,77
817 879	SUL AMERICA UNITS (Brésil)	Finance	21,95	4 392 035,24	1,21
7 957 754	TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexique)	Immobilier	30,24	10 719 495,08	2,96
712 677	TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B (Argentine)	Energie	20,34	11 786 681,45	3,25
1 514 564	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV (Mexique)	Finance	62,37	4 207 899,96	1,16
Asie				194 603 048,57	53,69
79 909 756	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES (Philippines)	Matériaux	3,64	4 532 791,73	1,25
4 378 903	CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan)	Technologies de l'Information	74,10	9 048 745,77	2,50
38 234 045	CHINA COMMU. SERVICES-H (Chine)	Télécommunications	4,69	18 577 810,46	5,13
624 446	DR LAL PATHLABS LTD (Inde)	Santé	876,30	6 821 867,83	1,88
1 283 231	ENN ENERGY HOLDINGS (Chine)	Services aux Collectivités	70,10	9 319 536,18	2,57
879 644	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Consommation Discrétionnaire	153,00	3 753 213,15	1,04
1 144 971	HAVELLS INDIA LTD (Inde)	Industrie	7,48	6 963 669,21	1,92
15 926 085	HOLCIM PHILIPPINES (Philippines)	Matériaux	9,60	2 382 565,45	0,66
3 480 289	ICTSI INT'L CONTAINER (Philippines)	Industrie	100,00	5 423 503,01	1,50
4 651 378	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonésie)	Matériaux	16 000,00	4 395 359,24	1,21
223 693	INNOCEAN WORLDWIDE INC (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	64 400,00	10 989 290,20	3,03
6 086 631	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	1,03	5 072 811,14	1,40
52 184	KAKAO CORP (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	129 500,00	5 155 116,86	1,42
813 695	LIC HOUSING FINANCE LTD (Inde)	Finance	8,19	5 421 060,58	1,50
16 232 350	LT GROUP INC (Philippines)	Biens de Consommation de Base	18,80	4 755 583,64	1,31
6 405 000	NIYOGIN FINTECH LTD (Inde)	Finance	50,00	3 992 499,96	1,10
5 011 046	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippines)	Finance	53,90	4 209 027,19	1,16
675 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Biens de Consommation de Base	293,00	5 518 707,65	1,52
5 550 623	PRIMAX ELECTRONICS (Taiwan)	Technologies de l'Information	64,40	9 968 560,57	2,75
5 612 748	PRISM CEMENT LTD (Inde)	Matériaux	1,66	7 588 630,62	2,09
12 300 000	PRODIA WIDYAHUSADA TBK PT (Indonésie)	Santé	3 660,00	2 658 758,90	0,73
21 149	SHREE CEMENT LTD (Inde)	Matériaux	248,33	4 270 369,76	1,18
171 648	SILICON WORKS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	38 050,00	4 982 241,67	1,37
1 656 087	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Technologies de l'Information	98,10	4 530 613,44	1,25
1 121 929	VARUN BEVERAGES LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	9,65	8 803 381,90	2,43
1 378 260	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam)	Biens de Consommation de Base	207 000,00	10 170 314,81	2,81
7 279 011	YIHAI INTERNATIONAL HOLDING (Chine)	Biens de Consommation de Base	12,12	9 140 005,01	2,52
188 885	YY INC (Chine)	Technologies de l'Information	105,20	16 157 012,64	4,46
Afrique				11 309 145,99	3,12
1 523 560	EAST AFRICAN BREWERIES (Kenya)	Biens de Consommation de Base	265,00	3 250 363,38	0,90
32 290 983	SAFARICOM (Kenya)	Télécommunications	31,00	8 058 782,61	2,22
Europe de l'est				21 438 529,94	5,91
470 000	GLOBAL PORTS INV (Russie)	Industrie	3,86	1 475 139,24	0,41
841 113	GLOBALTRA-SPONS (Russie)	Industrie	11,86	8 111 233,22	2,24
416 706	MAIL.RU GRP (Russie)	Technologies de l'Information	34,98	11 852 157,48	3,27
Moyen-Orient				18 390 082,35	5,07
8 778 703	ARAMEX PJSC (Emirats Arabes Unis)	Industrie	1,20	8 550 643,02	2,36
1 056 130	AVIVASA EMEKLILIK VE HAYAT A (Turquie)	Finance	17,84	3 867 354,50	1,07
12 547 628	EMAAR MALLS GROUP (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	2,15	5 972 084,83	1,65
Valeur du portefeuille				**344 887 709,82**	**95,15**
Actif net				**362 475 832,42**	**100,00**

Risque plus faible				Risque plus élevé	
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé	
1	2	3	4	5	**6***	7

Michael Hulme

Carmignac Portfolio Commodities

Fonds actions internationales investi dans le secteur des ressources naturelles et de l'énergie. Le gérant s'appuie sur une approche top-down combinée à une analyse bottom-up pour sélectionner des entreprises de qualité offrant croissance à long terme attractive et flux de trésorerie réguliers, à travers l'ensemble de la chaîne de valeur des ressources naturelles. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Au premier trimestre 2018, **Carmignac Portfolio Commodities** a enregistré une baisse de -5,0%, dans un contexte de correction mondiale des marchés boursiers (l'indice MSCI World cédant -3,3%). Le Fonds a toutefois fait preuve de résistance face à son indicateur de référence (-5,3%) et enregistre ainsi une surperformance de +0,3%. En opposition au recul général des actions ce trimestre, certains marchés sur les matières premières se sont montrés plus robustes, à l'image des prix du pétrole qui ont progressé de +5% pour le Brent (en dollars), clôturant le mois de mars au-dessus des 70 dollars, et de ceux de l'or qui se sont appréciés de 1,7%, à 1 325 dollars l'once. Néanmoins, les mines et métaux ont pour leur part suivi la tendance baissière, les prix du minerai de fer reculant de -13%, ceux du cuivre de -8% et le cours du charbon à coke fléchissant de -4%.

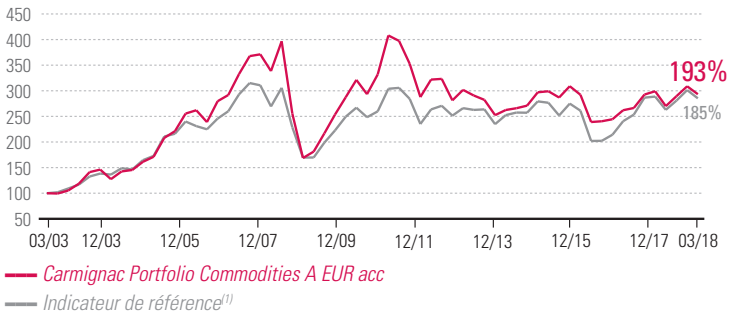
La performance des marchés a été volatile au premier trimestre, avec un recul marqué en février suivi d'un rebond partiel. Les provocations douanières de Donald Trump à l'égard de la Chine et la faiblesse des secteurs connexes aux technologies ont été principalement à l'origine de cette volatilité. En effet, en dépit d'une saison de résultats du quatrième trimestre 2017 globalement solide, les craintes de l'éclatement d'une guerre commerciale quasiment sans précédent ont conduit le secteur des matières premières à légèrement sous-performer le marché dans son ensemble, ainsi que les matières premières qui lui sont sous-jacentes. Enfin, cette tendance a été aggravée par la publication en février d'indicateurs PMI faibles en Chine, laquelle a réduit les anticipations d'un redémarrage rapide de la production du pays, notamment après les fermetures d'usines imposées durant l'hiver dans le cadre de la campagne de lutte contre la pollution.

Au cours du trimestre, nous avons conservé un biais en faveur des investissements dans le secteur de l'énergie, au détriment de ceux dans les secteurs minier et métallurgique. Nous avons continué à prendre des bénéfices sur **Siltronic**, qui constitue notre principale participation dans les industries connexes aux matières premières, et reste un important contributeur à la performance du Fonds. Nous avons par ailleurs soldé nos positions en BHP Billiton, Methanex, Glencore et Shell, et avons initié des positions sur **Devon Energy** et **Resolute Energy** (deux producteurs d'hydrocarbures de schiste dans le bassin permien). Nous avons également investi dans **Geopark**, société spécialisée dans l'exploration pétrolière en Colombie, dont la valorisation était attrayante.

Siltronic a le plus concouru à la performance trimestrielle, avec une hausse de 14%, tandis que **PGS**, notre investissement dans le secteur de la prospection sismique, s'est lui aussi fortement apprécié (+48%). Nos positions aurifères ont également affiché une contribution positive, **Goldcorp** s'adjugeant 6%. Parmi les déceptions, citons le fabricant spécialisé dans le cuivre **Mueller Industries** (-26%), le producteur d'aluminium **Alcoa** (-19%) et le producteur de schiste **SM Energy** (-20%). Toutefois, nos stratégies de couverture ont compensé partiellement ces pertes.

Le Fonds poursuit son objectif de générer, dans le secteur des ressources naturelles, des performances corrigées du risque attrayantes sur le long terme, tout en limitant l'impact des marchés baissiers. Pour les semaines à venir, nous restons optimistes à l'égard des perspectives des prix de l'énergie, constructifs sur l'acier (notamment sur les marchés où l'instauration potentielle de droits de douane et la réduction des capacités de production de la Chine soutiendront les prix) et plus prudents sur les métaux. Enfin, en raison de perspectives

Évolution du Fonds depuis sa création



(1) Indicateur composé de 45% MSCI ACWI Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) et 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Depuis le 01/07/2013 l'indice MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) remplace l'indice MSCI AC World Food Products NR (Eur) et les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Rebalancé trimestriellement. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

mondiales contrastées et de nombreux risques géopolitiques pointant à l'horizon, nous continuons à penser que notre stratégie d'investissement dans le secteur des ressources naturelles offre un instrument de diversification intéressant, ainsi qu'une protection contre l'inflation et le risque d'un « choc systémique » dans le contexte ambiant d'une croissance mondiale synchronisée couplée à des incertitudes géopolitiques.

Parmi nos principales satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Petroleum Geo-Services, services et équipements du pétrole et du gaz, Norvège	**+46%**
Arizona Mining Inc., mines et métaux diversifiés, Canada	**+17%**
Siltronic AG, industries connexes aux matières premières, Allemagne	**+14%**
Interfor Corp., produits de la sylviculture, Canada	**+11%**
Ero Copper Corp., mines et métaux diversifiés, Canada	**+11%**

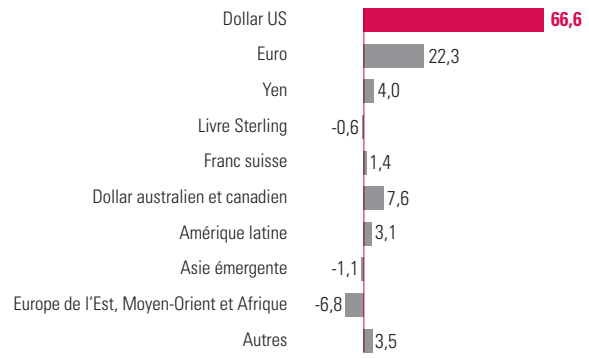
Exposition par zone géographique (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Amérique du Nord	70,7	-4,4	66,3
Europe	20,2	-10,7	9,6
Amérique latine	3,9	-0,5	3,4
Asie Pacifique	1,1	0,0	1,1
Moyen-Orient	0,0	0,0	0,0
Afrique	0,0	-0,5	-0,5
Europe de l'est	0,0	-0,6	-0,6
Asie	0,0	-1,0	-1,0
Indices Régionaux	1,9	-3,8	-2,0
Total	**97,8**	**-21,5**	**76,3**

Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Energie	55,8	-11,5	44,2
Materiaux industriels	21,7	-5,1	16,6
Métaux précieux	12,0	0,0	12,0
Ressources agricoles	3,1	0,0	3,1
Produits chimiques	2,2	0,0	2,2
Autres matières premières connexes	1,2	-1,0	0,2
Indices Régionaux	1,9	-3,8	-2,0
Total	**97,8**	**-21,5**	**76,3**

Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	14,49	15,16
Volatilité de l'indicateur	13,78	19,19
Ratio de sharpe	-0,08	-0,06
Bêta	0,97	0,71
Alpha	-0,01	-0,25

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	10,33	11,16

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
-4,53	-0,08	-0,18	0,17	**-4,62**

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	**-5,01**	**-5,01**	**1,31**	**-1,94**	**-5,06**	**3,90**	**-13,35**	**193,29**
Indicateur de référence *	-5,34	-5,34	1,55	-1,19	3,74	8,18	5,90	185,24
Moyenne de la Catégorie**	-6,82	-6,82	-0,97	-5,15	-1,51	-10,31	-22,70	6,48
Classement (Quartile)	1	1	1	2	3	1	2	2

* Indicateur composé de 45% MSCI ACWI Oil and Gas NR (Eur), 5% MSCI ACWI Energy Equipment NR (Eur), 40% MSCI ACWI Metal and Mining NR (Eur), 5% MSCI ACWI Paper and Forest NR (Eur) et 5% MSCI ACWI Chemicals NR (Eur). Depuis le 01/07/2013 l'indice MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) remplace l'indice MSCI AC World Food Products NR (Eur) et les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. Rebalancé trimestriellement. ** Actions Secteur Ressources Naturelles. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**5 810 638,18**	**0,98**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			5 810 638,18	0,98
Actions				**567 147 687,32**	**95,82**
Energie				329 593 414,86	55,71
3 350 000	AFRICA OIL CORP (Canada)	Amérique du Nord	7,75	2 520 692,25	0,43
1 150 000	BRISTOW GROUP (États-Unis)	Amérique du Nord	13,00	12 155 953,98	2,05
750 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Canada)	Amérique du Nord	40,50	19 156 786,07	3,24
1 000 000	CARRIZO OIL & GAS (États-Unis)	Amérique du Nord	16,00	13 009 716,63	2,20
132 000	CIMAREX ENERGY (États-Unis)	Amérique du Nord	93,50	10 035 370,17	1,70
340 000	ENBRIDGE (Canada)	Amérique du Nord	40,52	8 688 698,28	1,47
135 000	EOG RESOURCES (États-Unis)	Amérique du Nord	105,27	11 555 433,59	1,95
698 200	GEOPARK LTD (Chili)	Amérique latine	12,40	7 039 622,72	1,19
415 000	HALLIBURTON (États-Unis)	Amérique du Nord	46,94	15 839 411,31	2,68
350 000	MARATHON PETROLEUM (États-Unis)	Amérique du Nord	73,11	20 806 195,88	3,52
25 000	NATIONAL OILWELL VARCO (États-Unis)	Amérique du Nord	36,81	748 261,98	0,13
270 000	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Amérique du Nord	30,30	6 652 030,74	1,12
450 000	PARSLEY ENERGY INC-CLASS A (États-Unis)	Amérique du Nord	28,99	10 607 391,15	1,79
275 000	PDC ENERGY INC (États-Unis)	Amérique du Nord	49,03	10 963 328,86	1,85
2 250 000	PETROFAC LTD (Royaume-Uni)	Europe	5,07	13 006 729,78	2,20
5 600 000	PETROLEUM GEO-SERVICES (Norvège)	Europe	24,25	14 064 522,81	2,38
125 000	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Amérique du Nord	171,78	17 459 446,27	2,95
950 000	PROPETRO HOLDING CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	15,89	12 274 261,09	2,07
540 000	RESOLUTE ENERGY CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	34,65	15 214 050,49	2,57
500 000	RPC (États-Unis)	Amérique du Nord	18,03	7 330 162,21	1,24
187 000	SILTRONIC AG (Allemagne)	Europe	138,75	25 946 250,00	4,38
1 755 000	SM ENERGY CO (États-Unis)	Amérique du Nord	18,03	25 728 869,37	4,35
1 000 000	SUNCOR ENERGY (Canada)	Amérique du Nord	44,49	28 058 779,01	4,74
380 000	TRANSCANADA CORP (Canada)	Amérique du Nord	53,28	12 768 920,28	2,16
350 000	WEIR GROUP PLC (Royaume-Uni)	Europe	19,95	7 962 529,94	1,35
Materiaux industriels				128 454 081,72	21,69
250 000	ALCOA CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	44,96	9 139 325,93	1,54
400 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (États-Unis)	Amérique du Nord	23,68	7 701 752,25	1,30
425 000	ARCELORMITTAL (France)	Europe	25,70	10 922 500,00	1,85
2 830 000	ARIZONA MINING INC (Canada)	Amérique du Nord	4,05	7 228 493,95	1,22
700 000	ERO COPPER CORP (Canada)	Amérique du Nord	8,40	3 708 375,38	0,63
550 000	GARDNER DENVER HOLDINGS INC (États-Unis)	Amérique du Nord	30,68	13 720 372,40	2,32
4 400 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Amérique latine	60,55	11 867 762,78	2,00
460 000	MUELLER INDUSTRIES INC (États-Unis)	Amérique du Nord	26,16	9 784 607,88	1,65
370 000	NIPPON STEEL CORP (Japon)	Asie Pacifique	2308,00	6 529 018,22	1,10
140 000	NUCOR CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	61,09	6 954 181,40	1,17
425 000	RIO TINTO PLC (Royaume-Uni)	Europe	36,11	17 505 132,88	2,96
2 400 000	ROTORK PLC (Royaume-Uni)	Europe	2,84	7 782 821,95	1,31
290 000	TECK RESOURCES LTD (Canada)	Amérique du Nord	25,76	6 074 236,70	1,03
450 000	THYSSENKRUPP AG (Allemagne)	Europe	21,19	9 535 500,00	1,61

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Métaux précieux				71 120 048,36	12,02
650 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canada)	Amérique du Nord	18,09	7 415 804,74	1,25
1 950 000	GOLDCORP INC (Canada)	Amérique du Nord	13,82	21 912 428,34	3,70
1 800 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Pérou)	Amérique latine	1,99	4 088 855,94	0,69
2 300 000	KANSAI MINING CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	0,01	14 505,55	0,00
525 000	NEWMONT MINING (États-Unis)	Amérique du Nord	39,07	16 678 253,45	2,82
97 000	ROYAL GOLD INC (États-Unis)	Amérique du Nord	85,87	6 772 687,73	1,14
860 000	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Amérique du Nord	26,25	14 237 512,61	2,41
Ressources agricoles				18 199 269,85	3,07
480 000	DARLING INGREDIENTS (États-Unis)	Amérique du Nord	17,30	6 752 042,93	1,14
772 700	INTERFOR CORP (Canada)	Amérique du Nord	23,49	11 447 226,92	1,93
Produits chimiques				12 894 666,90	2,18
378 698	TESSENDERLO CHEMIE (Belgique)	Europe	34,05	12 894 666,90	2,18
Autres matières premières connexes				6 886 205,63	1,16
180 000	MASTEC INC (États-Unis)	Amérique du Nord	47,05	6 886 205,63	1,16
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				**18 954 864,64**	**3,20**
Energie				18 954 864,64	3,20
11 000 000	BRISTOW GROUP 6.25% 27/04/2018 (États-Unis)	Energie (callable)	81,63	7 563 111,81	1,28
4 000 000	BRISTOW GROUP 8.75% 01/03/2020 (États-Unis)	Energie (callable)	101,38	3 319 284,64	0,56
10 000 000	SM ENERGY CO 6.75% 15/09/2021 (États-Unis)	Energie (callable)	98,92	8 072 468,19	1,36
Valeur du portefeuille				**586 102 551,96**	**99,02**
Actif net				**591 913 190,14**	**100,00**

EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 29/03/2018		Exposition (€)	% Exposition
Positions acheteuses dérivées		**11 634 811,00**	**1,97**
Energie (1 Position)	Amérique du Nord	489 811,00	0,08
Indice régional (1 Position)		11 145 000,00	1,88
Positions vendeuses dérivées		**-127 313 846,00**	**-21,51**
Energie (9 Positions)	Europe	-29 783 087,00	-5,03
Materiaux industriels (5 Positions)	Europe	-19 086 407,00	-3,22
Autres matières premières connexes (1 Position)	Europe	-2 351 250,00	-0,40
Energie (3 Positions)	Europe	-10 925 705,00	-1,85
Energie (1 Position)	Europe de l'est	-3 165 264,00	-0,53
Energie (10 Positions)	Amérique du Nord	-21 931 857,00	-3,71
Energie (1 Position)	Amérique latine	-1 724 601,00	-0,29
Materiaux industriels (1 Position)	Afrique	-2 816 486,00	-0,48
Materiaux industriels (1 Position)	Amérique du Nord	-4 285 889,00	-0,72
Materiaux industriels (1 Position)	Asie	-2 823 315,00	-0,48
Materiaux industriels (1 Position)	Europe	-880 941,00	-0,15
Indice régional (3 Positions)	Europe	-27 539 044,00	-4,65
Investissement Actions		**567 147 687,32**	**95,82**
Exposition nette actions		**451 468 652,32**	**76,27**

Edouard Carmignac

Rose Ouahba

Carmignac Patrimoine

Fonds mixte qui utilise trois moteurs de performance : les obligations internationales, les actions internationales et les devises. Il est investi en permanence à hauteur de 50% minimum de son actif en produits obligataires et monétaires. L'allocation flexible vise à atténuer les fluctuations du capital tout en recherchant les meilleures sources de rentabilité. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 3 ans.

Au cours de ces trois derniers mois, **Carmignac Patrimoine** a légèrement amorti le repli de son indicateur de référence (-0,56% contre -1,65%). En ce début avril, l'exposition actions est à un niveau modéré (33%). Selon les axes de gestion développés dans le rapport de **Carmignac Investissement**, le portefeuille fait une large part aux sociétés de croissance à bonne visibilité aux dépens de valeurs trop sensibles à l'activité économique. La poche obligataire a, pour sa part, enregistré une performance neutre (+0,03%), très légèrement inférieure à celle de son indicateur de référence (+0,08%). Nous avons convenablement géré le risque de hausse des taux, nos positions vendeuses sur les emprunts d'État allemands et américains contribuant positivement à la performance. Néanmoins, la hausse des primes de risque sur le crédit et la dette émergente libellée en devises fortes nous a pénalisés. Au cours des prochains mois, nous utiliserons la flexibilité de notre mandat pour rester concentrés sur les poches de valeurs résiduelles des marchés obligataires :

- les rendements de 1,8% et 4% respectivement offerts sur la dette italienne et la dette grecque ont un clair potentiel de baisse ;
- certaines situations indûment tendues sur le marché du crédit, et quelques dettes subordonnées bancaires sélectionnées offrent des perspectives de gain en capital ;
- enfin, dans l'univers émergent, l'instabilité a créé des opportunités.

En parallèle, nous poursuivons une gestion tactique des risques de taux et de crédit, en ligne avec notre mandat patrimonial :

- la réduction de la liquidité cède le pas vis-à-vis des menaces de guerre commerciale, suggérant une moindre pression haussière sur les taux à court terme. Notre sensibilité a ainsi été relevée dans l'attente de meilleurs niveaux pour réintégrer nos positions vendeuses ;
- nous poursuivons la réduction de notre exposition aux emprunts privés, globalement trop chers.

Stratégie d'investissement

Devises et liquidités

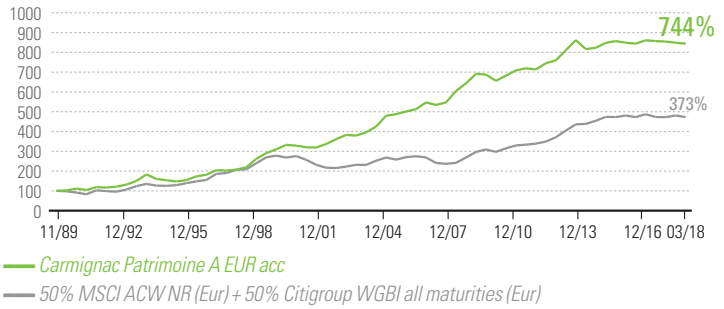
À l'instar des trimestres précédents, l'euro s'est apprécié d'environ 3% contre le dollar et déprécié de 3,2% face au yen. Cependant, la tendance haussière sur la devise européenne est devenue moins prononcée. À la suite de la décélération d'activité annoncée par une série d'indicateurs avancés, le marché a révisé ses anticipations de relèvement de taux de mars 2019 à janvier 2020. Le yen a été la devise la plus forte, porté par les anticipations d'ajustement marginal de la politique monétaire dès l'été 2018. Par ailleurs, le trimestre a été marqué par le doublement de la volatilité sur le marché action et par une hausse de 10% de la volatilité sur le marché obligataire, après un pic à 50%. Dans ce contexte, le yen a joué son rôle de valeur refuge. Nous conservons une exposition de près de 10% à la devise japonaise.

Nous maintenons la couverture totale de nos actifs en dollars et monnaies assimilées, en raison de la dégradation des fondamentaux (développée dans notre **Analyse Macro-économique**).

Emprunts d'État : notre allocation en emprunts d'État est de 28%, dont 10% en emprunts d'État émergents. La sensibilité s'établit à 3 en début de deuxième trimestre.

Les taux américains à 10 ans ont progressé d'environ 30 points de base au cours du trimestre, tandis que les taux allemands se tendaient plus modestement de moins de 10 points sur la même maturité. Bien qu'il soit encore trop tôt pour apprécier la portée des tensions commerciales, les Banques centrales mettent l'accent sur le choc négatif de croissance que les mesures protectionnistes induisent, traitant les pressions inflationnistes présentes comme transitoires. L'accélération du commerce mondial depuis 2005 a entraîné une forte croissance des réserves en dollars, largement recyclées sur le marché des bons du Trésor américain. Bien qu'il soit aujourd'hui peu envisageable de voir des cessions massives de ces bons – faute d'actifs de remplacement –, la diminution des excédents commerciaux entraînerait une diminution de la demande. En parallèle, le bureau du budget du Congrès américain (le CBO) prévoit un déficit budgétaire annualisé sur les cinq prochaines années en hausse de 252 milliards de dollars par rapport à l'estimation de l'année précédente, qui amènerait le ratio de dette/PIB de 75% à 96% d'ici 2028. Face à ce risque, les taux d'intérêt réels à 10 ans à 0,65% offrent une faible compensation. Aussi, bien que nous ayons pris des bénéfices sur nos positions dérivées mises en place contre la remontée des taux, nous conservons une faible exposition et anticipons une reprise des tensions au cours du trimestre.

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

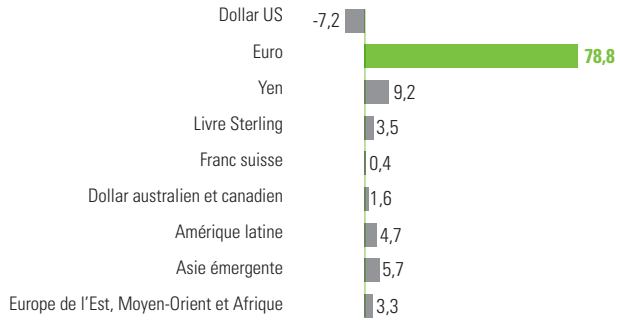
En Europe, tous les membres de l'Union ont maintenant un déficit respectant le traité de Maastricht, sous la barre des 3%. Toutefois, cet optimisme doit être tempéré par le fait que la part structurelle des déficits est plutôt en hausse depuis 2013, l'amélioration découlant largement de la conjoncture et de la baisse des taux. La poursuite des réformes reste essentielle, d'autant que les marges de manœuvre de la BCE seraient très limitées en cas de ralentissement. Les élections italiennes laissent les principaux partis politiques dans l'impasse. Plus d'un mois après l'issue du scrutin, les consultations se poursuivent entre les forces en présence. La dette italienne à 10 ans offre un rendement de 1,8% contre 1,2% pour l'Espagne et 1,6% pour le Portugal. Par ailleurs, la sous-pondération des investisseurs en dette cisalpine offre un potentiel de rattrapage. La dette espagnole a bénéficié d'un rehaussement de sa notation, entraînant une baisse des taux de 40 points de base sur le trimestre. Dans ce contexte, nous avons réduit nos encours.

Enfin,notre allocation en dettes émergentes a été légèrement accrue de 8% à 10%. La dette émergente offre toujours de la valeur, à l'instar de nos principales positions. La dette mexicaine, portée par l'avancée des négociations de l'Alena, a bénéficié de l'appréciation de sa devise contre l'euro de 5%. De plus, l'agence de notation Moody's a relevé la perspective sur la note souveraine, la passant de négative à stable. Au Brésil, l'incertitude politique recule également, avec l'arrestation de l'ex-président Lula. Toutefois, la croissance marque le pas, incitant la Banque centrale à poursuivre son assouplissement monétaire.

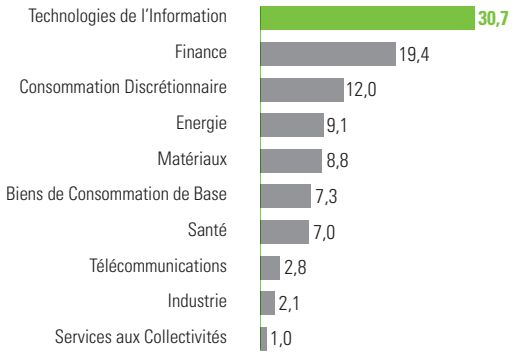
Nos investissements en emprunts privés sont restés stables à environ 22%.

Les marges sur emprunts privés se sont modérément détériorées en sympathie avec le marché actions. Les volumes d'émission ont été particulièrement élevés au cours du premier trimestre. À l'entame de la saison de publication des résultats, l'offre de papier devrait se tarir. Le marché européen bénéficie de deux forces de rappel. Le coût d'opportunité à ne pas détenir d'emprunts privés est désormais plus élevé avec un différentiel entre le taux 3 mois et le rendement de l'indice crédit « investment grade » à 1,15%. Une seconde force de rappel est apparue dans le sillage des tensions observées sur les taux courts américains. Il est désormais avantageux pour les investisseurs américains de se placer sur le marché européen en couvrant le risque de change à travers une bonification de rendement de l'ordre de 50 points de base. Toutefois, au-delà de ces soutiens de court terme, la revalorisation du risque de crédit devrait se poursuivre. La BCE achète moins et les flux sur les OPCVM sont sortants. En raison d'une rémunération des liquidités punitives, les gérants auraient probablement peu de ressources pour faire face aux sorties, si elles devaient s'accélérer. Nous poursuivons nos allégements.

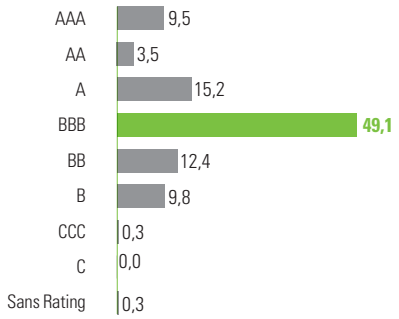
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



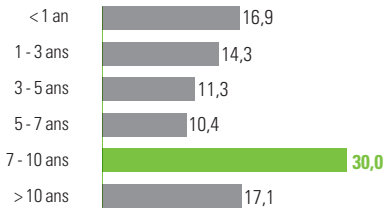
Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Patrimoine A EUR acc	**-0,56**	**-0,56**	**-1,23**	**-1,96**	**-7,55**	**13,48**	**59,77**	**744,04**
Indicateur de référence *	-1,65	-1,65	0,10	-2,91	3,81	35,61	90,62	372,89
Moyenne de la Catégorie**	-2,23	-2,23	-1,05	-0,20	0,12	18,09	26,02	4,33
Classement (Quartile)	1	1	3	4	4	4	1	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru). **Allocation EUR Modérée - International.
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	5,38	6,27
Volatilité de l'indicateur	6,38	6,46
Ratio de sharpe	-0,34	-0,31
Bêta	0,61	0,68
Alpha	-0,01	-0,28

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)	
Euro	0,74
États-Unis	2,78
Autres	0,78

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	**Total**
-0,27	0,18	-0,17	0,19	-0,13	**-0,20**

Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	4,52	4,94

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**810 976 676,22**	**3,87**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			366 812 111,85	1,75
68 000 000	ITALIE 14/08/2018	Bon du Trésor en euro		68 118 467,48	0,32
57 469 000	ITALIE 14/09/2018	Bon du Trésor en euro		57 593 978,93	0,27
90 403 000	ITALIE 31/07/2018	Bon du Trésor en euro		90 538 800,66	0,43
177	PORTUGAL 20/07/2018	Bon du Trésor en euro		177,23	0,00
72 322 000	ESPAGNE 14/09/2018	Bon du Trésor en euro		72 481 313,93	0,35
150 000 000	ESPAGNE 16/11/2018	Bon du Trésor en euro		150 439 219,84	0,72
1 335	Carmignac Court Terme	OPCVM Monetaire		4 992 606,30	0,02
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés				**3 652 622 923,70**	**17,41**
195 100	IRLANDE 3.90% 20/03/2023 (Irlande)	Euro	119,08	232 645,58	0,00
279 461 000	ITALIE 0.45% 01/06/2021 (Italie)	Euro	101,31	283 553 138,21	1,35
509 563 000	ITALIE 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	97,66	499 788 685,73	2,38
307 427 000	ITALIE 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	105,06	325 176 204,43	1,55
600 371 000	ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	103,11	621 168 481,66	2,96
824 602 000	ITALIE 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	104,62	868 886 842,64	4,14
92 760 000	ITALIE 3.75% 01/05/2021 (Italie)	Euro	111,40	104 815 371,47	0,50
11 594 000	PORTUGAL 2.12% 17/10/2028 (Portugal)	Euro	105,10	12 236 804,71	0,06
68 500 000	PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,78	75 211 376,65	0,36
85 609 158	PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	121,52	104 465 079,80	0,50
109 100 000	PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	129,54	141 918 565,29	0,68
29 241 400	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	100,96	30 566 383,91	0,15
266 252	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	124,04	336 082,49	0,00
88 999 888	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	128,42	114 957 607,18	0,55
83 679 000	ESPAGNE 1.40% 31/01/2020 (Espagne)	Euro	103,25	86 601 609,44	0,41
227 131 000	ESPAGNE 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	115,69	265 574 072,96	1,27
95 406 000	ESPAGNE 5.50% 30/04/2021 (Espagne)	Euro	117,67	117 133 971,55	0,56
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés				**187 004 330,54**	**0,89**
229 656 000	ETATS-UNIS I/L 0.38% 15/01/2027 (ÉTATS-UNIS)	Dollar	97,50	187 004 330,54	0,89
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents				**1 591 900 492,57**	**7,58**
43 658 663	ARGENTINE 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	69,18	30 213 589,65	0,14
82 511 647	ARGENTINE 2.50% 31/12/2038 (Argentine)	Dollar	66,85	44 867 508,79	0,21
51 921 292	ARGENTINE 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro	113,09	82 259 742,07	0,39
52 173 000	BAHREÏN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	93,53	39 788 461,44	0,19
65 274 000	BAHREÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	96,50	52 994 327,46	0,25
45 299 000	BAHREÏN 7.50% 20/09/2047 (Bahrein)	Dollar	91,52	33 817 679,28	0,16
726 000	BRÉSIL 10.00% 01/01/2025 (Brésil)	Real de Brésil	1 059,92	188 257 350,46	0,90
55 670 000	BRÉSIL 5.62% 21/02/2047 (Brésil)	Dollar	97,36	44 374 797,59	0,21
3 121 790 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,07	121 832 819,98	0,58

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
4 120 380 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,40	161 340 024,27	0,77
47 149 639	GRÈCE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	95,75	45 455 804,37	0,22
49 255 803	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	92,27	45 787 373,54	0,22
62 905 675	GRÈCE 4.00% 30/01/2037 (Grèce)	Euro	89,50	56 742 409,63	0,27
54 496 559	GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	89,45	49 150 140,49	0,23
22 538 000	CÔTE D'IVOIRE 5.25% 22/03/2030	Euro	100,31	22 650 461,53	0,11
22 540 400	MEXIQUE 8.00% 07/11/2047 (Mexique)	Peso mexicain	104,37	107 136 528,02	0,51
23 722 000	ÉQUATEUR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	108,42	20 969 076,55	0,10
22 725 000	ÉQUATEUR 10.75% 28/03/2022 (Equateur)	Dollar	110,83	20 512 676,25	0,10
45 600 000	RUSSIE 5.25% 23/06/2047 (Russie)	Dollar	100,08	37 654 590,40	0,18
22 538 000	SENEGAL 4.75% 13/03/2028	Euro	100,25	22 658 871,60	0,11
2 611 267 405	AFRIQUE DU SUD 10.50% 21/12/2026 (Afrique du sud)	Rand sud-africain	115,60	212 572 479,32	1,01
77 658 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	100,19	79 836 934,55	0,38
27 384 000	TURQUIE 4.88% 16/04/2043 (Turquie)	Dollar	80,89	18 516 513,72	0,09
70 798 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	88,93	52 510 331,61	0,25
	Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays émergents			**400 837 173,46**	**1,91**
245 000	BRAZIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	3 478,49	208 496 708,26	0,99
6 999 444	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	106,01	192 340 465,20	0,92
	Emprunts privés à taux fixe - pays développés			**2 846 307 155,08**	**13,57**
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,03	50 963 436,98	0,24
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,28	17 305 302,94	0,08
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance (dette senior)	102,93	38 045 680,40	0,18
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	107,32	12 451 345,67	0,06
9 113 000	ALTICE 4.75% 15/10/2022 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	88,07	8 120 353,82	0,04
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	93,14	40 672 693,79	0,19
22 581 000	ALTICE SA 6.25% 15/05/2024 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	94,31	17 472 425,27	0,08
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 26/04/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,92	22 536 802,77	0,11
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 26/04/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	97,52	125 664 727,98	0,60
62 706 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	86,00	43 880 964,70	0,21
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	134,48	14 617 270,40	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (callable)	102,07	6 150 948,52	0,03
10 485 000	BANCO BPM SPA 2.75% 27/07/2020 (Italie)	Finance (dette senior)	104,32	11 135 709,15	0,05
23 523 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,00	26 617 917,89	0,13
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance (dette senior)	102,85	67 639 931,58	0,32
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,79	45 588 888,36	0,22
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,35	19 854 427,26	0,09
46 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	111,23	52 292 550,58	0,25
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,28	32 547 732,40	0,16
64 189 000	BBVA 5.12% 18/01/2028 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	96,28	50 824 671,47	0,24
38 800 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,56	46 764 562,22	0,22
67 800 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,63	56 235 658,01	0,27
13 200 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (Belgique)	Finance (dette subordonnée)	108,50	14 692 156,93	0,07
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	101,05	26 889 284,72	0,13
32 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,49	37 355 438,70	0,18
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,95	12 302 225,19	0,06
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	104,10	18 885 543,17	0,09
48 151 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	100,65	40 033 456,54	0,19
47 339 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	101,98	39 788 599,19	0,19
20 300 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,46	22 209 651,59	0,11
38 071 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (France)	Finance (dette subordonnée)	99,89	30 986 948,30	0,15
39 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (France)	Finance (dette subordonnée)	108,71	43 365 027,86	0,21
71 976 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	109,00	64 381 963,50	0,31
101 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,00	116 051,24	0,00
13 250 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 5.88% 31/03/2021 (Norvège)	Energie (callable)	101,27	10 931 164,71	0,05
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (États-Unis)	Technologies de l'Information	98,32	14 738 345,38	0,07

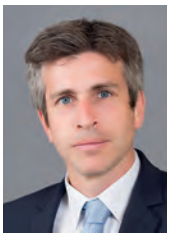
PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,18	17 206 886,90	0,08
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,48	16 758 756,80	0,08
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	99,06	1 247 973,13	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	108,30	11 171 002,61	0,05
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	108,89	20 769 233,66	0,10
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,57	18 842 060,16	0,09
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,61	40 609 751,79	0,19
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	103,15	28 512 259,05	0,14
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,82	33 700 667,44	0,16
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,29	27 918 938,21	0,13
500 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 7.25% 27/04/2018 (Canada)	Matériaux (callable)	100,19	418 718,97	0,00
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Espagne)	Services aux Collectivités	102,81	21 281 843,72	0,10
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	102,58	68 417 191,17	0,33
69 479 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italie)	Finance (dette senior)	105,69	60 383 390,94	0,29
7 837 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	100,72	6 498 049,51	0,03
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	98,14	52 554 392,19	0,25
23 963 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	96,99	23 405 564,04	0,11
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	98,59	21 249 517,10	0,10
71 504 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	103,13	61 436 468,85	0,29
53 492 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	100,08	44 161 929,87	0,21
52 693 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 06/04/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	103,50	56 007 719,03	0,27
47 055 740	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 06/04/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	104,54	50 528 296,76	0,24
34 187 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (États-Unis)	Energie (callable)	99,07	27 757 013,89	0,13
71 678 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	105,60	62 281 597,11	0,30
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	98,70	35 337 237,46	0,17
56 481 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norvège)	Energie	11,64	5 347 520,14	0,03
64 740 000	NUMERICABLE 6.00% 26/04/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	97,83	51 926 057,97	0,25
54 688 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	93,95	42 154 780,58	0,20
81 068 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette senior, callable)	102,40	68 295 229,82	0,33
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,78	39 658 176,19	0,19
34 314 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	100,13	36 706 376,78	0,17
39 099 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	109,15	34 730 769,92	0,17
35 448 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Espagne)	Finance (dette senior)	100,15	29 343 703,18	0,14
61 962 000	TULLOW OIL 6.25% 26/04/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	101,38	52 555 236,73	0,25
33 079 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,21	36 682 332,22	0,17
81 763 000	UBS AG 4.75% 22/05/2018 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,25	69 384 477,81	0,33
108 652 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	102,28	94 372 077,90	0,45
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	112,33	13 131 236,96	0,06
46 850 000	UBS GROUP 3.00% 15/04/2021 (Suisse)	Finance (dette senior)	99,00	38 247 722,62	0,18
42 145 000	UBS GROUP 4.12% 15/04/2026 (Suisse)	Finance (dette senior)	100,42	35 076 270,12	0,17
54 280 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,81	45 686 586,15	0,22
47 898 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,34	40 128 490,16	0,19
75 682 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	122,42	94 886 587,42	0,45
20 700 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	119,98	25 477 202,87	0,12
Emprunts privés à taux variable - pays développés				**38 481 799,42**	**0,18**
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	25 646 721,81	0,12
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Suède)	Industrie (callable)	99,70	12 835 077,61	0,06
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				**586 731 122,85**	**2,78**
22 200 000	BANISTMO SA 3.65% 19/09/2022 (Colombie)	Finance (dette senior)	96,05	17 364 879,05	0,08
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brésil)	Biens de Consommation de Base	95,96	46 716 740,05	0,22
29 040 000	CEDC FINANCE 10.00% 09/04/2018 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	88,93	21 615 977,45	0,10
23 244 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tchéquie)	Industrie	105,01	24 784 150,62	0,12
37 599 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	99,32	37 742 473,66	0,18
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,14	18 315 399,26	0,09
26 500 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Roumanie)	Immobilier	99,63	26 415 283,49	0,13

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
36 462 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,38	40 410 979,45	0,19
16 550 000	NTPC LTD 2.75% 01/02/2027 (Inde)	Services aux Collectivités	102,16	16 985 450,90	0,08
40 736 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.00% 27/01/2028 (Mexique)	Energie	98,84	33 106 998,80	0,16
13 800 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	96,67	10 952 212,20	0,05
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexique)	Energie	107,94	39 940 268,63	0,19
125 303 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	100,84	102 988 959,03	0,49
42 941 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.35% 12/02/2048 (Mexique)	Dollar	96,82	34 123 830,99	0,16
15 615 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Russie)	Finance (dette senior)	102,24	16 001 471,25	0,08
8 880 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	104,94	9 354 257,69	0,04
17 400 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	109,32	15 595 791,36	0,07
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Santé	97,45	8 969 404,51	0,04
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Santé	83,55	3 858 999,12	0,02
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Santé (callable)	90,74	8 331 556,73	0,04
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Santé (callable)	81,68	14 917 155,28	0,07
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/04/2022 (Israel)	Santé	100,49	15 100 883,33	0,07
23 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Santé (callable)	100,35	23 138 000,00	0,11
	Emprunts privés convertibles - pays développés			**26 876 112,75**	**0,13**
36 800 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	72,61	26 876 112,75	0,13
	Crédit Structuré			**1 057 856 270,75**	**5,04**
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,58	24 866 272,80	0,12
17 784 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,75	17 970 841,46	0,09
6 084 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,09	6 178 433,62	0,03
5 616 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	101,74	5 751 713,94	0,03
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,95	15 854 281,91	0,08
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	9 112 530,46	0,04
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,44	10 957 394,51	0,05
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,72	13 733 703,30	0,07
9 360 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	9 441 118,33	0,05
3 613 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	100,95	3 672 032,81	0,02
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,34	26 857 728,73	0,13
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,53	34 546 443,53	0,16
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	101,14	30 060 037,83	0,14
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,79	15 054 461,17	0,07
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	31 393 433,93	0,15
25 079 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	25 292 412,99	0,12
4 680 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,77	4 732 834,53	0,02
2 246 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	101,04	2 281 497,32	0,01
5 000 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	99,75	4 989 759,22	0,02
2 950 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,01	2 952 314,77	0,01
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	28 525 405,21	0,14
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,42	10 591 958,23	0,05
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,49	16 446 313,60	0,08
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,73	5 403 443,34	0,03
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	29 360 846,42	0,14
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	100,30	12 501 444,28	0,06
12 122 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,06	12 155 722,72	0,06
5 682 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (A tranche)	100,06	5 702 940,12	0,03
3 788 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,07	3 809 022,47	0,02
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,47	38 200 781,05	0,18
14 256 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	14 325 207,96	0,07
5 210 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (A tranche)	100,02	5 250 716,96	0,03
5 707 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,02	5 769 944,53	0,03
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,25	13 907 358,26	0,07
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,44	16 274 202,47	0,08
15 149 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	15 202 068,79	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
9 468 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	9 512 797,10	0,05
11 835 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,02	11 918 639,38	0,06
8 426 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,02	8 506 810,58	0,04
15 980 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	16 013 504,91	0,08
11 800 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,07	11 807 949,66	0,06
5 400 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,04	5 402 335,50	0,03
4 500 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,63	4 528 145,25	0,02
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,64	38 185 849,91	0,18
11 800 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	11 855 240,47	0,06
4 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,71	4 129 212,91	0,02
2 200 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	100,75	2 216 575,68	0,01
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,24	20 185 469,58	0,10
18 661 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,30	15 310 585,78	0,07
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,68	3 771 387,97	0,02
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	6 958 624,55	0,03
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	101,86	6 704 730,22	0,03
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,75	7 585 630,55	0,04
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	9 099 979,03	0,04
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,14	26 154 519,68	0,12
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,72	36 906 332,92	0,18
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	20 277 328,21	0,10
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,29	30 538 672,27	0,15
5 452 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,49	5 478 554,51	0,03
6 633 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (B tranche)	100,66	6 676 818,26	0,03
4 089 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (C tranche)	101,02	4 130 714,75	0,02
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	8 835 299,57	0,04
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	19 191 985,48	0,09
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	100,22	5 895 919,84	0,03
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	100,69	23 398 064,13	0,11
7 698 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,28	7 719 461,25	0,04
11 321 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	11 395 789,92	0,05
2 943 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (A tranche)	100,66	2 962 531,81	0,01
7 470 000	ICG, ST PAUL'S VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,27	7 532 433,76	0,04
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,63	26 335 149,08	0,13
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,22	20 650 445,23	0,10
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	41 752 232,47	0,20
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,83	6 100 196,91	0,03
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,84	23 103 728,10	0,11
Actions Pays développés				**7 569 948 230,40**	**36,08**
Amérique du Nord				5 723 813 975,51	27,28
4 222 339	ACTIVISION BLIZZARD (États-Unis)	Technologies de l'Information	67,46	231 604 658,24	1,10
771 386	ALBEMARLE CORP (États-Unis)	Matériaux	92,74	58 168 343,81	0,28
286 023	AMAZON.COM INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 447,34	336 604 080,84	1,60
1 467 208	APPLE INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	167,78	200 161 123,91	0,95
3 952 915	BANK OF AMERICA (États-Unis)	Finance	29,99	96 392 178,60	0,46
2 035 597	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	89,21	147 656 712,91	0,70
942 955	CLOVIS ONCOLOGY INC (États-Unis)	Santé	52,80	40 483 005,24	0,19
1 521 154	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	150,33	185 937 375,14	0,89
557 790	COSTCO WHOLESALE CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	188,43	85 461 129,16	0,41
1 661 697	CVS CAREMARK CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	62,21	84 054 291,47	0,40
1 513 809	ELECTRONIC ARTS (États-Unis)	Technologies de l'Information	121,24	149 232 998,46	0,71
2 759 926	EOG RESOURCES (États-Unis)	Energie	105,27	236 238 085,96	1,13
3 308 544	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	159,79	429 867 256,79	2,05
2 210 062	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	87,90	122 517 942,61	0,58
15 219 895	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	13,82	171 028 132,62	0,82

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
1 372 580	GRUBHUB INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	101,47	113 246 080,90	0,54
685 086	INCYTE CORP (États-Unis)	Santé	83,33	46 418 844,88	0,22
5 478 562	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	72,52	323 051 848,79	1,54
456 207	INTUITIVE SURGICAL (États-Unis)	Santé	412,83	153 137 322,28	0,73
17 125 560	ISHARES S&P HEALTH CARE (États-Unis)	Santé	5,84	81 269 300,77	0,39
731 978	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	175,16	104 251 141,59	0,50
426 743	NETFLIX INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	295,35	102 482 859,74	0,49
7 857 536	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	39,07	249 619 003,55	1,19
7 008 898	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	30,30	172 679 277,47	0,82
6 353 908	NUTRIEN LTD (Canada)	Matériaux	47,26	122 857 203,92	0,59
1 884 441	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Energie	171,78	263 210 371,17	1,25
2 122 753	PTC INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	78,01	134 647 283,43	0,64
1 494 883	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	165,45	201 104 518,72	0,96
912 904	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	124,59	92 481 773,68	0,44
1 898 935	SM ENERGY CO (États-Unis)	Energie	18,03	27 839 003,17	0,13
880 239	SPLUNK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	98,39	70 420 551,46	0,34
1 017 643	STRYKER CORP (États-Unis)	Santé	160,92	133 153 727,33	0,63
3 794 085	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	61,04	188 308 288,33	0,90
1 090 286	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	119,62	106 045 461,90	0,51
1 685 242	WAYFAIR INC- CLASS A (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	67,53	92 535 180,92	0,44
3 468 893	WELLS FARGO (États-Unis)	Finance	52,41	147 826 712,31	0,70
8 360 810	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	20,37	138 480 058,30	0,66
3 000 490	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (États-Unis)	Télécommunications	34,16	83 340 845,14	0,40
Europe				1 846 134 254,89	8,80
1 447 881	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	160,15	231 878 142,15	1,11
1 752 990	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	69,60	139 167 450,67	0,66
62 950	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 551,00	97 635 450,00	0,47
826 691	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	481,50	398 051 716,50	1,90
32 128 275	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	6,65	243 848 000,29	1,16
2 510 951	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	41,26	118 172 508,57	0,56
3 160 755	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	60,34	217 543 009,81	1,04
6 428 808	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	16,00	102 860 928,00	0,49
6 629 319	UNICREDIT SPA (Italie)	Finance	16,99	112 618 871,17	0,54
672 631	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	147,25	84 100 292,73	0,40
4 774 185	VIVENDI (France)	Consommation Discrétionnaire	21,00	100 257 885,00	0,48
Actions Pays émergents				**2 210 123 100,69**	**10,53**
Amérique latine				807 888 755,66	3,85
1 549 491	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	107,97	136 031 665,06	0,65
3 010 841	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,76	160 989 473,64	0,77
8 591 112	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	66,55	140 836 128,73	0,67
955 541	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	356,39	276 899 830,87	1,32
1 921 778	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	59,60	93 131 657,36	0,44
Asie				1 283 131 752,52	6,12
2 906 890	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	79,86	188 758 170,02	0,90
42 192 096	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	41,50	226 286 627,94	1,08
12 956 093	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 925,00	310 928 529,26	1,48
5 803 900	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 825,60	132 093 464,27	0,63
5 082 310	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 796,75	113 842 542,69	0,54
2 914 624	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	409,60	123 684 114,11	0,59
4 806 605	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 129,65	187 538 304,23	0,89
Europe de l'est				119 102 592,51	0,57
3 713 012	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	39,45	119 102 592,51	0,57
Valeur du portefeuille				**20 168 688 712,21**	**96,13**
Actif net				**20 979 665 388,43**	**100,00**

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	**5***	6	7


Xavier Hovasse

Charles Zerah

Joseph Mouawad

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine

Fonds mixte marchés émergents combinant trois moteurs de performance : les actions, les obligations et les devises émergentes. En gérant activement son exposition aux actions entre 0% et 50%, le Fonds cherche à tirer profit des hausses de marché tout en limitant l'impact des marchés baissiers. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine a enregistré une performance de -1,30% au premier trimestre, contre +0,42% pour son indicateur de référence. Cette contre-performance s'explique par notre exposition aux actions indiennes qui ont souffert tout le long du trimestre ainsi que notre allocation au secteur technologique au début du mois de février. Cependant, nous avons amorti la baisse grâce à la bonne tenue de notre composante obligataire.

Composante Taux

Le trimestre aura été marqué par un bon comportement des actifs obligataires émergents, bénéficiant de données macro-économiques encourageantes et de valorisations attractives. En effet, les grandes économies émergentes maintiennent un dynamisme alors qu'un ralentissement commence à voir le jour aux États-Unis et en Europe. La plupart des pays émergents continuent à bénéficier de prix de matières premières élevés ainsi que de conditions financières toujours accommodantes.

Dans ce contexte porteur, notre allocation obligataire a bénéficié de la progression des dettes locales sud-africaines (+12% sur la période), grâce au changement de présidence et donc de gouvernance, mais aussi mexicaines (+9%) et brésiliennes (+4%). Toutefois, le Fonds a été pénalisé par son exposition à la dette locale indonésienne (-5%), à la dette externe argentine (-7%) et à la dette turque (-7%). Nous avons assisté à une vraie différenciation de la part des investisseurs dans leur choix pays pénalisant les pays offrant des risques géopolitiques (Turquie) et préférant les pays offrant une meilleure visibilité économique et politique (Brésil et Afrique du Sud). Dans les prochains mois, nous continuerons à privilégier les dettes locales offrant des taux réels élevés, comme le Brésil, le Mexique, l'Afrique du Sud ainsi que la Russie.

Cependant, nous resterons vigilants du fait de l'affrontement entre l'administration Trump et les autorités chinoises concernant des barrières douanières qui pourraient créer une incertitude pour certaines économies asiatiques, alors que la bonne marche des négociations entre pays partenaires de l'Alena nous laisse penser que le Mexique sera beaucoup moins pénalisé que ce que nous aurions pu imaginer il y a quelques trimestres.

D'autre part, les tensions sur les marchés de taux américains et les émetteurs à haut rendement nous ont encouragés à réduire notre allocation aux émetteurs privés des pays émergents (2%) améliorant ainsi la liquidité du Fonds.

Nous restons constructifs sur les obligations émergentes étant donné la combinaison de bons fondamentaux économiques et de flux de capitaux internationaux qui se déversent largement dans ces pays. Nous devrions maintenir une exposition élevée aux dettes locales émergentes, tout en restant très sélectifs sur les dettes souveraines libellées en dollar et en euro en raison du resserrement monétaire.

Composante Devises

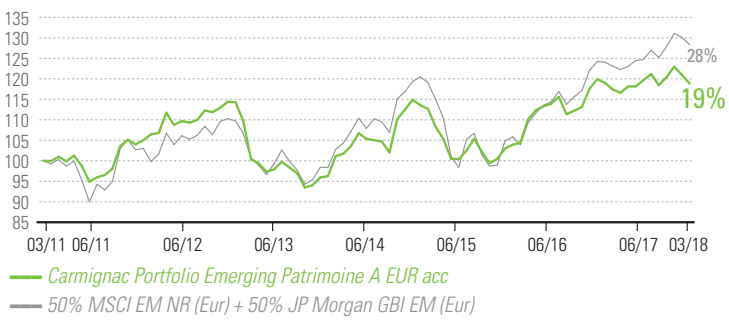
Contrairement au trimestre précédent, le Fonds a bénéficié de la dépréciation du dollar permettant ainsi à la plupart des devises émergentes de s'apprécier malgré le contexte d'aversion au risque que l'on a connu en février et mars de cette année. De plus, notre exposition à l'euro nous a permis d'amortir la volatilité en provenance du marché des changes. Durant la période, nous avons rééquilibré nos investissements sur la région Europe de l'Est, Moyen-Orient et Afrique en les passants de 8% à 20%, rehaussant l'allocation au rand sud-africain et au rouble russe. Nous devrions maintenir une allocation élevée aux devises émergentes, en effet celles-ci devraient profiter de l'amélioration des fondamentaux, d'entrée de capitaux mais aussi d'un dollar faible.

Composante Actions

Au cours du premier trimestre de l'année, les marchés actions émergents ont, dans leur ensemble, continué de bénéficier d'indicateurs macro-économiques, développés et émergents, orientés à la hausse. Dans ce contexte, la sous-performance de notre composante actions est attribuable à plusieurs éléments distincts venant pénaliser nos choix d'allocations géographiques et notre sélection de valeurs.

La Chine, allocation majeure de la composante actions (8,6% des actifs du Fonds) affiche des indicateurs d'activités cycliques de relativement belle facture. Les lignes directrices structurelles annoncées lors du congrès en fin d'année passée semblent religieusement mises en œuvre. Une croissance de meilleure qualité, soucieuse des répercussions environnementales, s'est traduite lors de ce premier trimestre par une croissance du crédit bancaire à la voilure quelque peu réduite, accompagnée par une poursuite des réformes concernant l'industrie minière. La relative stabilité des sorties de capitaux et des réserves de change nous permet de conserver une approche sereine vis-à-vis de la balance des paiements chinoise. Si les unes journalistiques, à première vue inquiétantes en matière de guerre commerciale sino-américaine, nous paraissent a priori conjoncturelles, les transformations multiformes de la croissance chinoise sont quant à elles bien structurelles. En effet, un effort d'investissement considérable a été porté pour faire de la Chine l'acteur de référence en matière d'intelligence artificielle ainsi que dans un certain nombre de

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

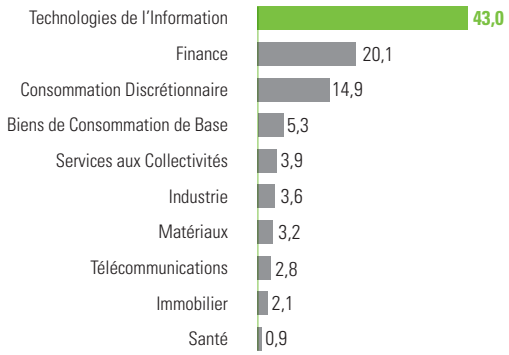
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

domaines connexes. Confortés par notre récent déplacement en Chine, nous avons accru notre exposition aux valeurs qui nous semblent idéalement placées pour bénéficier de ces dynamiques structurelles. Notre participation dans Wuba, portail Internet d'annonces immobilières et d'offres d'emploi, a été renforcée.

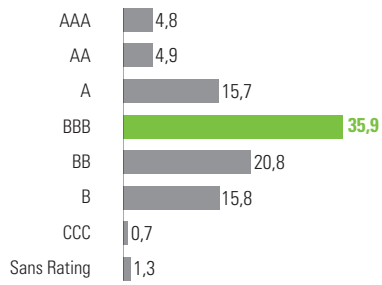
Notre portefeuille actions indien (4,3% des actifs du Fonds) a quelque peu souffert. En effet, si les indicateurs macro-économiques demeurent bien orientés, un calendrier électoral chargé dans les prochains mois risque de ternir certains éléments. Les échéances électorales majeures sont généralement précédées et synonymes de largesses fiscales, et le déficit fiscal est désormais attendu à plus de 3% du PIB pour l'année en cours. Par ailleurs, l'Inde, en tant qu'importateur majeur d'or noir, fait face à un renchérissement de sa facture énergétique – au vu de la récente inflation des cours pétroliers – qui conduit à l'évidence à une légère détérioration de la balance courante. Bien qu'alertés par rapport à ces dynamiques, nous avons pris le parti de renforcer notre présence dans HDFC, maison mère de la banque HDFC Bank, également présente dans le Fonds. Ces deux participations devraient continuer de bénéficier de la sous-pénétration bancaire (crédit privé 56,8% PIB) ainsi que de leur gouvernance exemplaire.

Enfin, l'Amérique latine a connu des fortunes diverses lors de ces trois premiers mois. Bien que notre enthousiasme à l'égard de l'Argentine soit intact, cette dernière a quelque peu déçu, les causes étant monétaires et agricoles. D'une part, l'inflation se révèle plus persistante qu'initialement espéré. D'autre part, la récolte de soja devrait être substantiellement moindre. Brésil et Mexique ont, quant à eux, connu de meilleures fortunes. Le Brésil, tout d'abord, voit son paysage politique considérablement amélioré. Obscurci par une potentielle candidature présidentielle de Lula, le ciel politique brésilien se retrouve désormais bien plus clair. En effet, la condamnation en appel à onze années d'emprisonnement devrait mettre définitivement fin à ses velléités de retour politique. Enfin, côté mexicain, la longue et douloureuse renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain devrait, très prochainement, trouver un heureux dénouement, comme en témoigne la bonne tenue récente des actifs mexicains dans leur ensemble.

Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)

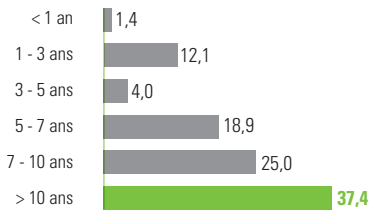


Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)

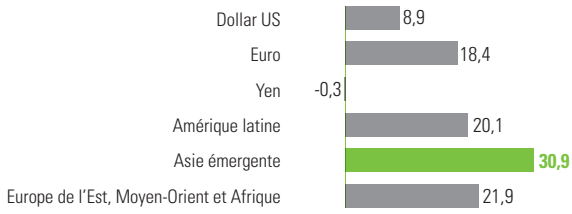


Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,47	6,87

Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	**-1,30**	**-1,30**	**-0,70**	**-0,91**	**3,42**	**3,84**	-	**18,84**
Indicateur de référence *	0,42	0,42	2,94	3,33	7,55	16,37	-	28,37
Moyenne de la Catégorie**	-1,91	-1,91	0,06	-1,14	1,85	11,97	-	2,31
Classement (Quartile)	2	2	3	2	2	4	-	2

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) (Coupon couru). **Allocation Marchés Emergents.
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	**Total**
-1,89	0,32	-0,17	0,14	0,76	**-0,84**

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	1,37
États-Unis	-0,95
Autres	4,01

Statistiques (%)

	1 an	**3 ans**
Volatilité du Fonds	7,56	7,92
Volatilité de l'indicateur	8,28	11,04
Ratio de sharpe	-0,09	0,24
Bêta	0,85	0,62
Alpha	-0,07	-0,01

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 29/03/2018

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
	Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			**68 721 255,71**	**7,47**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			68 721 255,71	7,47
	Emprunts Supranationaux			**26 711 405,07**	**2,90**
295 000 000 000	EUROPEAN INVESTMENT BANK 7.20% 09/07/2019	Roupie indonésienne	101,87	18 672 279,19	2,03
640 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION 6.30% 25/11/2024	Roupie indienne	98,50	8 039 125,88	0,87
	Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents			**315 442 234,95**	**34,30**
1 930 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	97,74	1 908 628,82	0,21
14 970 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	92,89	14 282 296,66	1,55
7 010 190	ARGENTINE 8.28% 31/12/2033 (Argentine)	Dollar	109,76	6 380 791,96	0,69
16 000 000	BAHREÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	96,50	12 989 999,68	1,41
150 000 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 5.00% 11/04/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	104,70	6 477 191,25	0,70
16 000 000	GRÈCE 3.38% 15/02/2025 (Grèce)	Euro	97,05	15 600 813,15	1,70
2 908 750	GRÈCE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	95,75	2 804 553,00	0,30
18 830 000	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	92,27	17 504 277,72	1,90
4 667 500	GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	89,45	4 210 129,12	0,46
7 000 000	INDONÉSIE 4.40% 01/03/2028 (Indonésie)	Dollar	100,89	5 765 307,42	0,63
130 000 000 000	INDONÉSIE 7.00% 15/05/2022 (Indonésie)	Roupie indonésienne	103,06	8 122 064,61	0,88
470 000 000 000	INDONÉSIE 7.00% 15/05/2027 (Indonésie)	Roupie indonésienne	102,08	29 092 357,51	3,16
100 000 000 000	INDONÉSIE 8.38% 15/09/2026 (Indonésie)	Roupie indonésienne	111,17	6 593 856,80	0,72
5 850 000	CÔTE D'IVOIRE 6.62% 22/03/2048 (Côte d'Ivoire)	Euro	100,65	5 902 656,41	0,64
100 000 000	MALAISIE 3.90% 16/11/2027 (Malaisie)	Ringgit de Malaisie	99,63	21 255 363,02	2,31
4 389 700	MEXIQUE 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain	101,19	20 243 598,08	2,20
6 000 000	ÉQUATEUR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	108,42	5 303 703,70	0,58
2 000 000 000	RUSSIE 7.10% 16/10/2024 (Russie)	Rouble Russe	102,40	29 852 547,04	3,25
4 454 000	AFRIQUE DU SUD 3.75% 24/07/2026 (Afrique du sud)	Euro	107,96	4 924 724,96	0,54
560 000 000	AFRIQUE DU SUD 6.50% 28/02/2041 (Afrique du sud)	Rand sud-africain	77,28	29 936 283,32	3,26
410 000 000	AFRIQUE DU SUD 8.75% 28/02/2048 (Afrique du sud)	Rand sud-africain	98,89	28 060 187,99	3,05
250 000 000	THAÏLANDE 4.88% 22/06/2029 (Thailande)	Baht	121,28	7 974 280,70	0,87
40 000 000	TURQUIE 11.00% 02/03/2022 (Turquie)	Lire Turque	93,23	7 725 936,30	0,84
14 700 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	100,19	15 113 762,71	1,64
10 000 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	88,93	7 416 923,02	0,81
	Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays émergents			**167 656 154,08**	**18,23**
78 689	BRÉSIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	3 478,49	66 964 887,66	7,28
73 400 000	CHILI I/L 1.50% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien	101,56	27 082 342,79	2,94
900 000	MEXIQUE I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Peso mexicain	106,01	25 943 251,33	2,82
3 000 000 000	RUSSIE I/L 2.50% 16/08/2023 (Russie)	Rouble Russe	98,93	47 665 672,30	5,18
	Emprunts privés à taux fixe - pays développés			**22 151 551,85**	**2,41**
4 319 050	AFREN 10.25% 26/04/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	0,18	6 215,98	0,00
19 516 720	AFREN 6.62% 09/12/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	0,16	25 946,12	0,00
1 768 000 000	JP MORGAN 0.00% 07/05/2018 (États-Unis)	Finance	98,88	3 949 083,83	0,43
349 057 000	JP MORGAN 0.00% 12/02/2031 (États-Unis)	Finance (callable)	8,55	7 301 034,19	0,79
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (États-Unis)	Finance (callable)	7,50	5 011 347,92	0,54
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (États-Unis)	Finance (callable)	13,48	4 199 760,89	0,46
2 000 000	TERRAFORM GLOBAL 6.12% 01/03/2021 (États-Unis)	Services aux Collectivités (callable)	101,25	1 658 162,92	0,18
	Emprunts privés à taux fixe - pays émergents			**21 012 863,64**	**2,28**
9 376 000	AGUA Y SANEAMIENTOS ARGENTINOS SA 6.62% 01/02/2021 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	97,43	7 516 228,45	0,82
5 100 000	CEDC FINANCE 10.00% 09/04/2018 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	88,93	3 796 194,39	0,41
5 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexique)	Energie	106,59	4 348 992,42	0,47

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
2 350 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	109,32	2 106 328,15	0,23
4 000 000	GTLK EUROPE 5.12% 31/05/2024 (Russie)	Dollar	98,01	3 245 120,23	0,35
Actions				**297 911 771,09**	**32,40**
Asie Pacifique				9 324 241,66	1,01
293 961	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	39,01	9 324 241,66	1,01
Amérique latine				67 620 372,84	7,35
35 312	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	107,97	3 100 082,64	0,34
718 419	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	7,17	4 188 367,87	0,46
895 438	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	29,27	6 412 102,82	0,70
412 105	CEMEX (Mexique)	Matériaux	6,62	2 218 266,54	0,24
201 166	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brésil)	Services aux Collectivités	66,50	3 272 792,42	0,36
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	111,13	8 706 292,62	0,95
415 806	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentine)	Finance	30,34	10 257 798,95	1,12
182 130	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentine)	Matériaux	21,32	3 157 305,04	0,34
61 699	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	356,39	17 879 340,25	1,94
1 585 345	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	21,73	8 428 023,69	0,92
Asie				192 728 451,65	20,96
220 185	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	79,86	14 297 657,52	1,55
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	66,40	11 585 736,30	1,26
1 440 317	AMBUJA CEMENTS (Inde)	Matériaux	232,95	4 182 891,34	0,45
15 366 330	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	7 300,00	6 624 998,37	0,72
1 988 109	BHARTI INFRATEL LTD (Inde)	Télécommunications	336,15	8 331 650,87	0,91
209 963	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	21,15	3 610 779,73	0,39
11 727 913	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	6,46	7 849 187,29	0,85
1 193 169	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (Chine)	Consommation Discrétionnaire	23,99	3 699 234,84	0,40
616 100	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	41,50	3 304 296,41	0,36
159 460	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 925,00	3 826 822,12	0,42
98 806	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	54,32	4 364 005,98	0,47
252 379	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 825,60	5 744 002,55	0,62
56 731	HYUNDAI MOTOR (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	143 500,00	6 210 173,32	0,68
117 865	JD.COM INC (Chine)	Consommation Discrétionnaire	40,49	3 880 435,70	0,42
443 386	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	27 250,00	9 216 793,63	1,00
39 899	LAS VEGAS SANDS (Hong Kong)	Consommation Discrétionnaire	71,90	2 332 591,86	0,25
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	486 000,00	2 795 368,04	0,30
10 946	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 452 000,00	19 473 896,18	2,12
48 976	SAMSUNG SDI CO (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	191 000,00	7 135 888,58	0,78
308 470	SEA LTD (Singapour)	Consommation Discrétionnaire	11,27	2 826 732,45	0,31
565 866	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	43,76	20 134 403,51	2,19
1 298 502	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	326,85	5 291 128,72	0,58
428 128	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	409,60	18 167 912,02	1,98
207 032	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 129,65	8 077 724,39	0,88
3 432 492	YIXIN GROUP LTD (Chine)	Finance	4,54	1 614 495,45	0,18
2 798 967	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	22,53	8 149 644,48	0,89
Europe de l'est				10 796 981,33	1,17
2 696 677	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	117,57	4 483 377,48	0,49
196 826	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	39,45	6 313 603,85	0,69
Moyen-Orient				17 441 723,61	1,90
104 502	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Technologies de l'Information	99,34	8 441 052,71	0,92
4 935 648	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	5,80	6 337 209,23	0,69
2 398 543	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	5,41	2 663 461,67	0,29
Valeur du portefeuille				**850 885 980,68**	**92,53**
Actif net				**919 607 236,39**	**100,00**

Risque plus faible					Risque plus élevé	
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	**4***	5	6	7

Malte Heininger

Carmignac Euro-Patrimoine

Fonds actions européennes dont l'exposition nette aux actions est gérée activement entre 0% et 50%. Le Fonds cherche à générer de l'alpha en combinant des positions acheteuses et vendeuses, tout en suivant une gestion active et flexible visant à limiter l'impact des marchés baissiers. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 3 ans.

Carmignac Euro-Patrimoine a progressé de +0,12% au premier trimestre 2018, contre un repli de -1,95% pour son indicateur de référence.

Dans notre rapport du quatrième trimestre, nous faisions part de nos anticipations de rebond de la volatilité et de l'évolution du contexte d'investissement sous l'effet de la fin de l'assouplissement quantitatif et d'une remontée de l'inflation des salaires, ces deux éléments étant en effet susceptibles de tirer à la hausse les taux et les primes de risque des actions, et donc d'entraîner un accroissement des taux d'actualisation. C'est exactement ce qui s'est passé depuis le début de l'année. Le trimestre avait commencé sur une note positive, avec des actions bien orientées en janvier et le maintien partiel de l'enthousiasme observé l'année dernière. Toutefois, la poursuite du relèvement progressif des taux américains et l'appréciation de l'euro, conjuguées à des résultats d'entreprises plutôt décevants en Europe, ont mis un coup d'arrêt à ces belles dispositions, entraînant des ventes massives et un pic de volatilité.

Cette volatilité devrait selon nous perdurer dans l'avenir proche. À plus grande échelle, il semblerait que nous entrions dans une phase de baisse généralisée de la valorisation des actifs.

Après la bulle formée par des années de liquidité abondante et de taux bas, qui concernait aussi bien les actions et les obligations que l'art ou l'immobilier, cette liquidité commence à se tarir. De plus, avec la remontée des taux d'actualisation, toutes les catégories d'actifs devraient subir une contraction.

Afin d'aborder au mieux ce point d'inflexion de la politique monétaire, nous avons globalement réduit le risque de notre portefeuille, en diminuant encore notre exposition brute et en maintenant une faible exposition nette. Nous distinguons toujours des opportunités de placement particulièrement intéressantes au cas par cas, avec toutefois des idées beaucoup plus attrayantes pour notre portefeuille vendeur que pour notre portefeuille acheteur. Nous avons ainsi abaissé le nombre total de nos positions pour nous recentrer sur les gagnants structurels disposant de leurs propres moteurs de création de valeur.

Concernant nos nouveaux investissements, nous avons participé à l'introduction en Bourse de **Siemens Healthineers**, la division d'infrastructures médicales du groupe allemand. Siemens Healthineers s'appuie sur les tendances de long terme que sont l'allongement de l'espérance de vie et la croissance démographique, la démocratisation de l'accès aux soins dans les pays émergents et la multiplication des maladies chroniques. Il s'agit d'une entreprise de grande qualité, qui occupe une position dominante sur le marché de l'imagerie médicale et dispose d'un réel potentiel de rattrapage dans le diagnostic de laboratoire, avec le lancement récent de sa nouvelle plate-forme Atellica. Comme pour d'autres sociétés issues de scissions et dans lesquelles nous avons investi, nous percevons un potentiel très intéressant de réduction des coûts sous l'égide d'une équipe de direction maintenant libérée des contraintes du conglomérat.

Nous avons également constitué une position sur **Ubisoft**, à l'occasion de la vente de la participation de Vivendi dans la société. S'appuyant sur un portefeuille de jeux reconnus, Ubisoft fait partie des quatre acteurs mondiaux des jeux vidéo. La société a aujourd'hui l'opportunité de rattraper ses concurrentes en matière de monétisation du jeu en ligne, notamment au travers des investissements récurrents des joueurs, comme le contenu additionnel payant. Elle devrait également bénéficier de son nouveau partenariat avec le chinois Tencent, ainsi que de l'essor de l'e-sport avec sa franchise *Rainbow Six: Siege*.

Évolution du Fonds depuis sa transformation**

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). ** Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement.

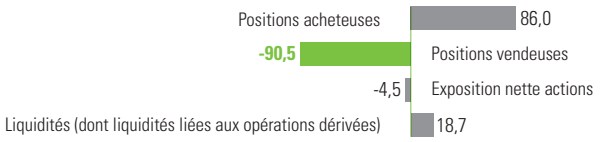
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	7,44	8,09
Volatilité de l'indicateur	5,32	7,57
Ratio de sharpe	2,29	0,50
Bêta	0,40	0,31
Alpha	0,31	0,42

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Exposition par classe d'actifs (%)



Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Santé	12,8	-9,4	3,4
Technologie	16,5	-14,0	2,4
Matériaux de base	10,0	-8,1	1,9
Services aux consommateurs	14,5	-12,9	1,6
Biens de consommation	5,3	-4,4	0,9
Sociétés financières	13,2	-12,7	0,5
Télécommunication	0,0	0,0	0,0
Services aux collectivités	0,0	-0,1	-0,1
Industrie	13,7	-16,1	-2,4
Pétrole & Gaz	0,0	-2,5	-2,5
Indices Régionaux	0,0	-10,3	-10,3
Total	**86,0**	**-90,5**	**-4,5**

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003***
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	**0,12**	**0,12**	**5,63**	**16,27**	**11,99**	**16,72**	**34,84**	**98,05**
Indicateur de référence *	-1,95	-1,95	-3,12	-0,98	-0,72	22,33	14,07	48,77
Moyenne de la Catégorie**	-	-	-	-	-	-	-	-
Classement (Quartile)	-	-	-	-	-	-	-	-

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur). * 50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé. **Alt - Long/Short Equity - Europe. ***Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement.

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
-3,88	4,67	-0,09	-0,19	**0,51**

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	2,77	5,47

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 29/03/2018

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**59 860 843,11**	**20,46**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			54 636 370,45	18,67
	Carmignac Court Terme	OPCVM Monetaire		5 224 472,66	1,79
Actions Union Européenne				**206 210 133,75**	**70,47**
Allemagne				149 874 532,79	51,22
131 900	BASF SE	Matériaux de base	82,47	10 877 793,00	3,72
17 409	BAYER AG	Matériaux de base	91,79	1 597 972,11	0,55
98 454	CANCOM SE	Technologie	83,65	8 235 677,10	2,81
932 539	COMMERZBANK AG	Sociétés financières	10,54	9 832 691,22	3,36
113 816	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	39,30	4 472 968,80	1,53
195 790	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	24,05	4 708 749,50	1,61
148 825	DEUTSCHE BOERSE AG	Sociétés financières	110,60	16 460 045,00	5,63
580 000	INFINEON TECHNOLOGIES	Technologie	21,74	12 609 200,00	4,31

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
51 284	LANXESS AG	Matériaux de base	62,20	3 189 864,80	1,09
61 275	LINDE AG	Matériaux de base	163,00	9 987 825,00	3,41
69 508	MORPHOSYS	Santé	83,00	5 769 164,00	1,97
407 436	QIAGEN N.V.	Santé	32,31	10 703 953,46	3,66
165 300	SAP AG	Technologie	84,97	14 045 541,00	4,80
267 825	SIEMENS AG	Industrie	103,52	27 725 244,00	9,48
289 157	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	33,40	9 657 843,80	3,30
Autriche				1 857 073,71	0,63
103 343	S&T AG	Services aux Consommateurs	17,97	1 857 073,71	0,63
Belgique				3 723 537,75	1,27
109 355	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	34,05	3 723 537,75	1,27
Finlande				2 021 716,20	0,69
78 666	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	25,70	2 021 716,20	0,69
France				15 113 887,44	5,17
49 170	MAISONS DU MONDE SA	Biens de Consommation	29,66	1 458 382,20	0,50
181 662	UBISOFT ENTERTAINEMENT	Biens de Consommation	68,52	12 447 480,24	4,25
57 525	VIVENDI	Services aux Consommateurs	21,00	1 208 025,00	0,41
Irlande				5 791 597,20	1,98
945 383	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,89	4 624 813,64	1,58
35 443	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	32,92	1 166 783,56	0,40
Pays-Bas				5 819 176,16	1,99
167 603	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,72	5 819 176,16	1,99
Roumanie				5 222 378,46	1,78
4 087 910	GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Services aux Consommateurs	1,12	5 222 378,46	1,78
Royaume-Uni				16 786 234,04	5,74
1 963 543	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	3,44	7 693 361,71	2,63
690 524	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,19	5 659 981,13	1,93
23 748	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	60,34	1 634 486,51	0,56
44 158	SHIRE PLC	Santé	35,71	1 798 404,69	0,61
Actions hors Union Européenne				**26 539 571,70**	**9,07**
Brésil				3 392 699,53	1,16
108 886	PAGSEGURO DIGITAL LTD-CL A	Industrie	38,32	3 392 699,53	1,16
États-Unis				12 686 642,27	4,34
174 549	CHEMOCENTRYX INC	Santé	13,60	1 930 208,07	0,66
76 946	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	101,47	6 348 506,42	2,17
143 491	SPIRIT AIRLINES US	Services aux Consommateurs	37,78	4 407 927,78	1,51
Suisse				10 460 229,90	3,57
78 268	DUFRY AG	Services aux Consommateurs	125,15	8 317 262,63	2,84
18 370	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	120,60	1 881 142,91	0,64
2 362	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	229 441,11	0,08
259	VIFOR PHARMA AG	Santé	147,25	32 383,25	0,01
Valeur du portefeuille				**232 749 705,45**	**79,54**
Actif net				**292 610 548,56**	**100,00**

EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 29/03/2018		Exposition (€)	% Exposition
Positions acheteuses dérivées		**18 968 130,00**	**6,48**
Union Européenne		1 761 553,00	0,60
Services aux Consommateurs (1 Position)	Royaume-Uni	1 044 154,00	0,36
Santé (1 Position)	Irlande	717 399,00	0,25
Hors Union Européenne		17 206 577,00	5,88
Services aux Consommateurs (2 Positions)	États-Unis	3 793 574,00	1,30
Santé (1 Position)	Suisse	2 132 418,00	0,73
Industrie (1 Position)	Suisse	5 931 898,00	2,03
Technologie (1 Position)	États-Unis	2 868 644,00	0,98
Technologie (1 Position)	Suisse	2 480 043,00	0,85
Positions vendeuses dérivées		**-264 954 958,00**	**-90,55**
Union Européenne		-205 315 405,00	-70,17
Matériaux de base (2 Positions)	Allemagne	-20 989 288,00	-7,17
Biens de Consommation (1 Position)	Allemagne	-2 189 068,00	-0,75
Biens de Consommation (1 Position)	Suède	-2 123 524,00	-0,73
Services aux Consommateurs (2 Positions)	Espagne	-2 682 110,00	-0,92
Services aux Consommateurs (2 Positions)	France	-4 774 161,00	-1,63
Services aux Consommateurs (3 Positions)	Royaume-Uni	-7 527 044,00	-2,57
Sociétés financières (3 Positions)	Allemagne	-27 978 870,00	-9,56
Sociétés financières (1 Position)	France	-2 114 078,00	-0,72
Sociétés financières (1 Position)	Pays-Bas	-1 802 283,00	-0,62
Sociétés financières (2 Positions)	Royaume-Uni	-2 674 830,00	-0,91
Santé (2 Positions)	France	-22 163 153,00	-7,57
Industrie (2 Positions)	Allemagne	-32 112 444,00	-10,97
Industrie (1 Position)	Danemark	-2 190 554,00	-0,75
Industrie (1 Position)	France	-2 194 260,00	-0,75
Industrie (3 Positions)	Royaume-Uni	-8 570 862,00	-2,93
Industrie (1 Position)	Suède	-1 255 877,00	-0,43
Pétrole & Gaz (1 Position)	Danemark	-4 273 494,00	-1,46
Technologie (2 Positions)	Allemagne	-38 308 305,00	-13,09
Indice régional (1 Position)	Allemagne	-19 391 200,00	-6,63
Hors Union Européenne		-59 639 553,00	-20,37
Matériaux de base (1 Position)	États-Unis	-2 657 849,00	-0,91
Biens de Consommation (1 Position)	Afrique du sud	-1 931 566,00	-0,66
Biens de Consommation (3 Positions)	États-Unis	-6 235 704,00	-2,13
Services aux Consommateurs (1 Position)	Afrique du sud	-14 417 194,00	-4,93
Services aux Consommateurs (4 Positions)	États-Unis	-7 514 511,00	-2,57
Sociétés financières (1 Position)	Brésil	-715 694,00	-0,24
Sociétés financières (1 Position)	États-Unis	-819 827,00	-0,28
Santé (2 Positions)	Suisse	-4 774 207,00	-1,63
Pétrole & Gaz (1 Position)	États-Unis	-2 758 329,00	-0,94
Technologie (1 Position)	États-Unis	-1 587 238,00	-0,54
Indice régional (3 Positions)	États-Unis	-16 227 434,00	-5,54
Investissement Actions		**232 749 705,45**	**79,54**
Exposition nette actions		**-13 237 122,55**	**-4,52**

Risque plus faible				Risque plus élevé		
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	4	**5***	6	7

Frédéric Leroux

Ozgur Kalenci

Carmignac Investissement Latitude

Fonds mixte nourricier du fonds actions internationales Carmignac Investissement. Le Fonds offre une totale latitude quant au niveau d'exposition (0% à 100%) au risque actions de Carmignac Investissement via des instruments dérivés. Le Fonds combine ainsi fortes convictions sur les actions et expertise en matière de dynamisation et de couverture du portefeuille. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans minimum.

Carmignac Investissement Latitude a connu un excellent premier trimestre, en progressant de +2,77% alors que son indicateur de référence abandonnait -3,37%. Cette surperformance de +6,14% s'est accompagnée d'une surperformance à l'égard du fonds maître **Carmignac Investissement** de +2,03%. Ce beau début d'année permet à notre Fonds de rattraper une large part du retard subi face à son indicateur de référence au cours de l'année 2017.

Cette belle performance a été principalement permise par nos opérations sur les produits dérivés d'actions, qui ont contribué pour +1,90% au résultat total. Au cours du mois de janvier, très favorable aux marchés d'actions, nous avons tiré parti de notre sous-exposition aux thématiques sensibles aux taux d'intérêt via nos positions vendeuses sur les indices des sociétés de services aux collectivités, de valeurs de télécoms, de mines d'or et de valeurs cycliques endettées. Ces positions vendeuses étaient compensées par des positions à l'achat sur des thématiques plus cycliques, qui n'ont pas forcément contribué à la performance. Dès la fin du mois de janvier, nous avons opté pour un positionnement globalement plus défensif assuré par une réduction de l'exposition globale aux marchés d'actions ; les achats d'options de vente sur l'indice actions américain Standard and Poor's 500 ont à eux seuls apporté +1,34 point de performance.

Ces gains, ajoutés à ceux issus des positions vendeuses du marché d'actions anglais (0,36 point de performance), ont permis d'amortir les pertes sur les achats d'indices bancaires européens et japonais ou sur les positions acheteuses de l'indice DAX allemand.

Sur le trimestre, les positions de change ont également contribué positivement, notamment nos achats de yen contre dollar et euro.

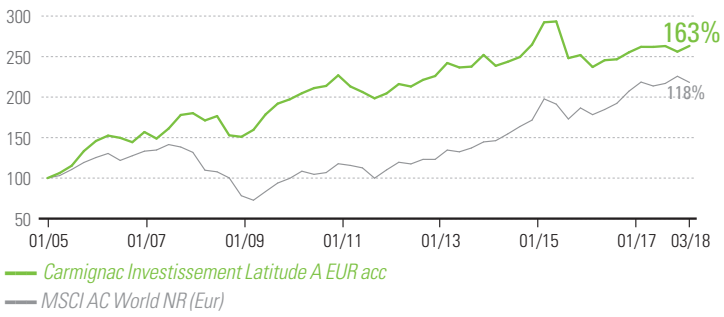
L'approche économique qui dirige nos choix d'investissements a peu varié par rapport au trimestre précédent. Nous pensons que l'économie mondiale a entamé un ralentissement léger, déjà visible en Europe, au Japon et dans les pays émergents les plus tournés vers les exportations. Contrairement au déroulement normal du cycle, les États-Unis sont en retard dans ce ralentissement grâce à la réforme fiscale importante que le président Donald Trump est parvenu à faire adopter. Nous estimons cependant que cette réforme n'aura que repoussé ce ralentissement dont la dynamique semble se mettre en place. En effet, les incitations fiscales à l'investissement ne semblent pas suffisantes à ce stade du cycle pour contrer le frein que constitue une évolution mitigée des marges des entreprises. De la même façon, les économies d'impôt pour les ménages devraient davantage être mises à profit pour reconstituer leur taux d'épargne, descendu jusqu'à seulement 2% de leurs revenus disponibles, plutôt que pour favoriser des dépenses de consommation additionnelles. De notre point de vue, les États-Unis vont donc rejoindre le reste du monde dans son ralentissement dont nous n'avons pas de raison de penser aujourd'hui qu'il sera profond ou violent.

Ce ralentissement survient alors que les normalisations monétaires se précisent : la Fed retire désormais 30 milliards par mois de liquidités. Cette normalisation interdit à la Réserve fédérale toute réaction rapide au ralentissement américain que nous attendons et justifie donc notre anticipation d'une croissance à moyen terme relativement lente.

L'inflation continue, comme attendu, son ascension sous l'influence d'effets de base sur les cours du pétrole. Nous pensons que le mois de juillet marquera le pic de l'inflation américaine, vers 2,7%, avant un net reflux. Nous sommes cependant conscients que la vigueur actuelle des cours du pétrole est autant due à des facteurs d'offre qu'à des facteurs de demande, dont pourrait résulter une hausse des cours plus marquée que prévu, qui aurait des implications haussières immédiates sur les taux d'intérêt et des effets de second tour sur la croissance économique. Celle-ci souffrirait en effet d'une consommation contrainte par la hausse des prix de l'énergie qui amplifierait le ralentissement dans un scénario très classique de fin de cycle. Ce risque pétrolier existe et n'est que partiellement intégré dans notre scénario de base, qui reste celui d'un léger ralentissement dans un contexte de croissance molle et non inflationniste.

Dans cette perspective, et compte tenu de la faiblesse marquée d'un certain nombre de thématiques cycliques depuis le début de l'année, notre stratégie et notre positionnement de gestion actuels, mêlant vision à long terme et opportunisme tactique, peuvent s'exprimer de la façon suivante :

Évolution du Fonds depuis sa création



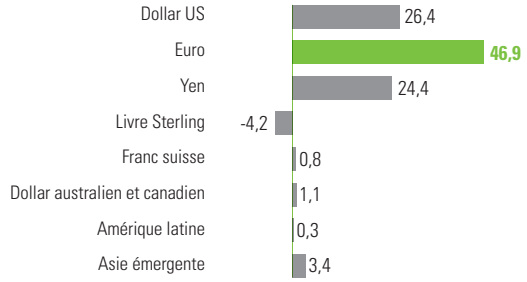
Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.
** L'exposition aux marchés actions de Carmignac Investissement Latitude peut varier entre 0% et 100% de l'exposition actions du fonds maître, Carmignac Investissement.

- Sur les marchés d'actions, nous conservons une exposition maximale (c'est-à-dire en ligne avec celle du fonds maître Carmignac Investissement), largement axée sur la thématique des valeurs de qualité, présentant une rentabilité élevée des capitaux, une absence de dette et un taux de croissance des résultats élevé. Les valeurs technologiques sont donc très largement représentées, via le Fonds maître. L'autre axe essentiel est constitué des valeurs pétrolières américaines, les mieux à même de profiter de la persistance éventuelle de cours du pétrole élevés. À ces investissements sous-jacents que nous renforçons par des positions dérivées indexées aux performances du Nasdaq et des sociétés de l'Internet, nous ajoutons via des produits dérivés des expositions plus tactiques aux thématiques cycliques qui ont le plus sous-performé depuis le début de l'année : le Japon, l'Allemagne et les banques. Simultanément, nous portons des positions vendeuses d'indices les plus défensifs : le Standard and Poor's 500 américain, le Footsie anglais, les sociétés de services aux collectivités européennes.
- Sur le marché des changes, nous conservons une indexation au dollar de l'ordre de 30%. En effet, même si nous estimons que la tendance à long terme du billet vert reste orientée à la baisse, nous considérons que le positionnement des marchés dans ce sens est trop marqué pour que la hausse de l'euro se poursuive à court terme. Par ailleurs, nous avons accru notre exposition au yen, qui pourrait bientôt profiter des premières indications de normalisation monétaire de la part de la Banque du Japon.
- Les marchés de taux ne constituent pas en ce début de trimestre une importante préoccupation de gestion. Nous attendrons les premières confirmations du ralentissement américain pour acheter de la duration longue aux États-Unis.

Nous pensons que cette stratégie et ce positionnement sont capables d'amplifier la surperformance de Carmignac Investissement Latitude à l'égard de son indicateur de référence et comptons sur la lisibilité permise par le retour de la cyclicité économique pour anticiper au mieux les retournements et accélérations des marchés.

Exposition nette par devise du Fonds pour les parts en euros (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	10,43	9,58
Volatilité de l'indicateur	9,95	11,06
Ratio de sharpe	0,04	-0,31
Bêta	0,85	0,55
Alpha	-0,01	-0,41

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	7,67	7,71

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
1,88	0,06	0,25	0,70	**2,89**

Taux d'exposition actions (%) : **97,39**
Taux d'exposition actions du Fonds maître (%) : **94,70**

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Investissement Latitude A EUR acc	**2,77**	**2,77**	**0,06**	**0,44**	**-9,97**	**8,71**	**53,75**	**163,16**
MSCI AC World NR (Eur)	-3,37	-3,37	0,58	-0,20	10,29	62,03	98,76	118,11
Moyenne de la Catégorie*	-2,63	-2,63	-1,50	-0,77	-2,16	13,33	15,18	2,46
Classement (Quartile)	1	1	1	2	4	4	1	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Allocation EUR Flexible - International. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Risque plus faible					Risque plus élevé	
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	**4***	5	6	7

Charles Zerah

Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

Fonds obligataire international qui applique des stratégies de taux, de crédit et de change à travers le monde. Son approche flexible et opportuniste lui permet de mettre en œuvre une allocation de conviction et non benchmarkée. Cette approche, dite « unconstrained », permet d'exploiter rapidement et pleinement les opportunités dans toutes les conditions de marché. Le Fonds a pour objectif de surperformer son indicateur de référence sur 2 ans.

Au cours du premier trimestre, **Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond** a enregistré une performance positive de +1,41%, surperformant son indicateur de référence (-0,23%). Le Fonds a bénéficié de son exposition à la dette souveraine italienne, aux dettes locales émergentes ainsi que de ses couvertures sur les dettes allemande et américaine. De plus, la composante devise a été bénéfique au Fonds, profitant de la forte progression du yen durant la période. D'autre part, la gestion active de la sensibilité de Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond a permis de contenir la volatilité durant la période écoulée à l'image de ces dernières années.

Composante Taux

Dans notre précédent rapport, nous restions prudents vis-à-vis des obligations d'État des pays développés en raison du cycle de normalisation monétaire de la Réserve fédérale et de la réduction des achats de titres par la Banque centrale européenne. Les événements du premier trimestre nous ont donné raison. Les investisseurs prenant en compte la détérioration du déficit budgétaire qui devrait avoisiner 5% l'année prochaine, les rendements des emprunts du Trésor américain se sont tendus de 30 à 50 points de base sur toute la courbe. Les rendements souverains européens se sont également tendus mais dans une moindre mesure. Cependant, le Fonds n'a pas été pénalisé par ces mouvements, bénéficiant de ses stratégies de couverture sur les Bund à 10 ans et 30 ans et sur les emprunts du Trésor américain à 30 ans, protégeant ainsi le cœur du portefeuille.

Malgré ces mouvements de taux, nous maintenons notre prudence sur tout investissement obligataire aux États-Unis car l'accroissement significatif du déficit budgétaire ainsi que la réduction du bilan de la Fed va obliger le Trésor à émettre plus de 500 milliards de dollars supplémentaires par rapport à l'année dernière, dans un contexte de normalisation de politique monétaire. Parallèlement, en Europe, les valorisations des marchés obligataires du cœur du continent restent élevées du fait du gradualisme de la normalisation de la politique monétaire de la BCE et de conditions techniques favorables. Cependant, d'ici l'été, Mario Draghi va devoir clarifier la sortie du « quantitative easing » que les autorités mènent depuis quatre ans, ainsi que la probable remontée du taux de dépôt en 2019 qui reste en territoire négatif à -0,40%. Dans ce contexte, nous restons constructifs sur les dettes de la périphérie européenne, privilégiant les dettes italienne et grecque, mais en étant toujours prudents sur les dettes des souverains du cœur de la zone euro.

De plus, le Fonds a bénéficié de son exposition aux dettes locales émergentes, principalement mexicaine, sud-africaine et indienne. Malgré l'aversion au risque lors de la deuxième partie du trimestre, les actifs émergents se sont bien comportés grâce à des valorisations attractives et des fondamentaux économiques qui s'améliorent (cf. rapport de **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine**).

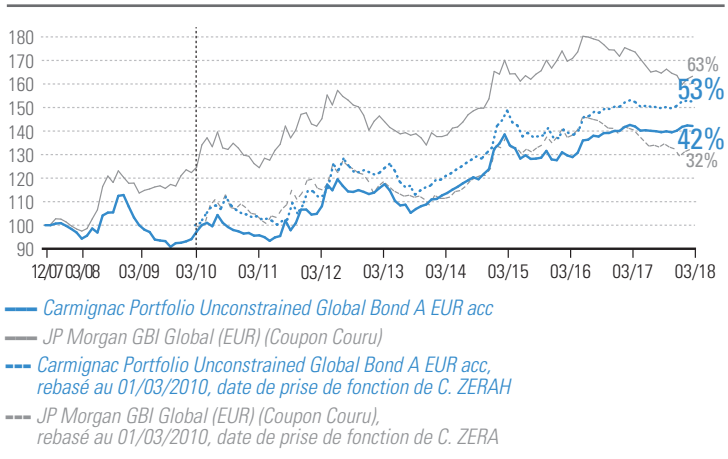
Composante Crédit

Contrairement aux trimestres précédents, le crédit a souffert, et ce, même avant la correction des marchés actions du mois de février. Le directionnel taux a joué négativement sur les performances de ce secteur, mais aussi la décollecte aux États-Unis et en Europe sur cette classe d'actifs. Même si l'exposition du Fonds au secteur est modérée, elle a légèrement pénalisé la performance globale de 25 points de base. Malgré cette légère contre-performance, nous maintenons trois stratégies : les dettes subordonnées bancaires européennes, le crédit structuré et les « fallen angels ». Depuis le début de l'année, nous avons renforcé cette thématique en profitant d'opportunités sur Teva Pharmaceutical Industries et Altice, ainsi que sur les dettes subordonnées bancaires. D'autre part, nous avons pris des profits sur les emprunts d'entreprises du secteur de l'énergie. Les émetteurs de ces différents secteurs représentent environ 25% du portefeuille.

Composante Devises

Durant ce trimestre, nous aurons assisté à une nouvelle dépréciation du dollar face à la devise européenne, mais aussi, fait nouveau, face au yen, et ce, malgré la hausse des taux des fonds fédéraux américains de 25 points de base en mars dernier. La défiance vis-à-vis du dollar peut s'expliquer par l'anticipation de la synchronisation des politiques monétaires des principales Banques centrales du monde développé, la forte expansion du déficit budgétaire américain, ainsi que les craintes touchant le commerce mondial.

Évolution du Fonds depuis sa création



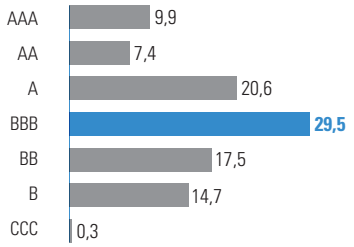
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

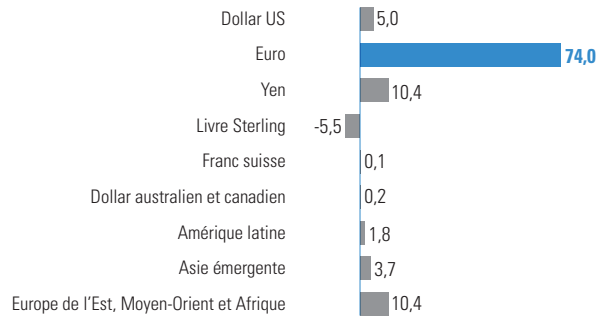
Même si en fin de trimestre les tensions concernant les négociations entre pays membres de l'Alena diminuaient, nous restons prudents sur les conséquences pour le commerce mondial. Pour ces raisons, nous devrions maintenir une part importante de nos avoirs en euro, et diversifier notre risque de change en faveur de la devise japonaise. Par ailleurs, nous maintenons une allocation diversifiée aux devises émergentes à hauteur de 10% (cf. rapport de Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine).

En conclusion, Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond conserve un positionnement prudent sur les obligations souveraines ainsi qu'une allocation diversifiée aux dettes émergentes et aux emprunts privés. Concernant les devises, nous maintenons une position prudente en privilégiant l'euro.

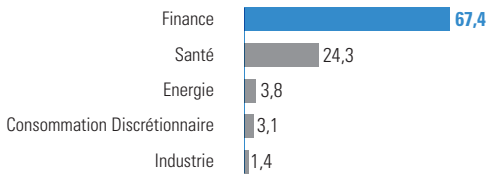
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



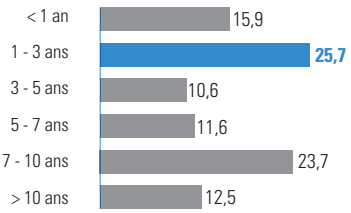
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) – Emprunts privés



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	2,90
États-Unis	0,09
Autres	1,86

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	2,64	4,95
Volatilité de l'indicateur	5,44	5,50
Ratio de sharpe	0,05	0,25
Bêta	0,18	0,62
Alpha	0,02	0,16

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Taux	Dérivés Taux	Dérivés Devises	**Total**
0,92	0,87	0,15	**1,94**

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	1,95	3,38

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond A EUR acc	**1,41**	**1,41**	**1,90**	**-0,30**	**2,60**	**22,81**	**42,57**	**42,16**
JP Morgan GBI (Eur) (Coupon Couru)	-0,23	-0,23	-0,80	-6,41	-3,99	11,51	61,05	63,28
Moyenne de la Catégorie*	-1,09	-1,09	-1,79	-6,85	-6,59	7,89	58,32	4,56
Classement (Quartile)	1	1	1	1	1	1	4	4

* Obligations Internationales. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO UNCONSTRAINED GLOBAL BOND AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
	Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			**53 052 033,88**	**4,00**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			43 023 433,88	3,25
10 000 000	ESPAGNE 16/11/2018	Bon du Trésor en euro		10 028 600,00	0,76
	Placements obligataires			**1 272 077 433,30**	**96,00**
Emprunts Supranationaux				34 882 269,62	2,63
2 777 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION 6.30% 25/11/2024	Roupie indienne	98,50	34 882 269,62	2,63
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés				464 695 667,23	35,07
90 000 000	FRANCE 1.00% 25/11/2018 (France)	Euro	101,03	91 247 547,95	6,89
20 000 000	ITALIE 0.00% 01/03/2067 (Italie)	Euro	23,68	4 736 342,00	0,36
45 000 000	ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	103,11	46 557 548,63	3,51
25 000 000	ITALIE 2.45% 01/09/2033 (Italie)	Euro	102,11	25 584 554,79	1,93
18 000 000 000	JAPON 0.10% 20/03/2027 (Japon)	Yen	100,91	138 871 533,45	10,48
50 000 000	PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal)	Euro	106,06	54 944 513,70	4,15
50 000 000	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,10	57 484 150,68	4,34
45 000 000	ESPAGNE 0.25% 31/01/2019 (Espagne)	Euro	100,56	45 269 476,03	3,42
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents				433 114 649,38	32,68
10 000 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	97,74	9 889 268,49	0,75
5 000 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	92,89	4 770 306,16	0,36
10 000 000	BAHREÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	96,50	8 118 749,80	0,61
22 225 000 000	CHILI 4.50% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien	102,96	30 957 820,15	2,34
15 000 000	CROATIE 2.75% 27/01/2030	Euro	100,76	15 258 507,53	1,15
1 080 000 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,07	42 148 717,75	3,18
1 611 170 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,40	63 087 920,75	4,76
40 000 000	GRÈCE 3.38% 15/02/2025 (Grèce)	Euro	97,05	39 002 032,88	2,94
20 000 000	GRÈCE 3.50% 30/01/2023 (Grèce)	Euro	100,63	20 251 388,89	1,53
10 000 000	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	92,27	9 295 952,05	0,70
20 000 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	104,56	21 502 326,03	1,62
5 000 000	INDONÉSIE 3.85% 18/07/2027 (Indonésie)	Dollar	98,03	4 018 326,54	0,30
5 000 000	INDONÉSIE 4.62% 15/04/2043 (Indonésie)	Dollar	98,18	4 079 773,17	0,31
161 000 000 000	INDONÉSIE 7.00% 15/05/2022 (Indonésie)	Roupie indonésienne	103,06	10 058 864,63	0,76
4 240 000	MEXIQUE 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain	101,19	19 553 239,59	1,48
10 000 000	ÉQUATEUR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	108,42	8 839 506,18	0,67
20 000 000	ROUMANIE 2.88% 26/05/2028 (Roumanie)	Euro	104,89	21 471 082,19	1,62
1 800 000 000	RUSSIE 7.10% 16/10/2024 (Russie)	Rouble Russe	102,40	26 867 292,34	2,03
600 000 000	AFRIQUE DU SUD 10.50% 21/12/2026 (Afrique du sud)	Rand sud-africain	115,60	48 828 256,98	3,68
10 000 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	100,19	10 281 471,23	0,78
20 000 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	88,93	14 833 846,05	1,12
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				177 353 807,20	13,37
10 000 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,12	11 458 406,85	0,86
10 000 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	93,14	9 319 408,33	0,70
3 150 000	BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	97,27	2 495 869,46	0,19
10 000 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,00	11 315 698,63	0,85
10 000 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,56	12 050 020,55	0,91
5 000 000	BLUEWATER HOLDING BV 11.69% 26/04/2018 (Pays-Bas)	Industrie (callable)	102,26	4 285 692,77	0,32
10 000 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,74	11 555 630,77	0,87
9 000 000	CAIXABANK 5.25% 23/03/2026 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	99,93	9 010 618,77	0,68
10 000 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,49	11 389 184,93	0,86
10 000 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,00	11 490 221,98	0,87
8 500 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	99,06	8 527 147,60	0,64
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.38% 17/09/2024 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,62	4 184 455,08	0,32
10 000 000	HSBC HOLDINGS PLC TV 22/05/2027 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	99,07	8 233 930,97	0,62
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (États-Unis)	Finance (callable)	7,50	5 011 347,92	0,38
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (États-Unis)	Finance (callable)	13,48	4 199 760,89	0,32
10 000 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,75	10 399 156,52	0,78
5 000 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,77	5 702 051,37	0,43
10 000 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,78	11 410 236,81	0,86
10 000 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,21	11 089 311,11	0,84
18 490 000	UBS GROUP 5.00% 31/01/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	93,75	14 225 655,89	1,07
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				91 515 411,64	6,91
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	96,67	7 936 385,65	0,60
4 205 000	SHELF DRILLING HOLDINGS LTD 8.25% 15/02/2021 (Emirats Arabes Unis)	Energie (callable)	100,44	3 478 788,27	0,26
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Santé	97,45	14 655 889,73	1,11
11 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Santé	83,55	9 248 146,03	0,70
12 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Santé (callable)	90,74	10 890 923,84	0,82
18 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.62% 15/10/2028 (Israel)	Santé	77,90	14 159 295,62	1,07
15 200 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Santé (callable)	100,35	15 293 100,00	1,15
15 470 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Russie)	Finance	102,24	15 852 882,50	1,20
Emprunts privés convertibles - pays développés				30 673 824,33	2,31
42 000 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	72,61	30 673 824,33	2,31
Crédit Structuré				39 841 803,90	3,01
2 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (BB tranche)	101,46	2 055 436,13	0,16
2 000 000	ARES MANAGEMENT, ARES EUROPEAN CLO VIII (Europe)	CLO (BB tranche)	103,93	2 094 126,22	0,16
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN CLO (Europe)	CLO (B tranche)	103,31	1 044 630,24	0,08
3 700 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (B tranche)	101,23	3 804 781,29	0,29
3 100 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-7 (Europe)	CLO (B tranche)	103,53	3 256 238,45	0,25
2 400 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 1 (Europe)	CLO (BB tranche)	99,99	2 427 669,28	0,18
5 200 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BB tranche)	103,22	5 444 374,52	0,41
3 000 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (B tranche)	103,24	3 149 759,57	0,24
2 700 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 3 (Europe)	CLO (B tranche)	101,18	2 777 839,38	0,21
2 200 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VIII (Europe)	CLO (B tranche)	101,99	2 277 432,74	0,17
2 500 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO X (Europe)	CLO (B tranche)	102,09	2 598 191,33	0,20
5 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	102,47	5 187 327,39	0,39
3 600 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	102,96	3 723 997,36	0,28
	Valeur du portefeuille			**1 272 077 433,30**	**96,00**
	Actif net			**1 325 129 467,18**	**100,00**

Risque plus faible					Risque plus élevé	
Rendement potentiellement plus faible				Rendement potentiellement plus élevé		
1	2	3	**4***	5	6	7

Keith Ney

Carmignac Sécurité

Fonds investi en obligations et autres titres de créances libellés en euro. Il a pour objectif de surperformer son indicateur de référence, l'Euro MTS 1-3 ans, avec une volatilité réduite, sur son horizon de placement de 2 ans.

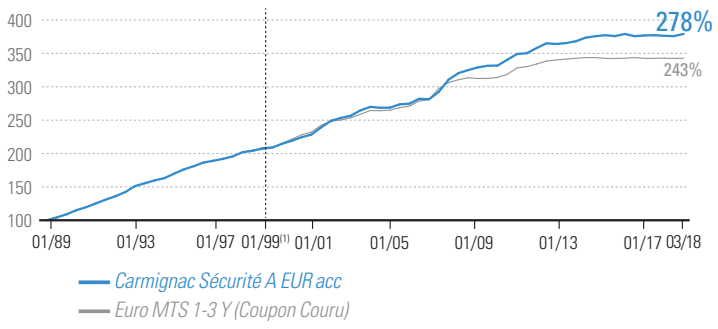
Carmignac Sécurité affiche une progression de +0,85% au premier trimestre 2018, contre +0,10% pour son indicateur de référence.

Revue de la performance trimestrielle

La très bonne performance enregistrée par Carmignac Sécurité en ce début d'année est principalement tirée par ses principaux thèmes d'investissement de long terme, ainsi que par ses positions tactiques vendeuses sur les taux d'intérêt allemands. Le Fonds a également bénéficié d'un positionnement prudent sur le segment de la dette privée afin de se préparer en amont à une dégradation des marchés du crédit. Les titres de premières catégories et à haut rendement affichent en effet une performance négative depuis le début de l'année. Durant la transition actuelle induite par le retrait des Banques centrales, nous préférons disposer d'un portefeuille concentré sur des convictions offrant encore une marge de sécurité, bien que structurellement plus volatile, plutôt que de se reposer sur une diversification à travers des classes d'actifs survalorisées offrant, selon nous, une protection superficielle.

Les obligations souveraines espagnoles et italiennes, pénalisées par un risque politique survalorisé, se sont sensiblement appréciées au cours du trimestre. Nous avons observé dans ces pays un aplatissement de la courbe des taux via la baisse des taux longs, justifiant notre biais vers des maturités plus lointaines. Par ailleurs, nous avons constaté en février une pentification de la courbe des taux des obligations cœur de la zone euro via la hausse des taux longs, soutenant nos positions vendeuses sur les maturités longues des obligations allemandes dont nous disposions en début d'année. Profitant de la hausse de plus de 40 points de base des taux swaps à 10 ans entre fin décembre et mi-février, nous avons réalisé des gains sur la plupart de nos positions vendeuses et avons rebasculé la sensibilité du Fonds en territoire positif. Le ralentissement des indicateurs avancés européens, la faiblesse de l'inflation sous-jacente et le positionnement survendu du marché devraient engendrer une consolidation durable des taux après une correction brutale, et prolonger les mouvements de hausse et de baisse observés en 2017.

Évolution du Fonds depuis sa création



Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.
Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).
(1) Date de création de l'euro et de l'indice Euro MTS 1-3 ans.

Selon nous, la quête de rendement engagée par les investisseurs ces dernières années finira par se retourner. Et à mesure que les autorités monétaires normaliseront leur politique, les actifs risqués devront refléter un contexte de liquidités moins abondantes. Le régime de marché actuel – suppression des primes de risque par les Banques centrales, recul de la liquidité sur les marchés secondaires, afflux de capitaux vers des fonds indiciels non fondés sur l'analyse fondamentale et vers des stratégies de volatilité – est sans précédent et prendra fin un jour, créant ainsi des opportunités pour les investisseurs avisés de long terme.

Stratégie d'investissement

L'indicateur de référence de Carmignac Sécurité offrant un rendement moyen à l'échéance négatif proche de -0,42%, la partie courte de la courbe de taux en zone euro se trouve face à un sérieux défi. Tout en nous attendant à des niveaux de volatilité supérieurs, nous sommes convaincus que seule une stratégie flexible et opportuniste, assortie d'un contrôle rigoureux des risques, permettra au Fonds de surperformer en cette période de répression financière et d'incertitudes politiques, macro-économiques et de marchés.

Carmignac Sécurité continue de privilégier les stratégies ci-après développées.

Premièrement, les marges de crédit des emprunts d'État européens périphériques devraient se resserrer à moyen terme. En Italie, tout particulièrement, les écarts de rendement vis-à-vis des emprunts allemands ont pris un net retard sur le mouvement de compression des primes de risque observé sur les autres classes d'actifs en Europe, y compris les actions et les emprunts bancaires subordonnés italiens. L'élargissement de l'écart de rendement entre le BTP italien et le Bund allemand à 10 ans, passé de près de 90 points de base en mars 2015 à 160 points de base à fin 2017, nous paraît excessif. Cet écartement, imputable à des inquiétudes politiques qui devraient selon nous disparaître, contribuera à amortir l'ajustement des primes de risque à un monde postassouplissement quantitatif, ce que peu d'autres classes d'actifs permettent à ce jour. L'Italie bénéficiera de la généralisation de la reprise cyclique de la zone euro, ainsi que de la dynamique politique engagée en vue de renforcer et d'accélérer l'intégration.

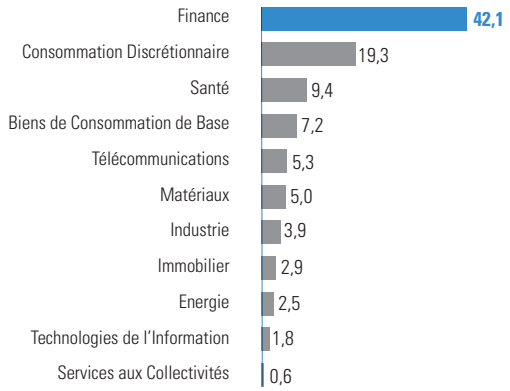
Deuxièmement, les emprunts bancaires devraient continuer de bénéficier de la tendance pluriannuelle à la diminution du risque, au désendettement et au durcissement de la réglementation au sein du secteur bancaire. Celle-ci a pour effet d'amoindrir la décote systémique excessive qu'affichent toujours les marges de crédit bancaire. En particulier, le transfert du dispositif de sauvetage, financé par les contribuables à la restructuration, et la résolution de la situation par des créanciers privés devraient conduire à une plus grande différenciation entre les émetteurs du secteur bancaire, ce qui favorisera les champions nationaux au sein des pays périphériques. Tandis que les emprunts financiers représentent toujours l'essentiel de notre exposition au crédit (24% des encours du Fonds), le risque sous-jacent réside surtout aujourd'hui dans les émissions seniors non garanties et dans les échéances très courtes.

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

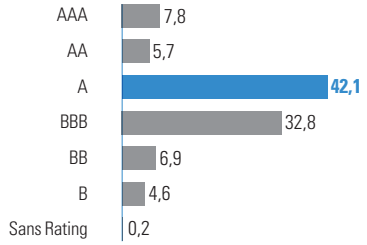
Troisièmement, les faibles marges de crédit en Europe sur le segment non financier nous ont incités à privilégier certaines franges du marché. Notre exposition aux obligations adossées à des prêts d'entreprises (CLO) représente environ 7,4% des encours, principalement dans les tranches notées AAA ou AA. Cette catégorie d'actifs reste pénalisée par une réglementation contraignante et par les stigmates de la dernière crise, ce qui nous permet de bénéficier de marges de crédit très attrayantes au regard de taux de défaut historiques faibles. Par ailleurs, notre portefeuille d'emprunts privés non financiers de première notation et de courte maturité (34% des encours) reflète notre approche prudente sur cette classe d'actifs. En termes géographiques, notre exposition totale aux emprunts d'entreprises hors Europe s'élève à 15%. Notre allocation au risque de crédit non libellé en euros atteint 0,4% des encours, mais le risque de change sous-jacent demeure intégralement couvert.

Enfin, nous procéderons à une gestion tactique de la sensibilité, avec une approche opportuniste sur la courbe de rendement nous autorisant à aller au-delà de la fourchette de 1-3 ans de notre indicateur de référence, mais toujours dans la limite de gestion de la sensibilité du portefeuille de -3 à +4. Dans un environnement difficile marqué par des taux courts négatifs, notre approche axée sur une faible sensibilité et non sur une faible maturité nous permettra de profiter des stratégies directionnelles, de portage et de courbe. Comme mentionné plus haut, nous avons procédé à la réduction tactique de notre couverture contre le risque de taux qui dominait notre stratégie depuis juillet 2016. Nous avons clôturé le trimestre avec une sensibilité positive de 102 points de base. Environ 5,3% des encours étaient investis en liquidités et quasi-liquidités.

Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)

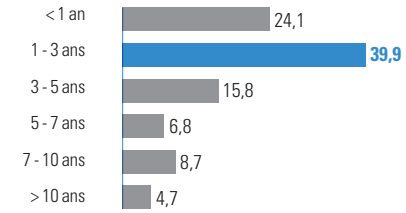


Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	0,91	1,04
Volatilité de l'indicateur	0,28	0,45
Ratio de sharpe	1,03	1,05
Bêta	-0,10	0,17
Alpha	0,01	0,06

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Securité A EUR acc	**0,85**	**0,85**	**0,73**	**0,59**	**2,38**	**8,75**	**33,29**	**87,57**
Euro MTS 1-3 Y (Coupon Couru)	0,10	0,10	-0,02	0,06	0,22	3,96	20,98	69,57
Moyenne de la Catégorie*	-0,20	-0,20	-0,23	0,08	0,07	3,72	14,32	3,66
Classement (Quartile)	1	1	1	1	1	1	1	1

*Obligations EUR Diversifiées Court Terme. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Taux	Dérivés Taux	Dérivés Devises	**Total**
0,65	0,38	0,02	**1,05**

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,99
États-Unis	0,02

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**706 325 344,59**	**5,27**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			706 325 344,59	5,27
Placements obligataires				**12 692 490 603,16**	**94,73**
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés				3 272 626 624,38	24,42
118 040 177	FRANCE 1.50% 25/05/2031 (France)	Euro	106,77	127 554 700,36	0,95
59 010 668	FRANCE 2.00% 25/05/2048 (France)	Euro	110,42	66 175 476,55	0,49
39 617 835	ALLEMAGNE 1.50% 15/02/2023 (Allemagne)	Euro	108,16	42 928 404,03	0,32
118 046 415	ALLEMAGNE 2.50% 15/08/2046 (Allemagne)	Euro	133,64	159 636 576,36	1,19
84 952 000	ITALIE 0.65% 15/10/2023 (Italie)	Euro	99,21	84 543 684,28	0,63
42 097 000	ITALIE 0.95% 15/03/2023 (Italie)	Euro	101,51	42 756 083,44	0,32
239 941 000	ITALIE 1.20% 01/04/2022 (Italie)	Euro	103,37	248 055 411,27	1,85
42 475 000	ITALIE 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	97,66	41 660 254,82	0,31
42 097 000	ITALIE 1.35% 15/04/2022 (Italie)	Euro	103,86	43 988 924,76	0,33
189 962 000	ITALIE 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	105,06	200 929 398,35	1,50
112 867 000	ITALIE 2.00% 01/12/2025 (Italie)	Euro	104,44	118 645 021,42	0,89
84 953 000	ITALIE 3.75% 01/03/2021 (Italie)	Euro	111,02	94 604 907,39	0,71
84 952 000	ITALIE 3.75% 01/09/2024 (Italie)	Euro	116,59	99 342 416,34	0,74
217 030 000	ITALIE 4.00% 01/09/2020 (Italie)	Euro	110,06	239 667 455,69	1,79
60 500 000	PORTUGAL 2.12% 17/10/2028 (Portugal)	Euro	105,10	63 854 294,04	0,48
39 337 127	PORTUGAL 3.85% 15/04/2021 (Portugal)	Euro	111,91	45 491 409,59	0,34
140 466 000	ESPAGNE 0.40% 30/04/2022 (Espagne)	Euro	101,84	143 578 033,85	1,07
289 143 000	ESPAGNE 0.75% 30/07/2021 (Espagne)	Euro	103,19	299 851 668,46	2,24
267 632 000	ESPAGNE 1.30% 31/10/2026 (Espagne)	Euro	103,05	277 280 280,25	2,07
127 324 000	ESPAGNE 1.45% 31/10/2027 (Espagne)	Euro	103,32	132 336 431,93	0,99
125 072 000	ESPAGNE 1.50% 30/04/2027 (Espagne)	Euro	104,20	132 071 217,58	0,99
264 382 000	ESPAGNE 5.50% 30/04/2021 (Espagne)	Euro	117,67	324 592 936,15	2,42
168 386 000	ESPAGNE 5.90% 30/07/2026 (Espagne)	Euro	140,35	243 081 637,47	1,81
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés				100 994 188,85	0,75
97 701 000	ITALIE I/L 0.45% 22/05/2023 (Italie)	Euro	102,89	100 994 188,85	0,75
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents				542 218 939,46	4,05
21 352 621	ARGENTINE 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	69,18	14 776 891,56	0,11
16 835 000	ARGENTINE 3.38% 15/01/2023 (Argentine)	Euro	99,18	16 819 424,17	0,13
4 051 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	97,74	4 005 559,99	0,03
10 420 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	92,89	9 939 533,80	0,07
42 940 000	BAHREÏN 5.88% 26/01/2021 (Bahrein)	Dollar	101,66	35 882 918,18	0,27
18 776 000	BAHREÏN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	93,53	14 319 056,83	0,11
582 470 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,40	22 807 538,12	0,17
64 800 000	GRÈCE 3.38% 15/02/2025 (Grèce)	Euro	97,05	63 177 301,48	0,47
19 703 468	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	92,27	18 316 015,46	0,14
19 693 416	GRÈCE 4.00% 30/01/2037 (Grèce)	Euro	89,50	17 763 927,94	0,13
132 478 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	104,56	142 429 257,37	1,06
72 240 000	GRÈCE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	103,50	78 073 973,75	0,58
25 473 000	CORÉE DU SUD 0.50% 30/05/2022 (Corée du Sud)	Euro	100,09	25 602 476,12	0,19
8 734 000	CORÉE DU SUD 2.00% 30/04/2020 (Corée du Sud)	Euro	103,81	9 228 827,76	0,07
46 684 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	100,19	47 993 863,51	0,36
12 912 000	TURQUIE 4.35% 12/11/2021 (Turquie)	Euro	108,49	14 227 635,52	0,11
6 075 000	TURQUIE 5.12% 18/05/2020 (Turquie)	Euro	108,33	6 854 737,90	0,05
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				6 237 785 272,38	46,58
25 475 000	3M CO 1.88% 15/11/2021 (États-Unis)	Finance	106,31	27 264 918,87	0,20
24 600 000	ABN AMRO BANK 5.75% 22/09/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	109,31	26 939 244,75	0,20
4 300 000	AIR LIQUIDE 0.12% 13/05/2020 (France)	Matériaux (callable)	100,43	4 322 791,18	0,03
11 450 000	AIR LIQUIDE SA 2.91% 12/10/2018 (France)	Matériaux	101,62	11 794 562,50	0,09
15 890 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	102,75	16 784 778,96	0,13
14 212 000	AKZO NOBEL NV 4.00% 17/12/2018 (Pays-Bas)	Matériaux	102,93	14 796 193,02	0,11
20 306 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,28	20 450 531,43	0,15

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
15 916 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance	102,93	16 805 479,83	0,13
8 400 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,12	9 625 630,62	0,07
8 405 000	ALTICE SA 4.75% 15/10/2022 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	88,07	7 489 473,70	0,06
72 668 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	93,14	67 722 276,48	0,51
10 944 000	ALTICE SA 6.62% 26/04/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (Dollar, callable)	98,92	8 807 097,65	0,07
69 736 000	ALTICE SA 7.25% 26/04/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	97,52	68 696 100,64	0,51
13 403 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (Dollar, callable)	86,00	9 379 271,04	0,07
4 334 000	AMERICAN HONDA FINANCE 1.88% 04/09/2019 (États-Unis)	Finance	102,94	4 508 748,66	0,03
9 864 000	AMGEN INC 2.12% 13/09/2019 (États-Unis)	Santé	103,24	10 300 565,78	0,08
52 184 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (États-Unis)	Santé	103,09	54 547 077,38	0,41
98 536 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,34	99 889 709,16	0,75
27 071 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.88% 20/01/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	103,53	28 129 242,47	0,21
39 108 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00% 16/12/2019 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	103,52	40 719 351,39	0,30
8 662 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 4.00% 26/04/2018 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	100,27	9 011 243,53	0,07
9 114 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (Dollar, callable)	102,07	7 632 368,26	0,06
4 254 000	ATLANTIA SPA 3.62% 30/11/2018 (Italie)	Industrie	102,55	4 415 075,09	0,03
42 600 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (France)	Technologies de l'Information (callable)	104,62	45 331 891,32	0,34
66 400 000	AUCHAN SA 3.62% 19/10/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	102,07	68 874 436,93	0,51
6 600 000	AUTOROUTES DU SUD 4.00% 24/09/2018 (France)	Industrie	102,00	6 870 937,23	0,05
26 950 000	AUTOROUTES DU SUD 7.38% 20/03/2019 (France)	Industrie	107,24	28 983 669,15	0,22
8 868 000	AVIVA PLC 0.10% 13/12/2018 (Royaume-Uni)	Finance	100,24	8 891 826,98	0,07
90 929 000	BANK OF AMERICA 1.88% 10/01/2019 (États-Unis)	Finance	101,63	92 799 870,40	0,69
42 595 000	BANK OF AMERICA 2.50% 27/07/2020 (États-Unis)	Finance	105,56	45 696 843,75	0,34
55 068 000	BANK OF AMERICA 4.62% 14/09/2018 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	102,11	57 638 347,93	0,43
12 542 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,00	14 192 149,22	0,11
27 200 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance	102,85	28 174 672,88	0,21
17 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,79	18 235 555,34	0,14
21 000 000	BANKINTER 2.50% 06/04/2022 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,62	22 281 903,29	0,17
23 800 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.10% 08/02/2021 (France)	Finance	100,02	23 807 513,30	0,18
100 400 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.25% 14/06/2019 (France)	Finance	100,53	101 137 307,34	0,75
24 100 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.38% 13/01/2022 (France)	Finance	100,16	24 157 892,82	0,18
50 199 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,35	52 398 527,64	0,39
14 286 000	BARCLAYS 8.00% 15/12/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	114,06	16 354 787,41	0,12
4 513 000	BASF SE 1.38% 22/10/2018 (Allemagne)	Matériaux (callable)	100,92	4 566 940,86	0,03
8 557 000	BASF SE 1.50% 01/10/2018 (Allemagne)	Matériaux	100,86	8 695 903,55	0,06
8 500 000	BBVA 2.38% 22/01/2019 (Espagne)	Finance	102,09	8 717 216,92	0,07
8 400 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,42	9 178 531,35	0,07
62 000 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,09	65 692 204,49	0,49
12 600 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,56	15 186 430,00	0,11
60 607 000	BECTON DICKINSON AND CO 0.37% 06/06/2019 (États-Unis)	Santé	100,37	61 015 783,42	0,46
22 733 000	BENI STABILI 1.62% 17/10/2024 (Italie)	Immobilier	100,04	22 913 135,67	0,17
10 323 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (callable)	101,05	10 434 089,62	0,08
18 200 000	BERTELSMANN SE & CO 0.25% 26/04/2021 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,52	18 332 929,81	0,14
79 744 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Royaume-Uni)	Energie	102,04	82 278 635,73	0,61
34 246 000	BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL 4.00% 10/12/2018 (Pays-Bas)	Télécommunications	102,48	35 525 866,84	0,27
75 605 000	BHP BILLITON FINANCE LTD 2.12% 29/11/2018 (Australie)	Matériaux	101,58	77 351 144,08	0,58
56 192 000	BMW 0.12% 12/01/2021 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,18	56 310 611,31	0,42
13 959 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,43	14 035 527,83	0,10
10 325 000	BMW 0.50% 21/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,17	10 455 611,25	0,08
18 885 000	BMW 1.62% 17/07/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,36	19 550 504,81	0,15
37 349 000	BMW 3.25% 14/01/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,77	38 648 121,01	0,29
950 000	BOUYGUES 3.64% 29/10/2019 (France)	Industrie	105,81	1 020 035,22	0,01
8 607 000	BP CAPITAL MARKETS PLC 2.99% 18/02/2019 (Royaume-Uni)	Matériaux	102,84	8 883 037,10	0,07
30 877 000	BRITISH TELECOMMUNICATIONS 1.12% 10/06/2019 (Royaume-Uni)	Télécommunications	101,45	31 609 245,94	0,24
6 100 000	BUREAU VERITAS 3.12% 21/10/2020 (France)	Industrie	108,05	6 629 358,00	0,05
30 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,49	35 077 668,04	0,26
64 477 000	CARLSBERG BREWERIES 2.62% 03/07/2019 (Danemark)	Biens de Consommation de Base	103,41	67 953 432,02	0,51
21 600 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,95	22 120 041,96	0,17
21 490 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	104,10	22 522 215,47	0,17
6 800 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,19	6 920 466,19	0,05
8 600 000	CHRISTIAN DIOR 1.38% 19/03/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,33	8 808 180,08	0,07
7 793 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	101,09	8 177 629,39	0,06
19 791 000	CITIGROUP INC 1.38% 27/10/2021 (États-Unis)	Finance	103,59	20 620 435,39	0,15

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
99 402 000	CITIGROUP INC 5.00% 02/08/2019 (États-Unis)	Finance	106,84	109 540 173,38	0,82
84 271 000	CITIGROUP INC 7.38% 04/09/2019 (États-Unis)	Finance	110,65	96 856 504,44	0,72
12 008 000	COCA-COLA 0.00% 09/03/2021 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	99,89	11 995 031,36	0,09
17 187 000	COCA-COLA 2.00% 05/09/2019 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base (callable)	102,95	17 806 339,43	0,13
8 661 000	COFIROUTE 5.25% 30/04/2018 (France)	Industrie	100,39	9 117 177,24	0,07
30 400 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 0.00% 27/03/2020 (France)	Matériaux	99,93	30 379 936,00	0,23
7 447 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.00% 08/10/2018 (France)	Industrie	102,17	7 754 090,82	0,06
44 967 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.50% 30/09/2019 (France)	Matériaux	106,86	49 084 246,28	0,37
17 132 000	COMPASS GROUP 3.12% 13/02/2019 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	102,93	17 707 135,32	0,13
45 197 000	CON'L RUBBER CRP AMERICA 0.50% 19/02/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,57	45 482 316,90	0,34
7 669 000	CONTINENTAL AG 0.00% 05/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,14	7 679 583,22	0,06
2 091 000	CONTINENTAL AG 3.00% 16/07/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,93	2 124 025,44	0,02
5 100 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,46	5 579 764,68	0,04
12 000 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,42	13 505 520,00	0,10
5 949 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,37	6 697 441,10	0,05
19 400 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	98,68	19 304 756,63	0,14
46 789 000	CREDIT SUISSE 1.38% 29/11/2019 (Suisse)	Finance	102,37	48 119 986,81	0,36
42 800 000	CRH FINANCE 5.00% 25/01/2019 (Irlande)	Matériaux	104,26	45 026 115,95	0,34
28 338 000	DAIMLER AG 0.25% 11/05/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,56	28 560 356,25	0,21
109 718 000	DAIMLER AG 0.50% 09/09/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,85	110 965 012,70	0,83
21 469 000	DAIMLER AG 1.50% 19/11/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,12	21 829 229,23	0,16
11 152 000	DAIMLER AG 2.12% 27/06/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,57	11 398 231,58	0,09
9 555 000	DAIMLER AG 2.62% 02/04/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,77	9 820 952,30	0,07
41 300 000	DAIMLER INTERNATIONAL 0.00% 15/03/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,14	41 357 820,00	0,31
25 600 000	DANONE SA 0.17% 03/10/2020 (France)	Biens de Consommation de Base (callable)	100,45	25 731 979,57	0,19
15 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,26	15 396 725,48	0,11
1 765 000	DELHAIZE LION/DE LEEUW 4.25% 19/10/2018 (Pays-Bas)	Biens de Consommation de Base	102,40	1 841 610,19	0,01
21 543 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Allemagne)	Industrie (callable)	100,97	21 753 277,39	0,16
5 204 000	DH EUROPE FINANCE SA 1.00% 08/04/2019 (États-Unis)	Santé (callable)	101,14	5 301 925,02	0,04
36 539 000	DIAGEO FINANCE PLC 1.12% 20/04/2019 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base (callable)	101,33	37 384 592,55	0,28
4 249 000	DOVER CORP. 2.12% 01/12/2020 (États-Unis)	Finance	105,30	4 504 743,82	0,03
8 779 000	EC FINANCE PLC 2.38% 15/11/2019 (Royaume-Uni)	Industrie (callable)	100,42	8 904 256,82	0,07
36 060 000	EE FINANCE 3.25% 03/08/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications	101,14	37 253 803,35	0,28
1 673 000	ENGIE SA 6.88% 24/01/2019 (France)	Services aux Collectivités	105,71	1 790 553,23	0,01
32 330 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,18	33 511 967,08	0,25
27 810 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,48	29 170 747,11	0,22
25 258 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.12% 26/11/2018 (Luxembourg)	Santé	102,02	26 046 668,94	0,19
9 042 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	99,06	9 070 878,66	0,07
35 698 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	108,30	38 871 473,96	0,29
7 991 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	108,89	9 064 278,87	0,07
7 200 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 7.00% 31/01/2020 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	110,22	8 022 903,78	0,06
25 258 000	FCA BANK SPA IRELAND 0.25% 12/10/2020 (Italie)	Finance	100,04	25 299 089,23	0,19
21 732 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 13/06/2018 (Irlande)	Finance	100,29	22 013 488,94	0,16
13 040 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,57	13 407 206,40	0,10
6 864 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italie)	Finance	102,70	7 094 421,66	0,05
44 858 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance	103,15	46 672 125,11	0,35
38 574 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,82	40 636 747,29	0,30
41 362 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,29	43 076 063,94	0,32
18 029 000	FCE BANK PLC 0.87% 13/09/2021 (Royaume-Uni)	Finance	101,10	18 314 274,10	0,14
13 145 000	FCE BANK PLC 1.75% 21/05/2018 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	100,25	13 378 804,53	0,10
55 281 000	FCE BANK PLC 1.88% 18/04/2019 (Royaume-Uni)	Finance	102,07	57 421 525,76	0,43
35 092 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (États-Unis)	Industrie (callable)	100,98	35 609 308,96	0,27
31 963 000	FERRARI NV 0.25% 16/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	99,51	31 822 498,53	0,24
18 900 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (France)	Immobilier (callable)	104,99	19 967 598,86	0,15
14 300 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (France)	Immobilier (callable)	106,65	15 373 765,45	0,11
36 400 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	105,02	39 850 610,30	0,30
33 601 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.25% 20/07/2020 (États-Unis)	Finance	104,91	35 785 203,09	0,27
70 167 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.88% 18/06/2019 (États-Unis)	Finance	103,55	74 262 119,13	0,55
10 324 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 5.38% 23/01/2020 (États-Unis)	Finance	109,67	11 429 756,97	0,09
41 250 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 6.00% 15/01/2019 (États-Unis)	Finance	104,84	43 782 597,43	0,33
10 734 000	GENERAL MOTORS FINANCIAL 1.88% 15/10/2019 (États-Unis)	Finance	102,93	11 142 581,62	0,08
33 677 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.00% 12/08/2020 (Royaume-Uni)	Santé (callable)	99,86	33 630 525,74	0,25
36 035 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.62% 02/12/2019 (Royaume-Uni)	Santé	101,29	36 576 467,83	0,27

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
38 576 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.75% 10/05/2019 (États-Unis)	Finance	100,92	39 192 455,05	0,29
16 839 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 2.62% 19/08/2020 (États-Unis)	Finance	105,92	18 111 813,88	0,14
4 253 000	HEIDELBERGCEMENT 8.50% 31/10/2019 (Allemagne)	Matériaux	113,44	4 979 204,48	0,04
33 950 000	HEIDELBERGCEMENT 9.50% 15/12/2018 (Luxembourg)	Matériaux	106,75	37 219 177,53	0,28
19 857 000	HEINEKEN NV 2.50% 19/03/2019 (Pays-Bas)	Biens de Consommation de Base	102,55	20 384 916,03	0,15
26 654 000	HEMSO FASTIGHETS 1.00% 09/06/2026 (Suède)	Immobilier (callable)	96,21	25 794 174,82	0,19
19 512 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC 0.65% 21/02/2020 (États-Unis)	Finance	101,27	19 773 810,95	0,15
21 500 000	HSBC 1.88% 16/01/2020 (Royaume-Uni)	Finance	103,54	22 347 247,26	0,17
47 285 000	IBM CORP 1.88% 06/11/2020 (États-Unis)	Technologies de l'Information	104,78	49 909 038,97	0,37
15 300 000	IMCD NV 2.50% 26/12/2024 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	99,84	15 284 492,51	0,11
17 164 000	ING BANK NV 0.70% 16/04/2020 (Pays-Bas)	Finance	101,52	17 540 575,81	0,13
9 986 000	ING BANK NV 1.25% 13/12/2019 (Pays-Bas)	Finance	102,36	10 259 472,77	0,08
17 192 000	ING BANK NV 3.25% 03/04/2019 (Pays-Bas)	Finance	103,51	17 797 313,83	0,13
9 238 000	INTERXION 6.00% 06/04/2018 (Pays-Bas)	Industrie (callable)	103,20	9 655 526,81	0,07
40 249 000	INTESA SAN PAOLO 1.12% 14/01/2020 (Italie)	Finance	101,92	41 119 817,44	0,31
28 818 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance	102,58	29 718 984,90	0,22
10 300 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	106,68	11 198 639,73	0,08
14 286 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	109,15	15 799 926,88	0,12
31 312 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (callable)	98,14	30 919 808,50	0,23
11 386 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Suède)	Finance (callable)	96,99	11 121 134,76	0,08
7 600 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (France)	Santé (callable)	103,05	7 945 952,00	0,06
57 080 000	JP MORGAN 1.88% 21/11/2019 (États-Unis)	Finance	103,20	59 297 761,30	0,44
17 381 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,75	18 074 773,95	0,13
12 897 000	LAFARGE SA 5.50% 16/12/2019 (France)	Matériaux	109,20	14 295 481,78	0,11
42 044 000	LUXOTTICA GROUP 3.62% 19/03/2019 (Italie)	Biens de Consommation de Base	103,61	43 629 438,92	0,33
4 338 000	LVMH 1.75% 13/11/2020 (France)	Biens de Consommation de Base	104,53	4 564 218,97	0,03
5 200 000	LVMH 4.00% 06/04/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,04	5 409 148,27	0,04
32 261 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italie)	Finance	101,27	32 700 562,75	0,24
10 629 000	MEDIOBANCA SPA 4.00% 30/09/2018 (Italie)	Finance	102,04	11 063 029,31	0,08
34 484 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé (callable)	101,07	35 005 303,60	0,26
12 467 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 4.50% 24/03/2020 (Allemagne)	Santé	109,03	13 609 054,05	0,10
38 750 000	MORGAN STANLEY 5.00% 02/05/2019 (États-Unis)	Finance	105,59	42 703 057,36	0,32
15 800 000	MORGAN STANLEY 5.38% 10/08/2020 (États-Unis)	Finance	112,44	18 316 476,82	0,14
14 994 000	NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.50% 29/10/2019 (Royaume-Uni)	Finance	101,04	15 182 334,91	0,11
32 986 000	NE PROPERTY 1.75% 23/08/2024 (Roumanie)	Immobilier (callable)	95,14	31 592 300,83	0,24
31 800 000	NESTE OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finlande)	Energie (callable)	104,87	33 381 030,66	0,25
900 000	NESTE OYJ 4.00% 18/09/2019 (Finlande)	Energie	105,69	970 729,77	0,01
5 103 000	NN GROUP NV 0.25% 01/03/2020 (Pays-Bas)	Finance (callable)	100,41	5 134 856,70	0,04
40 227 000	NOMURA EUROPE 1.88% 29/05/2018 (Japon)	Finance	100,33	41 001 557,11	0,31
27 200 000	NUMERICABLE 5.38% 26/04/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	102,09	27 968 562,44	0,21
27 377 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,67	28 043 253,52	0,21
30 004 000	NYKRE 0.38% 16/06/2020 (Danemark)	Finance	100,72	30 309 440,72	0,23
43 118 000	NYKRE 0.75% 14/07/2021 (Danemark)	Finance	101,45	43 977 111,38	0,33
10 251 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Danemark)	Finance	101,12	10 438 612,96	0,08
30 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	103,02	31 292 623,85	0,23
23 700 000	ORANGE 1.88% 03/09/2018 (France)	Télécommunications	100,90	24 172 857,21	0,18
21 900 000	ORANGE 4.12% 23/01/2019 (France)	Télécommunications	103,53	22 847 919,00	0,17
16 145 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 19/05/2020 (Pays-Bas)	Finance	100,27	16 206 284,65	0,12
7 265 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Finance	100,27	7 292 089,49	0,05
13 197 000	PFIZER INC 0.00% 06/02/2020 (États-Unis)	Santé (callable)	100,22	13 226 561,28	0,10
25 258 000	PPG INDUSTRIES INC 0.00% 03/10/2019 (États-Unis)	Matériaux (callable)	100,16	25 298 665,38	0,19
19 600 000	PPR 1.88% 08/10/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,09	19 992 859,18	0,15
11 100 000	PPR 2.50% 15/07/2020 (France)	Consommation Discrétionnaire	105,70	11 932 208,05	0,09
30 016 000	PPR 3.12% 23/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	103,48	31 950 029,56	0,24
69 156 000	RENAULT 0.38% 10/07/2019 (France)	Finance	100,52	69 706 718,60	0,52
40 327 000	RENAULT 0.75% 12/10/2021 (France)	Finance (callable)	101,09	40 833 705,99	0,30
40 540 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,78	41 706 463,53	0,31
95 997 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.38% 30/09/2019 (Royaume-Uni)	Finance	108,03	106 335 916,35	0,79
77 990 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	100,13	83 427 473,48	0,62
12 204 000	SAMPO OYJ 1.12% 24/05/2019 (Finlande)	Finance	101,38	12 490 658,59	0,09
10 800 000	SANTANDER CONSUMER 0.38% 17/02/2020 (Norvège)	Finance	100,64	10 873 684,11	0,08
35 300 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Norvège)	Finance	100,04	35 525 426,77	0,27
8 900 000	SANTANDER CONSUMER 0.90% 18/02/2020 (Espagne)	Finance	101,71	9 062 421,34	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
43 200 000	SANTANDER CONSUMER 1.10% 30/07/2018 (Espagne)	Finance	100,44	43 714 683,62	0,33
10 600 000	SANTANDER CONSUMER BANK 0.75% 17/10/2022 (Allemagne)	Finance	100,35	10 673 909,59	0,08
16 213 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Immobilier (callable)	105,24	17 074 652,10	0,13
14 475 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Luxembourg)	Finance	102,24	14 833 256,25	0,11
4 300 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.50% 22/01/2019 (France)	Industrie	103,03	4 459 977,67	0,03
2 600 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.62% 20/07/2020 (France)	Industrie	108,38	2 884 604,55	0,02
17 100 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.75% 12/07/2018 (France)	Industrie	101,08	17 752 343,92	0,13
45 585 000	SKANDINAVISKA 1.88% 14/11/2019 (Suède)	Finance	103,27	47 406 264,37	0,35
25 701 000	SKANDINAVISKA 2.00% 18/03/2019 (Suède)	Finance	102,17	26 282 652,36	0,20
4 200 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 2.25% 16/01/2020 (France)	Industrie	104,13	4 393 528,52	0,03
33 800 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 4.88% 21/01/2019 (France)	Industrie	104,05	35 498 788,00	0,26
987 000	SPAREBANK 1 SR BANK 2.00% 14/05/2018 (Norvège)	Finance	100,26	1 007 113,30	0,01
6 794 000	STATOIL ASA 2.00% 10/09/2020 (Norvège)	Energie	105,00	7 210 184,62	0,05
40 225 000	SWISSCOM AG 2.00% 30/09/2020 (Suisse)	Télécommunications	104,90	42 604 380,38	0,32
13 303 000	SYMRISE AG 1.75% 10/07/2019 (Allemagne)	Matériaux	102,12	13 755 558,95	0,10
20 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	103,32	21 445 676,38	0,16
12 285 000	TELENOR ASA 4.12% 26/03/2020 (Norvège)	Télécommunications	108,43	13 332 752,31	0,10
19 023 000	TELSTRA CORP LTD 4.25% 23/03/2020 (Australie)	Télécommunications	108,59	20 683 846,01	0,15
25 300 000	TIKEHAU CAPITAL SCA 3.00% 27/08/2023 (France)	Finance (callable)	97,58	24 953 150,86	0,19
17 193 000	TOYOTA MOTOR 1.80% 23/07/2020 (États-Unis)	Finance	104,26	18 140 941,94	0,14
23 028 000	UBS AG LONDON 0.50% 15/05/2018 (Royaume-Uni)	Finance	100,10	23 152 773,91	0,17
7 224 000	UNICREDIT 5.00% 21/05/2018 (Italie)	Finance	100,69	7 588 318,20	0,06
16 333 000	UNICREDIT 5.65% 24/07/2018 (Italie)	Finance	101,79	17 265 387,45	0,13
3 770 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	119,98	4 640 050,96	0,03
46 100 000	UNIPER SE 0.12% 08/12/2018 (Allemagne)	Services aux Collectivités	100,19	46 205 139,58	0,34
1 700 000	VINCI SA 3.38% 30/03/2020 (France)	Industrie	106,78	1 816 011,96	0,01
17 150 000	VIVENDI 4.88% 02/12/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	108,20	18 837 184,11	0,14
36 911 000	VODAFONE GROUP PLC 0.38% 22/11/2021 (Royaume-Uni)	Télécommunications	100,14	37 013 112,01	0,28
21 489 000	VODAFONE GROUP PLC 5.00% 04/06/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications	100,89	22 574 921,59	0,17
9 095 000	VOLKSWAGEN 0.75% 11/08/2020 (Allemagne)	Finance	101,59	9 283 351,22	0,07
42 927 000	VOLKSWAGEN 1.50% 13/02/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,37	43 602 876,79	0,33
882 000	VOLKSWAGEN 2.00% 14/01/2020 (Allemagne)	Finance	103,61	917 706,50	0,01
50 500 000	VOLKSWAGEN 3.25% 10/05/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,35	52 156 123,29	0,39
40 067 000	VOLKSWAGEN 3.25% 21/01/2019 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	102,74	41 424 469,96	0,31
20 634 000	VOLKSWAGEN 5.38% 22/05/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,75	21 751 155,85	0,16
32 550 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	102,98	34 018 736,26	0,25
12 629 000	WELLS FARGO & COMPANY 2.25% 03/09/2020 (États-Unis)	Finance	105,18	13 448 876,41	0,10
33 606 000	WPP FINANCE 0.75% 18/11/2019 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	101,23	34 112 948,81	0,25
Emprunts privés à taux variable - pays développés				1 094 720 363,60	8,17
30 221 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	30 282 069,93	0,23
37 310 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (États-Unis)	Télécommunications	100,53	37 514 116,79	0,28
56 894 000	BANK OF AMERICA TV 26/07/2019 (États-Unis)	Finance	100,63	57 269 778,55	0,43
25 300 000	BARCLAYS BANK PLC TV 11/09/2019 (Royaume-Uni)	Finance	100,40	25 403 391,96	0,19
85 771 000	BARCLAYS BANK PLC TV 13/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance	100,33	86 058 728,35	0,64
28 848 000	BASF SE TV 15/11/2019 (Allemagne)	Matériaux	100,47	28 984 162,56	0,22
42 500 000	BMW TV 17/05/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,34	42 643 650,00	0,32
25 500 000	BMW TV 22/11/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,46	25 616 152,50	0,19
34 300 000	DANONE SA TV 03/11/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,17	34 356 595,00	0,26
40 936 000	DANSKE BANK A/S TV 19/11/2018 (Danemark)	Finance	100,22	41 026 341,20	0,31
34 941 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	100,53	35 127 605,32	0,26
37 300 000	FCA BANK SPA IRELAND TV 17/06/2021 (Italie)	Finance	99,81	37 230 655,16	0,28
10 448 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 29/04/2019 (États-Unis)	Finance	100,60	10 518 142,36	0,08
42 893 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 31/12/2018 (États-Unis)	Finance	100,25	43 001 597,93	0,32
9 186 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Suède)	Industrie (callable)	99,70	9 211 173,67	0,07
5 965 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (Luxembourg)	Industrie	100,48	5 993 393,40	0,04
42 100 000	MCDONALD'S CO TV 05/04/2019 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,28	42 218 722,00	0,32
25 300 000	MERCEDES-BENZ TV 22/06/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,18	25 346 490,86	0,19
21 427 000	MOLSON COORS BREWING TV 15/03/2019 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	100,10	21 448 486,52	0,16
79 400 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND TV 02/03/2020 (Royaume-Uni)	Finance	100,28	79 626 045,18	0,59
10 200 000	SAFRAN SA TV 28/06/2019 (France)	Industrie	100,21	10 221 624,00	0,08
17 000 000	SAFRAN SA TV 28/06/2021 (France)	Industrie	100,50	17 086 476,64	0,13
42 800 000	SANTANDER CONSUMER TV 11/01/2019 (Espagne)	Finance	100,28	42 932 208,01	0,32
21 000 000	SCANIA CV AB TV 20/04/2020 (Suède)	Industrie	100,40	21 086 814,00	0,16

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
7 732 000	SCANIA CV AB TV 24/10/2018 (Suède)	Industrie	100,15	7 744 160,72	0,06
18 944 000	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC TV 24/07/2019 (États-Unis)	Santé	100,21	18 983 592,96	0,14
14 990 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,56	15 285 886,78	0,11
4 182 000	VOLKSWAGEN TV 16/07/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,07	4 184 718,30	0,03
155 700 000	VOLKSWAGEN TV 30/03/2019 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,21	156 022 843,95	1,16
25 300 000	VOLVO TV 03/04/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,12	25 330 360,00	0,19
9 600 000	VOLVO TV 06/09/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,48	9 647 089,87	0,07
4 200 000	VOLVO TV 13/02/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,14	4 205 885,83	0,03
42 892 000	WELLS FARGO & COMPANY TV 02/06/2020 (États-Unis)	Finance	100,50	43 111 403,30	0,32
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				444 214 035,50	3,32
51 306 000	CPI PROPERTY GROUP SA 2.12% 04/07/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	99,32	51 501 778,07	0,38
36 370 000	EUROBANK ERGASIAS SA 2.75% 02/11/2050 (Grèce)	Finance	101,42	37 305 887,29	0,28
16 105 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,14	16 976 662,17	0,13
23 000 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Roumanie)	Immobilier	99,63	22 926 472,47	0,17
15 116 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,38	16 753 122,85	0,13
8 347 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	104,94	8 792 791,54	0,07
9 107 000	SINOPEC GROUP 2.62% 17/10/2020 (Chine)	Energie	105,83	9 748 352,37	0,07
40 548 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (Chine)	Energie	100,05	40 757 022,16	0,30
108 476 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Santé	97,45	105 987 486,26	0,79
5 129 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Santé	83,55	4 312 158,27	0,03
46 347 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Santé (callable)	90,74	42 063 470,58	0,31
10 972 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Santé (callable)	81,68	8 963 854,96	0,07
18 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/04/2022 (Israel)	Santé	100,49	18 624 422,78	0,14
30 300 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israel)	Santé (callable)	100,35	30 481 800,00	0,23
36 764 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.70% 19/07/2019 (Israel)	Santé (Dollar)	96,72	29 018 753,73	0,22
Crédit Structuré				999 931 178,99	7,46
8 763 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	8 814 645,25	0,07
13 774 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AA tranche)	100,81	13 939 700,64	0,10
6 134 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (A tranche)	100,19	6 178 816,93	0,05
33 590 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,20	33 697 523,08	0,25
1 572 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	1 581 678,96	0,01
1 775 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	1 790 383,02	0,01
14 023 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,48	14 119 639,04	0,11
10 355 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,89	10 482 366,04	0,08
4 439 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	4 440 052,83	0,03
9 500 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,38	9 560 198,29	0,07
16 300 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,32	16 352 323,00	0,12
8 200 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	101,70	8 339 069,54	0,06
2 799 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	102,46	2 877 442,22	0,02
20 730 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	20 910 564,82	0,16
16 761 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,51	16 972 912,12	0,13
7 224 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	101,23	7 344 052,44	0,05
3 818 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,34	3 893 990,12	0,03
7 000 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,23	7 218 314,99	0,05
32 218 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,29	32 364 965,24	0,24
2 660 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	2 676 493,68	0,02
33 710 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,09	33 739 526,59	0,25
4 500 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,29	4 513 203,90	0,03
9 926 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,76	10 030 501,25	0,07
12 274 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,59	12 404 169,03	0,09
6 176 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,59	6 251 265,46	0,05
14 356 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	14 471 337,06	0,11
2 970 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,01	3 011 632,82	0,02
3 015 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (A tranche)	101,07	3 064 798,01	0,02
7 400 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,78	7 483 847,32	0,06
9 525 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,06	9 676 020,43	0,07
4 000 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (A tranche)	101,78	4 101 344,07	0,03
23 235 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,47	23 351 007,54	0,17
27 177 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,36	27 321 441,85	0,20
4 454 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,78	4 511 823,27	0,03
9 846 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	9 940 537,45	0,07
4 476 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	102,71	4 656 533,04	0,03
25 821 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,67	26 065 863,69	0,19

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
5 455 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,24	5 627 513,77	0,04
30 343 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	30 406 012,39	0,23
18 388 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,63	18 536 224,69	0,14
14 590 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,80	14 747 878,58	0,11
2 682 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,21	2 725 810,95	0,02
19 209 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	19 249 275,08	0,14
7 707 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,11	7 821 681,53	0,06
16 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,75	16 146 558,17	0,12
7 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,05	7 091 256,80	0,05
7 400 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	7 473 478,79	0,06
6 650 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (A tranche)	101,54	6 776 265,89	0,05
26 039 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,77	26 314 711,87	0,20
887 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,42	904 914,67	0,01
14 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	14 166 007,68	0,11
4 900 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,71	4 934 912,99	0,04
2 600 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	100,75	2 619 589,44	0,02
6 614 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,69	6 666 430,36	0,05
5 446 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,02	5 510 217,60	0,04
2 866 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (A tranche)	101,24	2 907 991,01	0,02
10 022 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,18	10 165 924,05	0,08
6 028 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	6 150 541,34	0,05
5 798 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (BBB tranche)	100,92	5 882 843,49	0,04
11 232 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	11 355 539,51	0,08
3 178 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	3 251 328,08	0,02
4 086 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,40	4 221 143,72	0,03
5 903 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BB tranche)	102,08	6 107 900,74	0,05
35 328 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XIV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,59	35 602 304,26	0,27
7 590 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,63	7 659 992,11	0,06
8 426 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,70	8 523 172,28	0,06
3 547 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	100,84	3 600 801,25	0,03
5 823 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,35	5 858 053,49	0,04
8 627 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,81	8 733 205,27	0,07
3 020 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	100,45	3 050 354,62	0,02
5 176 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	99,76	5 243 330,79	0,04
27 834 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,17	27 917 240,19	0,21
12 791 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,70	12 922 854,53	0,10
9 042 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,32	9 071 128,80	0,07
4 411 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (A tranche)	101,39	4 472 471,70	0,03
22 565 000	PINEBRIDGE INVESTMENTS, EURO GALAXY V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,71	22 762 107,85	0,17
13 329 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,70	13 447 981,32	0,10
3 545 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,11	3 594 939,56	0,03
10 635 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,87	10 882 125,61	0,08
9 749 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,26	9 912 867,47	0,07
18 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	18 118 268,40	0,14
6 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,95	6 288 266,16	0,05
3 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,58	3 272 968,14	0,02
15 310 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,86	15 502 523,59	0,12
6 906 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	6 960 759,95	0,05
9 496 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	9 615 875,29	0,07
5 413 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,89	5 488 705,34	0,04
11 573 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,49	11 670 568,19	0,09
13 252 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,03	13 463 657,21	0,10
7 951 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,29	8 113 608,58	0,06
28 000 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	28 195 469,46	0,21
3 938 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	102,96	4 073 639,36	0,03
	Valeur du portefeuille			**12 692 490 603,16**	**94,73**
	Actif net			**13 398 815 947,75**	**100,00**

Risque plus faible					Risque plus élevé	
Rendement potentiellement plus faible					Rendement potentiellement plus élevé	
1	2*	3	4	5	6	7

Carlos Galvis

Julien Chéron

Carmignac Portfolio Capital Plus

Fonds multiclasses d'actifs et multistratégies. Sa philosophie d'investissement est centrée sur l'optimisation de performance tout en maintenant une volatilité annuelle *ex ante* de 2,5% maximum, quelles que soient les conditions de marchés.

Au premier trimestre 2018, **Carmignac Portfolio Capital Plus** a reculé de **-0,82%**, tandis que son indicateur de référence (Eonia capitalisé) s'est replié de -0,09%.

Notre stratégie de gestion du trimestre a reposé sur l'hypothèse d'un contexte favorable aux actifs risqués, marqué par une croissance économique mondiale synchronisée et un regain d'inflation. Cependant, la combinaison de facteurs techniques défavorables, de remontée des taux d'intérêt et d'incertitudes entourant le commerce international a fortement pesé sur les marchés actions. Dans ce contexte, la volatilité a augmenté et les corrélations ont été plus instables, pénalisant le Fonds au cours de ce trimestre. En conséquence, nous avons réduit le risque du Fonds à la fin du premier trimestre.

Pour les prochains mois, nous estimons que les incertitudes accrues entourant la Chine, la Réserve fédérale et le commerce mondial concourront au maintien d'une volatilité à des niveaux élevés. Toutefois, la reprise synchronisée de l'économie mondiale, combinée à la faiblesse des taux d'intérêt réels, devrait continuer à soutenir les prix des actifs à moyen terme.

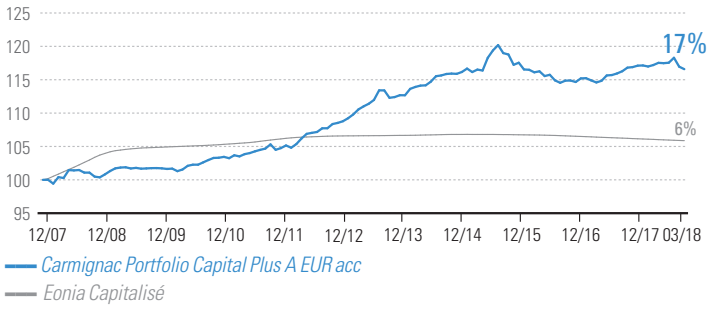
Au cours du trimestre, notre **stratégie sur les taux** s'est concentrée sur les marchés obligataires européens. La liquidité abondante, le recul du risque politique et l'inflation réalisée contenue – conjugués à une croissance dynamique – nous ont incités à renforcer notre sensibilité aux taux périphériques. Les turbulences politiques autour des élections italiennes ont eu un impact limité sur les autres marchés, comme en témoigne le resserrement des marges de crédit en Grèce, au Portugal et en Espagne. À cet égard, grâce à l'aplatissement de la courbe des taux, le portefeuille a tiré parti de son exposition aux obligations périphériques de la zone euro à 30 ans. Notre stratégie sur les taux a ainsi généré une contribution positive de **+0,14%** sur le trimestre. Depuis, nous avons réduit notre exposition à cette stratégie à la suite d'une prise de profits, car un manque de visibilité sur la politique italienne pourrait ouvrir une nouvelle période d'incertitude politique en Europe.

Notre **stratégie actions** a enregistré une contribution négative de **-0,85%**. Notre conviction forte sur les marchés actions, qui consiste à privilégier les États-Unis et le Japon, s'est révélée pénalisante, à l'instar des stratégies de volatilité sur les marchés actions américain et européen (indices VIX et VStoxx). D'une part, notre exposition favorisant l'indice des valeurs technologiques américaines (indice Nasdaq) a pesé sur le Fonds, car le secteur technologique a fortement corrigé à la fin du premier trimestre à la suite des inquiétudes suscitées par les velléités de réguler l'industrie avancées par l'administration Trump. D'autre part, les actions japonaises ont continué à afficher des performances inférieures à celles de leurs homologues étrangères, face à la vigueur du yen et à la reprise modérée mais régulière de l'économie de l'Archipel. Pour les semaines à venir, notre stratégie consistera à renforcer tactiquement le risque actions, vu que la volatilité devrait rester à un niveau élevé face à un cycle économique plus mature, notamment aux États-Unis. Cependant, ces facteurs compliquent les stratégies d'investissement sur les marchés d'actions mondiaux.

Notre **stratégie de change** a eu un impact négatif de **-0,12%** sur la performance au premier trimestre. La faiblesse du dollar américain au cours de la période a principalement reflété l'embellie de la conjoncture économique hors des États-Unis, ainsi que le rythme progressif de remontée des taux fixé par la Réserve fédérale à moyen terme. Pour les semaines à venir, nous prévoyons de rester neutres sur le dollar américain.

Enfin, notre **stratégie crédit** a généré une contribution neutre de **+0,01%** sur le trimestre, dans un contexte d'écartement des marges de crédit, ce qui souligne un effet de sélection positif. Nos craintes à l'égard des marchés du crédit se sont finalement avérées fondées, les marges de crédit s'étant globalement écartées depuis fin janvier. Après avoir accéléré notre processus de réduction du risque de crédit, nous sommes prêts à saisir de nouvelles opportunités d'investissement, alors que nous commençons à identifier des profils rendement/risque plus attractifs sur certaines situations idiosyncrasiques et sur le marché primaire.

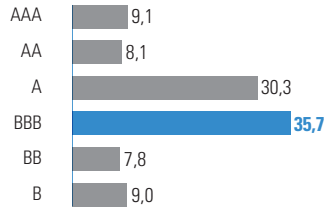
Évolution du Fonds depuis sa création



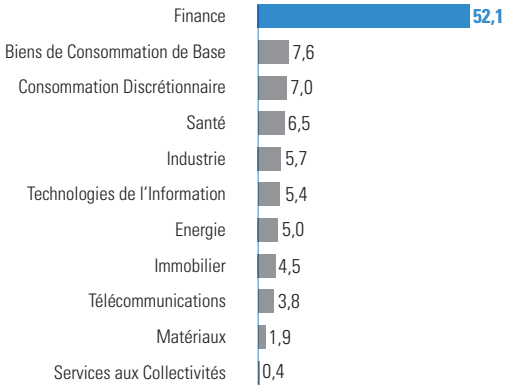
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

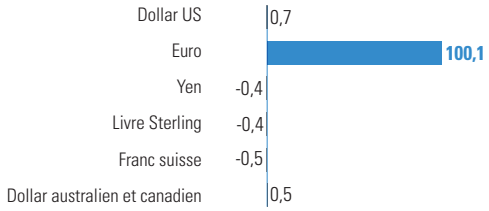
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



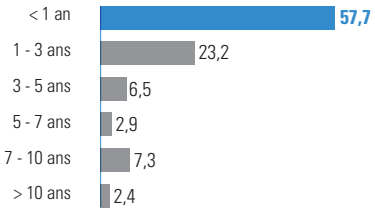
Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) – Emprunts privés



Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	1,24	1,62
Volatilité de l'indicateur	0,00	0,03
Ratio de sharpe	0,53	-0,42
Bêta	NS	NS
Alpha	NS	NS

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,41
États-Unis	0,15
Autres	0,28

Taux d'expositions actions (%) : **3,64**

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	**Total**
-0,08	-0,64	0,19	0,02	**-0,51**

Value at Risk (%)

	Fonds
99% - 20 jours (2 ans)	0,41

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	**3 mois**	**6 mois**	**1 an**	**3 ans**	**5 ans**	**10 ans**	**Depuis la date de la 1ère VL du Fonds**
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	**-0,82**	**-0,82**	**-0,52**	**0,27**	**-3,00**	**4,12**	**16,27**	**16,58**
Eonia Capitalisé	-0,09	-0,09	-0,18	-0,36	-0,87	-0,70	4,60	5,87
Moyenne de la Catégorie*	-1,42	-1,42	-0,87	-0,53	-1,52	10,06	21,59	1,78
Classement (Quartile)	1	1	2	2	4	4	3	3

*Allocation EUR Prudente - International. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
	Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés			**886 344 620,84**	**50,65**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			166 019 116,82	9,49
9 500 000	GREECE 03/08/2018	Bon du Trésor en euro		9 472 260,00	0,54
20 000 000	ITALY 13/04/2018	Bon du Trésor en euro		20 003 866,67	1,14
70 000 000	ITALY 14/11/2018	Bon du Trésor en euro		70 196 700,00	4,01
50 000 000	PORTUGAL 16/11/2018	Bon du Trésor en euro		50 121 500,00	2,86
45 000 000	PORTUGAL 20/07/2018	Bon du Trésor en euro		45 055 350,00	2,57
40 000 000	SPAIN 07/12/2018	Bon du Trésor en euro		40 128 800,00	2,29
100 000 000	SPAIN 13/07/2018	Bon du Trésor en euro		100 153 000,00	5,72
100 000 000	SPAIN 14/09/2018	Bon du Trésor en euro		100 214 000,00	5,73
100 000 000	BANCO DE SABADELL SA 07/05/2018	Certificat de dépôt en euro		100 042 171,43	5,72
50 000 000	BANCO DE SABADELL SA 19/06/2018	Certificat de dépôt en euro		50 044 342,39	2,86
60 000 000	DEUTSCHE BANK AG 31/10/2018	Certificat de dépôt en euro		60 059 100,00	3,43
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 12/06/2018	Certificat de dépôt en euro		15 014 796,20	0,86
15 995	Carmignac Court Terme	OPCVM Monetaire		59 819 617,33	3,42
	Placements obligataires			**863 695 295,58**	**49,35**
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés				89 428 380,13	5,11
45 000 000	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	100,96	47 044 522,60	2,69
40 000 000	SPAIN 2.75% 30/04/2019 (Espagne)	Euro	103,40	42 383 857,53	2,42
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents				66 173 808,70	3,78
12 500 000	ARGENTINA 9.00% 29/11/2018 (Argentine)	Dollar	106,60	10 834 451,36	0,62
12 000 000	MEXICO 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain	101,19	55 339 357,34	3,16
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				459 115 425,84	26,23
5 490 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	102,75	5 799 146,41	0,33
2 290 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,28	2 306 299,47	0,13
5 800 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,12	6 645 875,97	0,38
10 000 000	ALTICE SA 7.25% 26/04/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	97,52	9 852 894,44	0,56
1 538 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (États-Unis)	Santé	103,09	1 607 646,12	0,09
4 162 000	ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (États-Unis)	Energie	105,18	3 575 125,91	0,20
30 000 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,34	30 412 146,58	1,74
1 600 000	BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	97,27	1 267 743,22	0,07
10 000 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,35	10 438 161,64	0,60
6 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	111,23	7 598 062,90	0,43
11 700 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,28	12 485 523,58	0,71
8 425 000	BBVA 5.12% 18/01/2028 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	96,28	6 670 891,54	0,38
5 200 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,56	6 266 010,68	0,36
6 749 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (callable)	101,05	6 821 628,49	0,39
507 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Royaume-Uni)	Energie	102,04	523 114,82	0,03
8 133 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,43	8 177 587,78	0,47
5 220 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,74	6 032 039,26	0,34
3 000 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,95	3 072 190,27	0,18
2 000 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	104,10	2 096 026,03	0,12
2 000 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,19	2 035 431,23	0,12
2 745 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	101,09	2 880 481,54	0,16
8 300 000	COMMONWEALTH 1.94% 03/10/2024 (Australie)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,26	8 402 252,36	0,48
11 600 000	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA 2.00% 22/04/2022 (Australie)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,65	12 243 842,90	0,70
5 340 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,37	6 011 823,08	0,34
1 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	98,68	1 691 653,93	0,10
7 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (France)	Finance (dette subordonnée)	108,71	7 646 226,58	0,44

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
4 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,26	4 254 358,36	0,24
5 340 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,00	6 135 778,54	0,35
15 000 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (Belgique)	Finance	100,64	15 097 573,97	0,86
2 125 000	EC FINANCE PLC 2.38% 15/11/2019 (Royaume-Uni)	Industrie (callable)	100,42	2 155 319,03	0,12
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 26/04/2018 (Canada)	Matériaux (callable)	95,63	1 585 226,07	0,09
8 400 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,18	8 707 099,40	0,50
2 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,48	2 097 860,27	0,12
2 125 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	99,06	2 131 786,90	0,12
9 900 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italie)	Finance	102,70	10 232 677,97	0,58
7 620 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance	103,15	7 928 164,28	0,45
9 642 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (États-Unis)	Industrie (callable)	100,98	9 784 137,61	0,56
4 023 000	FERRARI NV 0.25% 16/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	99,51	4 005 343,44	0,23
8 375 000	GENERALI FINANCE BV 4.60% 21/11/2025 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,97	9 100 048,76	0,52
6 150 000	ING GROEP NV 6.50% 16/04/2025 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,21	5 312 614,55	0,30
10 000 000	INTESA SAN PAOLO 2.75% 20/03/2020 (Italie)	Finance	105,34	10 546 254,79	0,60
3 600 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	106,68	3 914 519,18	0,22
5 200 000	INTESA SAN PAOLO 7.75% 11/01/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	122,42	6 458 325,21	0,37
3 000 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (callable)	98,14	2 962 424,17	0,17
2 200 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxembourg)	Santé (callable)	103,05	2 300 144,00	0,13
2 500 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,53	2 609 322,26	0,15
7 500 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italie)	Finance	101,27	7 602 343,15	0,43
4 803 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé (callable)	101,07	4 875 608,20	0,28
8 200 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 06/04/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	103,50	8 715 831,25	0,50
14 000 000	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 06/04/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	104,54	15 033 153,33	0,86
10 000 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (États-Unis)	Energie (callable)	99,07	8 119 172,17	0,46
3 800 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	98,70	3 804 283,44	0,22
2 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	103,02	2 183 206,32	0,12
1 691 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Finance	100,27	1 697 305,35	0,10
7 650 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (callable)	102,40	6 444 694,68	0,37
7 500 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/06/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,47	7 910 012,50	0,45
2 900 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 30/06/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,51	2 985 408,22	0,17
3 100 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (France)	Santé	100,22	3 106 789,00	0,18
10 000 000	SANTANDER 3.12% 19/01/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	108,07	10 871 312,33	0,62
5 500 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,77	6 272 256,51	0,36
20 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Espagne)	Finance	100,04	20 630 913,56	1,18
6 228 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Immobilier (callable)	105,24	6 559 397,00	0,37
2 900 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (France)	Finance	101,85	2 961 454,58	0,17
10 000 000	SOCIETE GENERALE 3.25% 12/01/2022 (France)	Finance	98,82	8 095 074,83	0,46
5 340 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,78	6 093 066,46	0,35
6 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	103,32	6 655 554,74	0,38
5 000 000	TULLOW OIL 6.25% 26/04/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	101,38	4 240 924,82	0,24
5 000 000	UBS AG 4.75% 12/02/2021 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,21	5 544 655,56	0,32
2 500 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	102,28	2 171 429,84	0,12
3 000 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,81	2 525 050,82	0,14
5 570 000	UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	107,94	6 038 022,58	0,35
7 750 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	102,98	8 099 699,11	0,46
Emprunts privés à taux variable - pays développés				79 810 143,00	4,56
3 410 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	3 416 890,85	0,20
7 000 000	BMW TV 22/11/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,46	7 031 885,00	0,40

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 29/03/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
2 000 000	CARREFOUR BANQUE SA TV 20/01/2021 (France)	Industrie (callable)	101,15	2 024 468,00	0,12
10 000 000	COCA-COLA TV 08/03/2019 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	100,31	10 031 000,00	0,57
13 450 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	100,53	13 521 864,84	0,77
6 000 000	JOHN DEERE BANK SA TV 03/10/2022 (États-Unis)	Industrie	100,43	6 025 800,00	0,34
8 000 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (États-Unis)	Industrie	100,48	8 038 080,00	0,46
10 000 000	MORGAN STANLEY TV 27/01/2021 (États-Unis)	Finance (callable)	100,79	10 085 534,72	0,58
3 000 000	SAP AG TV 01/04/2020 (Allemagne)	Technologies de l'Information	100,60	3 018 056,50	0,17
6 411 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japon)	Consommation Discrétionnaire	100,12	6 418 500,87	0,37
10 000 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,56	10 198 062,22	0,58
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				49 701 600,24	2,84
17 850 000	CPI PROPERTY GROUP SA 2.12% 04/07/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	99,32	17 918 113,64	1,02
1 800 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,14	1 897 422,66	0,11
4 119 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,38	4 565 104,06	0,26
3 545 000	PRESS METAL LABUAN LTD 4.80% 30/10/2020 (Malaisie)	Matériaux (callable)	96,65	2 845 118,20	0,16
4 700 000	SAN MIGUEL INDUSTRIAS 4.50% 18/03/2020 (Pérou)	Matériaux (callable)	100,40	3 844 342,81	0,22
10 000 000	SHELF DRILLING HOLDINGS LTD 8.25% 15/02/2021 (Emirats Arabes Unis)	Energie (callable)	100,44	8 272 980,44	0,47
2 950 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	109,32	2 644 114,05	0,15
8 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Santé (callable)	90,74	7 714 404,38	0,44
Crédit Structuré				119 465 937,67	6,83
12 100 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,36	12 155 899,31	0,69
13 700 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,53	11 269 714,54	0,64
2 975 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	99,75	2 969 832,29	0,17
1 750 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,01	1 751 446,08	0,10
9 480 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	7 759 295,65	0,44
2 900 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (BB tranche)	99,77	2 945 150,29	0,17
16 080 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,09	16 113 322,41	0,92
625 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,29	628 671,55	0,04
1 016 436	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (A tranche)	100,13	1 164 081,51	0,07
7 000 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,07	7 004 715,90	0,40
3 000 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,04	3 002 610,00	0,17
2 000 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,63	2 012 509,00	0,11
4 500 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,28	4 512 545,55	0,26
5 900 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AA tranche)	100,66	5 938 977,17	0,34
1 750 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (A tranche)	100,66	1 761 614,23	0,10
5 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (BB tranche)	101,09	5 103 045,94	0,29
1 900 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	1 906 428,84	0,11
600 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,71	605 520,89	0,03
300 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	100,75	302 260,32	0,02
9 800 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,84	8 087 011,97	0,46
3 010 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (BB tranche)	100,65	2 479 592,52	0,14
7 500 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	6 188 009,80	0,35
10 690 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,17	10 722 203,86	0,61
3 000 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	2 477 186,80	0,14
741 020	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	100,22	604 291,25	0,03
	Valeur du portefeuille			**863 695 295,58**	**49,35**
	Actif net			**1 750 039 916,42**	**100,00**

Risque plus faible						Risque plus élevé
Rendement potentiellement plus faible						Rendement potentiellement plus élevé
1*	2	3	4	5	6	7

Rose Ouahba

Carmignac Court Terme

Fonds monétaire court terme investi principalement en instruments de taux libellés en euro émis par des signatures de haute qualité. Il est orienté vers la recherche d'une rémunération proche du taux du marché monétaire et vise à préserver le capital investi.

Au cours du trimestre, **Carmignac Court Terme** réalise une performance de -0,12% contre -0,09% pour l'Eonia capitalisé. Depuis le début de l'année, l'Eonia et l'Euribor 3 mois sont restés quasiment stables, en territoire négatif, à -0,35% et -0,33%.

Ce premier trimestre a été marqué par le léger ralentissement économique observé en Europe. Ce tassement des indicateurs de croissance était prévisible, mais arrive sans doute un peu plus tôt que prévu. En soit, cette évolution ne nécessite pas un amendement de la trajectoire de normalisation monétaire, avec une première remontée des taux prévue à mi-année en 2019. Comme le disait l'économiste Benoît Cœuré, « *la croissance en zone euro est très forte, très solide et bien répartie* ». Toutefois, la mise en place de mesures protectionnistes aux États-Unis a sans doute également pesé sur les indicateurs de confiance en diminuant la visibilité pour les chefs d'entreprise et en affaiblissant la devise américaine et donc la compétitivité européenne. Si cette menace de guerre commerciale prenait corps, elle pourrait inciter les banquiers centraux à la prudence en pesant sur les perspectives de croissance. D'autant que l'inflation est certes bien établie au-delà de 1%, mais n'atteindra un rythme de croisière proche de 2% que d'ici deux ans, selon les prévisions de la BCE.

Nous avons maintenu notre stratégie de gestion, à savoir le renouvellement de nos engagements sur des durées de trois mois.

Au 31 mars 2018, les taux d'investissement dont nous avons bénéficié s'échelonnaient entre -0,40% et -0,24%.

Le rendement moyen du portefeuille s'établit à -0,29% en fin de trimestre, avec une durée moyenne de 49 jours.

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC COURT TERME AU 29/03/2018			taux	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				**58 776 264,05**	**19,34**
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			58 776 264,05	19,34
Billets de trésorerie et certificats de dépots				**245 160 130,37**	**80,66**
10 000 000	AXA 22/05/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,38%	10 004 829,56	3,29
15 000 000	CAISSE FEDERALE DU CREDIT MUTUEL 15/06/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,38%	15 012 042,78	4,94
10 000 000	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE 13/07/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,38%	10 011 339,13	3,29
10 000 000	CARREFOUR SA 29/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	10 008 728,52	3,29
10 000 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 27/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,35%	10 008 784,30	3,29
20 000 000	FONCIERE DES REGIONS 04/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	20 012 661,47	6,58
10 000 000	IBERDROLA 19/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	10 007 543,92	3,29
15 000 000	ICADE 15/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	15 011 078,51	4,94
10 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 22/05/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,36%	10 005 378,24	3,29
10 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 28/05/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,35%	10 005 823,17	3,29
10 000 000	INTESA SANPAOLO BANK 17/09/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,36%	10 017 483,44	3,30
10 000 000	INTESA SANPAOLO SPA 29/05/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,39%	10 005 450,45	3,29
5 000 000	MERCIALYS SA 28/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,36%	5 004 504,15	1,65
15 000 000	MICHELIN 15/06/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	15 011 078,51	4,94
10 000 000	RENAULT 09/05/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,38%	10 003 646,18	3,29
10 000 000	RENAULT 29/05/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,38%	10 006 255,99	3,29
10 000 000	SANTANDER CONSUMER 07/05/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,40%	10 004 173,48	3,29
5 000 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 09/04/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,35%	5 000 493,21	1,65
5 000 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 09/08/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,30%	5 005 737,58	1,65
5 000 000	TECHNIP EUROCASH 23/04/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	5 001 133,66	1,65
10 000 000	UNICREDIT BANK IRELAND PLC 07/05/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,39%	10 004 120,65	3,29
10 000 000	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 14/05/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,38%	10 004 691,85	3,29
10 000 000	VINCI SA 09/04/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,39%	10 001 083,72	3,29
10 000 000	VOLKSWAGEN AG 30/04/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,24%	10 002 067,90	3,29
Valeur du portefeuille				**245 160 130,37**	**80,66**
Actif net				**303 936 394,42**	**100,00**

Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc

Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc

Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc

Frédéric Leroux

Pierre-Edouard Bonenfant

Carmignac Profil Réactif 100/75/50

Les Profils Réactifs sont gérés de manière discrétionnaire par le gérant qui met en place une politique active d'allocation d'actifs au travers, principalement, d'OPC investis en actions et en obligations internationales. Ils visent une performance positive sur une base annuelle avec un objectif de volatilité inférieure à la volatilité annuelle de leur indicateur de référence.

Au cours du trimestre, **Carmignac Profil Réactif 100**, **Carmignac Profil Réactif 75** et **Carmignac Profil Réactif 50** ont mieux résisté que leurs indicateurs de référence, affichant respectivement un repli de -2,81% (contre 3,37% pour l'indice), de -1,78% (contre 2,51%) et de -0,72% (contre -1,65%).

Il y a trois mois, nous indiquions dans notre précédent rapport que l'environnement macro-économique était désormais caractérisé « *par le retour de la prégnance du cycle économique dans les décisions de politique monétaire* ». *Nous précisions que « la synchronisation du cycle et sa vigueur relative justifient la normalisation de ces politiques, qui ont déjà commencé aux États-Unis et au Japon et promettent des taux plus élevés à terme* ». En revanche, nous faisions part de notre prudence à l'égard du consensus vis-à-vis de la croissance mondiale. Ainsi au cours du trimestre écoulé, le ralentissement économique modéré que nous anticipions a semblé se matérialiser, avec un léger retard dû aux premiers effets de la réforme fiscale américaine intervenue en début d'année. Ce sont d'ailleurs les zones géographiques les plus cycliques qui montrent les faiblesses les plus visibles (Japon, Europe). Par ailleurs, la menace de taxes américaines sur les importations chinoises a alimenté un mouvement de correction sur les marchés. Le repli a plus particulièrement impacté le secteur technologique, sur fond d'affaire Cambridge Analytica concernant Facebook et des déclarations de Trump visant Amazon.

Dans ce contexte, le taux d'exposition aux actions de Carmignac Profil Réactif 100 est ressorti en moyenne à 56%, s'élevant à 67% en début de trimestre, avant d'être réduit à 41% en fin de période. Carmignac Profil Réactif 50 a affiché pour sa part un taux moyen d'exposition de 22% (passant de 20% en début de période à 18% en fin de trimestre). Cette moindre indexation aura concouru à la bonne résistance relative des trois Profils ainsi qu'à une bonne maîtrise de la volatilité. Ainsi, la volatilité 1 an de Carmignac Profil Réactif 100 ressort à 6,47 (contre 9,95 pour l'indice), celle de Carmignac Profil Réactif 75 à 4,76 (contre 8,02) et celle de Carmignac Profil Réactif 50 à 2,89 (contre 6,38).

Dans une optique de réduction du risque lié au contexte de hausse de la volatilité, d'abord alimenté par les craintes de résurgence d'inflation, puis par la rhétorique de guerre commerciale de Trump à l'égard de la Chine, la réduction de l'exposition aux actions au sein de Carmignac Profil Réactif 100 et Carmignac Profil Réactif 75 a été notamment réalisée via un allégement de positions en **Carmignac Portfolio Commodities** (ainsi qu'en **Carmignac Emergents** en ce qui concerne Carmignac Profil Réactif 100). L'exposition aux moyennes capitalisations a également été abaissée via une réduction de la pondération allouée à **Carmignac Emerging Discovery**.

Au total sur le trimestre, les trois Fonds de fonds ont bénéficié de la contribution positive de leur exposition à notre gestion obligataire, via la bonne performance de **Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond** et de **Carmignac Portfolio Sécurité**. En revanche, notre gestion actions a souffert du contexte de correction de marché, en particulier au travers de nos deux Fonds dédiés aux moyennes capitalisations, lesquels sont apparus davantage vulnérables à la hausse de l'aversion au risque.

Nos Fonds de fonds entament ce deuxième trimestre de l'année avec un taux d'exposition aux actions modéré et une exposition très largement en faveur de l'euro au détriment du dollar. Pour les mois à venir, nous estimons en effet que l'augmentation du déficit public américain, le différentiel de balance des comptes courants et le potentiel plus important de normalisation monétaire en Europe devraient continuer à favoriser l'euro contre le dollar, en tendance. Ainsi que nous le développons dans notre **Analyse Macro-économique**, nous estimons que le ralentissement économique modéré que nous anticipions est en train de prendre corps. Ce mouvement participe à installer le retour de la volatilité sur les marchés, d'autant plus qu'il intervient en concomitance avec la réduction du bilan de la Fed et dans un climat d'attaques contre le libre-échange et contre le modèle économique des grands acteurs du numérique.

* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

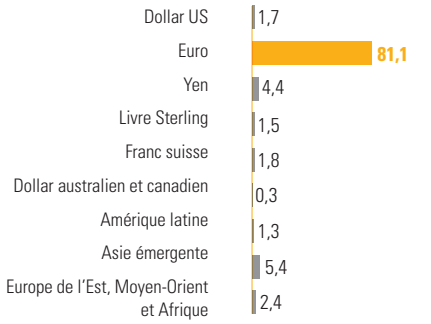
Allocation d'actifs (%)

Libellé	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Carmignac Portfolio Investissement F EUR acc	18,79	11,08	7,58
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	14,23	10,79	2,68
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs F EUR acc	4,78	3,62	0,90
Carmignac Portfolio Emerging Discovery F EUR acc	7,31	6,07	6,06
Carmignac Portfolio Long-Short European Equities F EUR acc	18,95	18,93	18,91
Carmignac Portfolio Investissement Latitude F EUR acc	2,01	2,01	2,00
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond F EUR acc	19,12	19,09	19,07
Carmignac Portfolio Securité F EUR acc	12,83	19,06	19,03
Carmignac Portfolio Capital Plus F EUR acc	0,00	0,01	9,73
Carmignac Court Terme A EUR acc	0,00	7,40	12,00
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)	1,98	1,95	2,05
Total	**100,00**	**100,00**	**100,00**

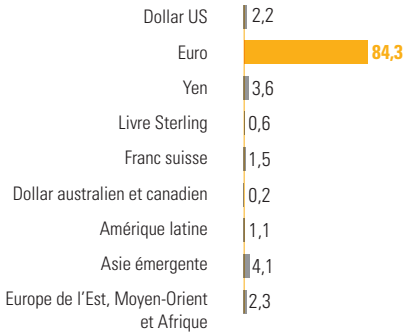
Exposition par classe d'actifs (%)

	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Actions	41,18	29,21	18,08
Taux	29,04	34,20	38,96
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)	29,78	36,60	42,96

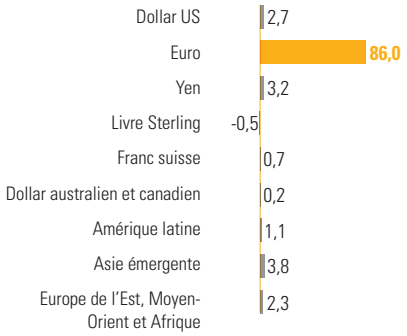
Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 100 (%)



Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 75 (%)



Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 50 (%)



CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 100

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc	**-2,81**	**-2,81**	**0,33**	**2,80**	**-0,70**	**16,37**	**30,40**	**113,78**
MSCI AC World NR (Eur)	-3,37	-3,37	0,58	-0,20	10,29	62,04	98,75	71,35
Moyenne de la Catégorie*	-2,63	-2,63	-1,50	-0,77	-2,16	13,33	15,18	1,94
Classement (Quartile)	3	3	1	1	2	3	2	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * Allocation EUR Modérée - International. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	6,47	8,86
Volatilité de l'indicateur	9,95	11,06
Ratio de sharpe	0,49	0,04
Bêta	0,56	0,50
Alpha	0,06	-0,11

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

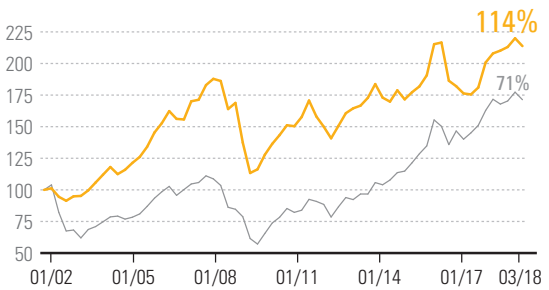
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

OPCVM	Total
-2,55	**-2,55**

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	3,18	7,71

Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 75

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc	**-1,78**	**-1,78**	**0,83**	**2,88**	**-1,59**	**12,29**	**31,52**	**130,78**
Indicateur de référence *	-2,51	-2,51	0,35	-1,55	7,15	48,63	99,34	88,81
Moyenne de la Catégorie**	-3,27	-3,27	-1,26	0,00	1,92	28,39	35,47	2,31
Classement (Quartile)	1	1	1	1	3	4	3	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru). **Allocation EUR Agressive - International.
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	4,76	7,10
Volatilité de l'indicateur	8,02	8,58
Ratio de sharpe	0,70	0,00
Bêta	0,48	0,49
Alpha	0,07	-0,10

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

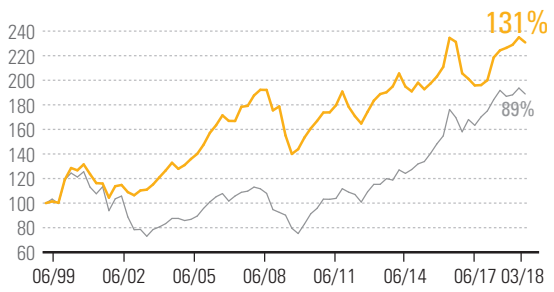
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

OPCVM	Total
-1,51	**-1,51**

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	2,28	6,12

Évolution du Fonds depuis sa création



Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc

75% MSCI ACW NR (Eur) + 25% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru)

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis.
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

CARMIGNAC PROFIL RÉACTIF 50

Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1ère VL du Fonds
Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc	**-0,72**	**-0,72**	**1,18**	**2,17**	**-2,06**	**7,82**	**27,45**	**85,73**
Indicateur de référence *	-1,65	-1,65	0,10	-2,91	3,81	35,58	90,57	86,22
Moyenne de la Catégorie**	-2,23	-2,23	-1,05	-0,20	0,12	18,09	26,02	2,26
Classement (Quartile)	1	1	1	1	3	4	3	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. * 50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru). **Allocation EUR Flexible - International.
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	2,89	5,54
Volatilité de l'indicateur	6,38	6,46
Ratio de sharpe	0,92	-0,03
Bêta	0,30	0,44
Alpha	0,06	-0,08

Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

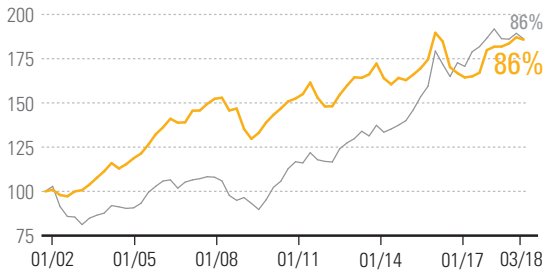
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

OPCVM	Total
-0,45	**-0,45**

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	1,46	4,94

Évolution du Fonds depuis sa création



Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc

50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) (Coupon couru)

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis.
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée acquis au distributeur).

GLOSSAIRE

Alpha : L'alpha mesure la performance d'un portefeuille par rapport à son indicateur de référence. Un alpha négatif signifie que le fonds a fait moins bien que son indicateur (ex : l'indicateur a progressé de 10% en un an et le fonds n'a progressé que de 6% : son alpha est égal à - 4). Un alpha positif caractérise un fonds qui a fait mieux que son indicateur (ex : l'indicateur a progressé de 6% en un an et le fonds a progressé de 10% : son alpha est égal à 4).

Approche bottom-up : Investissement bottom-up : Investissement reposant sur l'analyse d'entreprises, où l'histoire, la gestion et le potentiel des entreprises en question sont considérés comme plus importants que les tendances générales du marché ou du secteur (contrairement à l'investissement top-down).

Approche top-down : Investissement top-down : stratégie d'investissement où l'on choisit les meilleurs secteurs ou industries dans lesquels investir, d'après une analyse de l'ensemble du secteur et des tendances économiques générales (contrairement à l'investissement bottom-up).

Approche « unconstrained » : Une approche active et libre de tout indicateur qui repose sur une grande flexibilité dans la gestion des expositions, conférant au Fonds la capacité de traverser des environnements de marché extrêmement variés.

Bêta : Le bêta mesure la relation existante entre les fluctuations des valeurs liquidatives du fonds et les fluctuations des niveaux de son indicateur de référence. Un béta inférieur à 1 indique que le fonds «amortit» les fluctuations de son indice (béta = 0,6 signifie que le fonds progresse de 6% si l'indice progresse de 10% et recule de 6% si l'indice recule de 10%). Un béta supérieur à 1 indique que le fonds « amplifie » les fluctuations de son indice (béta = 1,4 signifie que le fonds progresse de 14% lorsque l'indice progresse de 10% mais recule aussi de 14% lorsque l'indice recule de 10%). Un bêta inférieur à 0 indique de que fonds réagit inversement aux fluctuations de son indice (béta = -0.6 signifie que le fonds baisse de 6% lorsque l'indice progresse de 10% et inversement).

Capitalisation boursière : mesure de la taille d'une entreprise, calculée en multipliant le nombre total d'actions en circulation par le cours actuel de l'action. On classe généralement les entreprises en fonction de leur taille, entre petite, moyenne et grande capitalisations. Il n'existe cependant pas de consensus sur les limites monétaires de ces catégories. En règle générale, sur le marché américain, une société à grande capitalisation a une capitalisation boursière qui dépasse 10 milliards d'USD ; les moyennes capitalisations se situent entre 2 et 10 milliards d'USD et les petites capitalisations entre 250 millions et 2 milliards d'USD.

Corrélation : mesure de la façon dont des titres ou catégories d'actifs évoluent les uns par rapport aux autres. Des investissements fortement corrélés ont tendance à évoluer de concert, à la hausse ou à la baisse, tandis que des investissements faiblement corrélés tendent à se comporter de manières différentes dans différentes conditions de marché, faisant profiter les investisseurs des avantages de la diversification. La mesure de la corrélation oscille de 1 (corrélation parfaite) à -1 (corrélation inverse parfaite). Un coefficient de corrélation égal à 0 signifie une absence totale de corrélation.

Duration : La duration d'une obligation correspond à la période à l'issue de laquelle sa rentabilité n'est pas affectée par les variations de taux d'intérêt. La duration apparaît comme une durée de vie moyenne actualisée de tous les flux (intérêt et capital).

Entreprises à grande capitalisation : la capitalisation boursière des titres d'entreprises dont la valeur de marché est supérieure à 10 milliards d'USD.

Entreprises à moyenne capitalisation : la capitalisation boursière des titres d'entreprises dont la valeur de marché se situe entre 3 et 10 milliards d'USD.

Entreprises à petite capitalisation : la capitalisation boursière des titres d'entreprises dont la valeur de marché est inférieure à 3 milliards d'USD.

FCP : Fonds Commun de Placement.

Gestion active : approche de la gestion d'investissement par laquelle un gérant entend faire mieux que le marché en s'appuyant sur des recherches, des analyses et sa propre opinion. Voir également Gestion passive.

High Yield : Il s'agit d'une obligation ou crédit avec une notation inférieure à la catégorie « Investment grade », du fait de son risque de défaut plus élevé. Le taux de rendement de ces titres est généralement plus élevé.

Historique de la performance : réussite ou échec d'un Fonds dans le passé.

Instruments financiers à terme : un contrat à terme est un contrat sur mesure entre deux parties qui porte sur l'achat ou la vente d'un actif à un prix déterminé à une date ultérieure. Un contrat à terme peut servir à des fins de couverture ou de spéculation. Toutefois de par sa nature non standardisée, un contrat à terme est particulièrement adapté à des fins de couverture. À la différence des contrats à terme normalisés, les contrats à terme négociés de gré à gré peuvent être conçus sur mesure en termes de matière première, montant et date de livraison. Le règlement d'un contrat à terme peut intervenir au comptant ou à la livraison.

Investment grade : Il s'agit d'une obligation ou crédit avec une notation de AAA à BBB- attribuée par les agences de notations, indiquant un risque de défaut généralement relativement faible.

Marchés frontières : pays les moins développés parmi les marchés émergents. L'investissement dans ces pays peut s'accompagner de risques plus importants, notamment une instabilité politique accrue et une moindre liquidité que sur les marchés des pays développés.

Non-benchmarké : construction d'un portefeuille qui résulte de l'approche de son gérant et de son analyse du marché, indépendamment d'un éventuel indice de référence.

OPCVM, mis pour Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières : les fonds OPCVM sont des fonds agréés dont la commercialisation est autorisée dans un pays de l'UE. Le règlement OPCVM III autorise les fonds à investir dans un éventail plus large d'instruments financiers, notamment les instruments financiers dérivés.

Quantitative easing : L'assouplissement quantitatif est une politique monétaire dite « non conventionnelle » par laquelle une banque centrale achète des bons du Trésor ou d'autres titres sur les marchés financiers afin de faire baisser les taux d'intérêt et de faire augmenter la masse monétaire.

Rating : Le rating est la notation financière permettant de mesurer la qualité de la signature de l'emprunteur (émetteur de l'obligation). Le rating est publié par les agences de notation et offre à l'investisseur une information fiable sur le profil de risque attaché à une créance.

Ratio de Sharpe : Le ratio de Sharpe mesure la rentabilité excédentaire par rapport au taux sans risque divisé par l'écart type de cette rentabilité. Il s'agit d'une mesure de la rentabilité marginale par unité de risque. Lorsqu'il est positif, plus il est élevé, plus la prise de risque est rémunérée. Un ratio de Sharpe négatif ne signifie pas nécessairement que le portefeuille a connu un performance négative mais que celle-ci a été inférieur à un placement sans risque.

Sensibilité : La sensibilité d'une obligation mesure le risque induit par une variation donnée du taux d'intérêt. Une sensibilité taux de +2 signifie que pour une hausse instantanée de 1% des taux, la valeur du portefeuille baisserait de 2%.

SICAV : Société d'Investissement à Capital Variable.

Stratégie directionnelle : stratégie d'investissement qui s'efforce de tirer parti de la hausse ou de la baisse de prix d'une catégorie d'actifs donnée.

Stratégie relative : stratégie qui cherche à exploiter les différences de prix ou de taux de titres identiques ou similaires. Ce type de stratégie repose davantage sur les écarts que sur le seul prix d'un titre donné. Une stratégie relative peut mener à prendre des positions si l'écart entre des prix ou des taux est considéré comme ayant atteint un pic et qu'il doit donc se resserrer ; une stratégie relative peut également consister à prendre une position sur un titre si des titres similaires connaissent des variations de cours.

Taux d'investissement / taux d'exposition : Le taux d'investissement correspond au montant des actifs investis exprimé en % du portefeuille Le taux d'exposition correspond au taux d'investissement, auquel s'ajoute l'impact des stratégies dérivées. Il correspond au pourcentage d'actif réel exposé à un risque donné. Les stratégies dérivées peuvent avoir pour objectif d'augmenter l'exposition (stratégie de dynamisation) ou de réduire l'exposition (stratégie d'immunisation) de l'actif sous-jacent.

Taux de rotation d'un fonds : pourcentage de positions détenues dans un fonds commun de placement qui sont vendues au cours d'une période déterminée.

VaR : La value at risk (VaR) représente la perte potentielle maximale d'un investisseur sur la valeur d'un portefeuille d'actifs financiers compte tenu d'un horizon de détention (20 jours) et d'un intervalle de confiance (99%). Cette perte potentielle est représentée en pourcentage de l'actif total du portefeuille. Elle se calcule à partir d'un échantillon de données historiques (sur un période de 2 ans).

Valeur liquidative : Prix d'une part (dans le cadre d'un FCP) ou d'une action (dans le cadre d'une SICAV).

Volatilité : Amplitude de variation du prix/de la cotation d'un titre, d'un fonds, d'un marché ou d'un indice qui permet de mesurer l'importance du risque sur une période donnée. Plus la volatilité est élevée, plus le risque est important.

Yield to maturity : Le Yield to maturity correspond en français à la notion de taux de rendement actuariel. Il s'agit, au moment du calcul considéré, du taux de rendement offert par une obligation dans l'hypothèse où celle-ci serait conservée jusqu'à l'échéance par l'investisseur.

Ce document n'a pas été soumis à la validation de la FSMA. Il est destiné aux professionnels uniquement. Ce document ne peut être reproduit en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Il ne constitue pas un conseil en investissement.

La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Ils ne peuvent notamment être offerts ou vendus, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la réglementation américaine « Regulation S » et FATCA. Les Fonds présentent un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans le KIID (Document d'Information Clé pour l'Investisseur).

Les prospectus, les KIID, les valeurs liquidatives, les derniers rapports (semi) annuels de gestion sont disponibles en français et en néerlandais gratuitement auprès de la société de gestion, tél +352 46 70 60 1 ou par consultation du site internet www.carmignac.be ou auprès de Caceis Belgium S.A. qui assure le service financier en Belgique à l'adresse suivante: avenue du port, 86c b320, B-1000 Bruxelles. Toutes les performances présentées dans ce document sont celles des Parts A EUR acc de nos Fonds. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur). Les rendements nets sont obtenus après déduction des frais et taxes applicables à un client final dans son pays de résidence. Les performances peuvent se voir augmentées ou réduites en fonction des fluctuations de taux de change.

Les KIID et les prospectus doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription.

CARMIGNAC
RISK MANAGERS

CARMIGNAC GESTION

24, place Vendôme - F - 75001 Paris
Tél. : (+33) 01 42 86 53 35

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
SA au capital de 15 000 000 € - RCS Paris B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxembourg
Tél. : (+352) 46 70 60 1

Filiale de Carmignac Gestion
Société de gestion de fonds d'investissement agréée par la CSSF
SA au capital de 23 000 000 € - RC Luxembourg B67549

www.carmignac.com