

# RAPPORT DE GESTION

QUATRIÈME TRIMESTRE 2017



# **RAPPORT DE GESTION**

QUATRIÈME TRIMESTRE 2017

# SOMMAIRE

 <b>6</b> Carmignac	 <b>GESTION ACTIONS</b>	 <b>GESTION MIXTE</b>	 <b>GESTION PROFILÉE</b>	 <b>GESTION TAUX</b>
<b>10</b> La gamme de Fonds de Carmignac	<b>16</b> Carmignac Investissement	<b>35</b> Carmignac Patrimoine	<b>53</b> Carmignac Profil Réactif 100 Carmignac Profil Réactif 75 Carmignac Profil Réactif 50	<b>56</b> Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond
<b>12</b> Analyse macro- économique et stratégie de gestion	<b>19</b> Carmignac Portfolio Grande Europe	<b>43</b> Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine		<b>59</b> Carmignac Sécurité
	<b>22</b> Carmignac Euro-Entrepreneurs	<b>47</b> Carmignac Euro-Patrimoine		<b>68</b> Carmignac Portfolio Capital Plus
	<b>25</b> Carmignac Emergents	<b>51</b> Carmignac Investissement Latitude		<b>73</b> Carmignac Court Terme
	<b>28</b> Carmignac Portfolio Emerging Discovery			
	<b>31</b> Carmignac Portfolio Commodities			

## 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 : Eric Helderlé

COMMISSAIRES AUX COMPTES :

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

## CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

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

COMMISSAIRES AUX COMPTES :

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

# LA LETTRE



Paris, le 8 janvier 2018

Madame, Monsieur,

En matière de gestion, il ne suffit pas d'avoir raison. Il importe aussi d'avoir raison au bon moment, ni trop tôt, ni, naturellement, trop tard.

2017 aura été particulièrement frustrante pour notre gestion globale. Comme nous le pressentions en début d'année, les marchés actions se sont plutôt bien comportés, en dépit des craintes suscitées notamment par l'imprévisibilité de Donald Trump et des élections françaises. Aussi nos encours sur les valeurs de technologie américaine, les valeurs européennes et même émergentes auront enregistré des progressions notables. Cependant, nos valeurs pétrolières, malgré un marché de l'or noir stable, se sont avérées décevantes, les investisseurs semblant grisés par les perspectives d'une économie verte qui malmènerait la demande en hydrocarbures. Si nous anticipions également en début d'année un affaiblissement du dollar, la brutalité de la hausse de l'euro contre le billet vert (15% en huit mois) nous a surpris. À partir de septembre, tant la promesse d'une relance fiscale aux États-Unis que la poursuite d'une politique monétaire plus qu'accommodante par la BCE ont stabilisé le billet vert et maintenu les taux d'intérêt à des niveaux peu soutenables.

2018 démarre sous de meilleurs auspices. Aux États-Unis, la stimulation de la croissance attendue d'une réforme fiscale timide doit laisser s'affirmer les premiers signes d'affaiblissement de l'activité décelés au cours des derniers mois. En Europe, le maintien d'une politique de taux négatifs est de moins en moins compatible avec un taux de croissance proche de 2% et une inflation dont la baisse semble enrayée. Dans ces conditions, l'euro doit reprendre son ascension par rapport au dollar, la Fed quant à elle doit être moins incitée à continuer de relever ses taux directeurs. Dans ce scénario, les actifs européens auront à faire face à une double pression : les obligations souffriront de la hausse graduelle des taux, les actions de l'appréciation de la monnaie unique. A contrario, la réduction des tensions sur les taux américains doit favoriser les actions US à bonne visibilité – dont les valeurs de technologie – et l'univers émergent dans son ensemble. Quant aux valeurs pétrolières, elles sont favorisées à la fois par la reconduction de l'accord de l'Opep et par la baisse du dollar qui soutient l'ensemble des matières premières, au premier rang desquelles, l'or.

Confiant en les attraits de ces perspectives peu consensuelles, je me permets de vous présenter mes meilleurs vœux de bonheur et de relative sérénité.

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'E' followed by 'd' and 'C'.

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.

56 milliards d'euros  
d'encours sous gestion

2,2 milliards d'euros  
de fonds propres

282 collaborateurs

Source : Carmignac, 29/12/2017

# UNE GESTION DE CONVICTION

## Une stratégie de développement international

### Le comité de développement stratégique



**Eric Helderlé**  
Directeur Général  
Délégué France  
Président Luxembourg



**Christophe Peronin**  
Directeur des Opérations  
Directeur Général  
Adjoint France



**Davide Fregonese**  
Directeur des Ventes  
Directeur Général  
Luxembourg



**Yon Elosegui**  
Directeur du  
Marketing Stratégique  
Directeur Général  
Luxembourg



**Maxime Carmignac**  
Directeur Général  
Londres



**Pascale Guillier**  
Secrétaire Général



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



**Frédéric Leroux**  
Gérant Global  
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 Actions, 19 années d'expérience**

Communications, Technologies de l'information, Médias et Internet

Huseyin Yasar, Gérant, 9 années d'expérience

Henrik Fridlund, Analyste, 5 années d'expérience

Pau Guzman Alcon, Analyste, 3 années d'expérience

#### Actions Européennes

– **Mark Denham, Responsable équipe, 23 années d'expérience**

Malte Heiningner, Gérant, 11 années d'expérience

Vincent Steenman, Gérant, 13 années d'expérience

Juhana Kaikkonen, Analyste actions européennes, 4 années d'expérience

#### Actions Émergentes

– **Xavier Hovasse, Responsable équipe, 18 années d'expérience**

David Young Park, Gérant, 13 années d'expérience

Haiyan Li-Labbé, Analyste, 16 années d'expérience

Michel Wiskirski, Analyste, 9 années d'expérience

#### Ressources Naturelles

– **Michael Hulme, Responsable équipe, 20 années d'expérience**

Simon Lovat, Analyste, 17 années d'expérience

#### Analystes Sectoriels

Antoine Colonna, consommation, 25 années d'expérience

Nan Ou, consommation, 4 années d'expérience

Matthew Williams, finance, 23 années d'expérience

Vincent Steenman, industrie, 13 années d'expérience

### GESTION TAUX

– **Rose Ouahba, Responsable équipe Taux, 22 années d'expérience**

Charles Zerah, Gérant, 22 années d'expérience

Carlos Galvis, Gérant, 19 années d'expérience

Keith Ney, Gérant, 18 années d'expérience

Julien Chéron, Gérant, 17 années d'expérience

Nader Awada, Analyste multistratégies, 11 années d'expérience

Joseph Mouawad, Analyste marchés émergents, 12 années d'expérience

Mattia Parolari, Analyste quantitatif, 11 années d'expérience

James Blanning, Analyste quantitatif, 4 années d'expérience

Pierre Verlé, Responsable crédit, 13 années d'expérience

Alexandre Deneuveville, Analyste crédit, 10 années d'expérience

Florian Viros, Analyste crédit, 10 années d'expérience

### CROSS ASSET

– **Frédéric Leroux, Responsable équipe Cross Asset, 28 années d'expérience**

Laurent Chebanier, Analyste risque pays, 19 années d'expérience

Obe Ejikeme, Analyste quantitatif actions, 14 années d'expérience

Ozgur Kalenci, Gérant junior, 9 années d'expérience

### INVESTMENT SOLUTIONS

– **Benoît Nansot, Responsable équipe Investment Solutions, 17 années d'expérience**

Pierre-Edouard Bonenfant, Gérant, 6 années d'expérience

Yassine Basraoui, Gérant, 10 années d'expérience

Mathieu Decrop, Gérant, 7 années d'expérience

Nicolas Pierre, Analyste quantitatif, 5 années d'expérience

François Escoffier, Gérant, 20 années d'expérience

Cyrille Corso, Gérant, 17 années d'expérience

François Poydenot de Pontonx, Investment Solutions Manager, 17 années d'expérience

### PORTFOLIO ADVISORS

– **Didier Saint-Georges, Responsable équipe Portfolio Advisors, 30 années d'expérience**

Sandra Crowl, 26 années d'expérience

Jean Médecin, 23 années d'expérience

Gergely Majoros, 15 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 29/12/2017	Gérant(s)	Risque <sup>(1)</sup>	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. <sup>(2)</sup>
<b>Carmignac Investissement</b>	4 700 695 841,89 €	Edouard Carmignac	5	5 ans	FCP de droit français	Actions internationales	MSCI AC World NR (Eur)
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe</b>	286 592 154,76 €	Mark Denham et Vincent Steenman	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions des pays membres / candidats de l'Union européenne	Stoxx 600 NR (Eur)
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs</b>	422 394 328,52 €	Mark Denham et Malte Heiningner	5	5 ans	FCP de droit français	Actions petites et moyennes capitalisations des pays de l'Union européenne	Stoxx 200 Small NR (Eur)
<b>Carmignac Emergents</b>	1 266 601 567,14 €	Xavier Hovasse et David Young Park	5	5 ans	FCP de droit français	Actions pays émergents	MSCI Emerging Markets NR (Eur)
<b>Carmignac Portfolio Emerging Discovery</b>	365 833 983,94 €	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) <sup>(3)</sup>
<b>Carmignac Portfolio Commodities</b>	753 779 437,29 €	Michael Hulme	6	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions internationales du secteur des ressources naturelles	Indicateur Carmignac Portfolio Commodities <sup>(3)(4)</sup>

## 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 29/12/2017	Gérant(s)	Risque <sup>(1)</sup>	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. <sup>(2)</sup>
<b>Carmignac Profil Réactif 100</b>	113 503 945,15 €	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)
<b>Carmignac Profil Réactif 75</b>	120 913 827,89 €	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) <sup>(3)</sup>
<b>Carmignac Profil Réactif 50</b>	233 281 543,33 €	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) <sup>(3)</sup>

## 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 29/12/2017	Gérant(s)	Risque <sup>(1)</sup>	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. <sup>(2)</sup>
Carmignac Patrimoine	22 168 923 707,14 €	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) <sup>(3)</sup>
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	845 977 759,32 €	Xavier Hovasse et Charles Zerah	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) <sup>(3)</sup>
Carmignac Euro-Patrimoine	344 641 372,22 €	Malte Heiningner	4	3 ans	FCP de droit français	Actions européennes	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé <sup>(5)</sup>
Carmignac Investissement Latitude	365 384 374,98 €	Frédéric Leroux	5	5 ans	FCP de droit français <sup>(4)</sup> , 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 29/12/2017	Gérant(s)	Risque <sup>(1)</sup>	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. <sup>(2)</sup>
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	1 050 147 438,48 €	Charles Zerah	4	2 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Obligations internationales	JP Morgan GBI Global (EUR) (Coupon Couru)
Carmignac Sécurité	13 381 238 882,51 €	Keith Ney	2	2 ans	FCP de droit français	Obligations libellées en euros	Euro MTS 1-3 ans (Coupon Couru)
Carmignac Portfolio Capital Plus	1 823 584 921,77 €	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	313 642 773,17 €	Rose Ouahba	1	1 jour	FCP de droit français	Placements monétaires court terme euros	Eonia Capitalisé

(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).



# ANALYSE MACRO-ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE DE GESTION

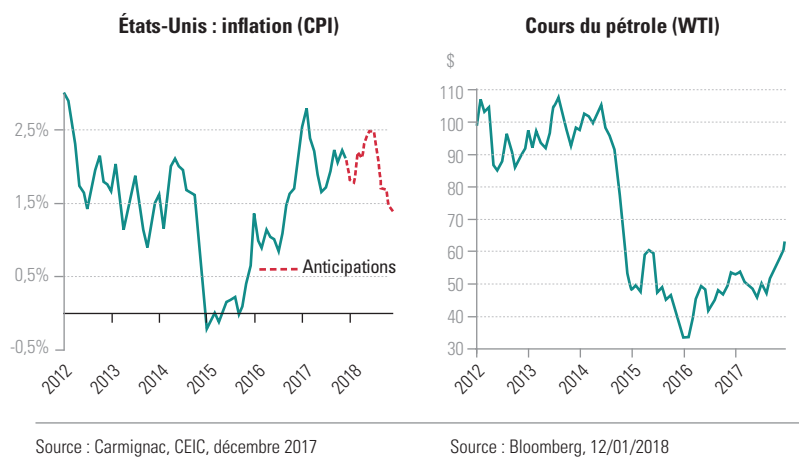
La poursuite du rattrapage européen, la confirmation de la vigueur des pays émergents, une liquidité toujours abondante et le vote de la réforme fiscale aux États-Unis ont poussé les marchés actions à des niveaux record. L'économie de « conte de fées » est-elle vraiment une histoire sans fin ? Nous estimons que les États-Unis ne connaîtront pas la croissance anticipée et que l'inflexion que nous attendons, conjuguée au ralentissement chinois maîtrisé, devrait conduire à la réalisation d'une croissance mondiale plus faible que prévu, accompagnée par un léger regain d'inflation. 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.

## Analyse économique

Il y a trois mois, nous écrivions : « *La normalisation monétaire approche aux États-Unis et en Europe, malgré la persistance d'une inflation faible, assurant une réduction contrôlée de la liquidité par les Banques centrales. Le questionnement croissant de la Fed sur l'absence d'inflation nous conforte dans cette idée. Nous restons cependant en alerte quant à une éventuelle accélération des hausses des prix que le cycle reste capable de réveiller.* » Nous ajoutions : « *la puissance des forces déflationnistes à l'œuvre des deux côtés de l'Atlantique rend les objectifs d'inflation des Banques centrales hors de portée et ainsi peu crédibles des hausses marquées de leurs taux directeurs.* » Depuis cette analyse, la Fed a remonté une seule fois son taux directeur sans occasionner de soubresauts sur les marchés de taux, d'actions ou de change, jusqu'à la fin de l'année dernière au moins. Les rendements des emprunts d'État américains ne se sont en effet que légèrement tendus alors que les européens sont restés stables, les actions ont poursuivi leur appréciation, avec vigueur aux États-Unis, au Japon et dans l'univers émergent, mais avec moins d'allant en Europe, qui pâtissait de l'affermissement de l'euro. Dans cet environnement porteur pour l'économie et les marchés, la Fed a poursuivi la réduction des réinvestissements des coupons de son portefeuille obligataire, la Banque du Japon a réduit ses achats d'obligations à 10 ans et la BCE devrait bientôt préparer les marchés à son action de normalisation. L'équilibre macro-financier se déplace sous nos yeux.

La croissance mondiale anticipée, attendue désormais à 4% en 2018, a continué de progresser, alors que l'inflation a poursuivi sa baisse en pente douce, validant nos projections antérieures. La poursuite du rattrapage européen, la confirmation de la vigueur des pays émergents favorisée par la baisse du dollar, une liquidité toujours abondante et le passage de la réforme fiscale portée par le président Donald Trump font croire à nombre d'observateurs que la conjoncture favorable dont jouit l'économie mondiale de façon synchronisée depuis 2016 peut se prolonger sans à-coups, voire s'affermir encore. Simultanément, les anticipations des économistes et des opérateurs de marchés en matière d'inflation à horizon d'un an sont restées très contenues, avec 1,4% en Europe et 2,1% aux États-Unis. L'économie de « conte de fées » est-elle vraiment une histoire sans fin ?

Ces attentes nous semblent complaisantes, notamment à l'égard de l'inflation. Plusieurs facteurs parfaitement crédibles pourraient avoir des répercussions sur l'inflation mondiale : la hausse du prix du pétrole favorisée par la poursuite de l'affaiblissement du dollar contre toutes devises, le retour encore attendu et redouté des augmentations salariales dans des pays proches du plein emploi, un risque de surchauffe de l'économie américaine engendrée par cette réforme fiscale dont les effets potentiels sur la croissance ne sont pas encore correctement analysés, tant son domaine d'application est vaste.



Source : Carmignac, CEIC, décembre 2017

Source : Bloomberg, 12/01/2018

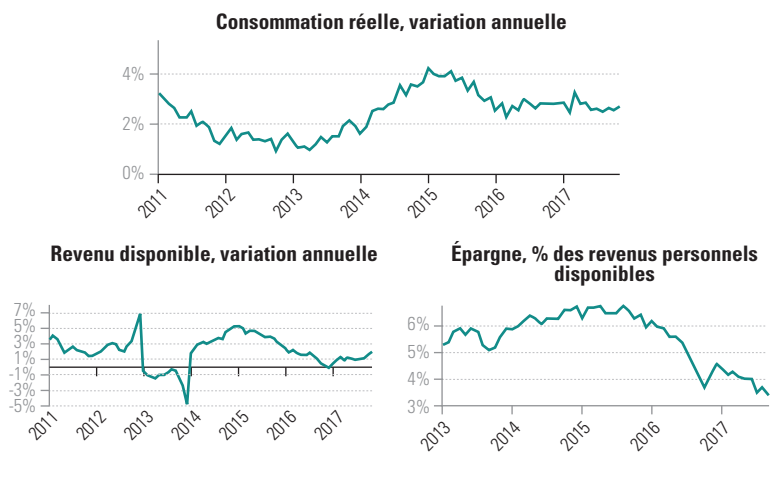
potentielle grâce notamment au traitement fiscal des investissements et à la dissuasion au recours à l'endettement. Sur le front de la consommation, l'économie américaine semble pouvoir compter sur des augmentations de salaire consenties par certains grands groupes saluant de cette manière la réforme fiscale. Mais la faiblesse du taux d'épargne proche de 3% devrait absorber une bonne partie de ces augmentations, si l'on se réfère à la traduction récente en épargne additionnelle des hausses des revenus disponibles constatées. Les exportations quant à elles pourront certes s'appuyer sur un dollar faible pour contribuer à la croissance américaine, mais le rythme des importations des grands acteurs mondiaux du commerce mondial n'incite pas outre mesure à l'optimisme sur ce front. En effet, la Chine, la Corée du Sud et l'Allemagne ont récemment présenté des statistiques d'importation en demi-

Certes, ces potentiels inflationnistes peuvent être largement contrés par les facteurs structurels bien identifiés, comme les pressions déflationnistes toujours imprimées par l'économie numérique, les effets récessifs du nécessaire désendettement global, ou les pesanteurs démographiques. Il n'en reste pas moins que tout signe de résurgence inflationniste dans le contexte de normalisation monétaire pourra avoir des effets disproportionnés sur les marchés et occasionner de mauvaises réponses des Banques centrales ou des opérateurs de marchés. Quant aux perspectives de croissance mondiale, tant la normalisation en cours de la politique de trois des principaux instituts monétaires mondiaux que notre analyse conjoncturelle américaine nous amènent à un petit peu plus de réserve que le consensus. Un changement de régime monétaire global ne saurait être complètement anodin. Dans cet environnement macro-économique où c'est de nouveau le cycle qui conditionne l'activité des Banques centrales, quel est notre scénario de base, quels risques y sont associés, vers quel type de comportement les marchés se dirigent-ils ?

teinte. Par ailleurs, l'inflation pourrait s'avérer un autre facteur déstabilisant aux États-Unis. Les effets de base sur les prix de l'énergie devraient conduire de mars à juillet à une hausse de l'inflation de 1,7% à 2,5%, sans poursuite de la hausse des prix énergétiques. De même, l'approche de la barre des 4% pour le taux de chômage pourrait ajouter à la crainte inflationniste. 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 tout en provoquant une petite pause salutaire pour la macro-économie américaine. Bien entendu, le pouvoir de persuasion de Donald Trump pourrait une nouvelle fois retarder l'inflexion conjoncturelle attendue s'il parvenait à brève échéance à faire voter son programme de dépenses d'infrastructures. Mais dans ce cas, c'est la surchauffe et ses implications plus douloureuses qui prévaudraient.

L'économie américaine semble trouver une nouvelle jeunesse. La réforme fiscale a rehaussé les anticipations de croissance que le consensus voit désormais à 2,6% sur l'ensemble de l'année. Notre lecture est plus réservée, malgré la réforme. L'investissement qui a profité d'un important rattrapage du secteur énergétique et minier ne peut plus compter sur la même vivacité de ce moteur. Quant à la baisse de la pression fiscale sur les entreprises, nous l'estimons à 3% au mieux plutôt qu'aux 15% apparents, ce qui ne constitue pas une incitation suffisante à l'investissement dans un cycle économique très mûr. Nous estimons donc que la réforme relancera en 2018 les activités de fusion et d'acquisition ainsi que le rachat de leurs titres par les entreprises plus qu'elle ne stimulera l'investissement réel. La réforme fiscale n'est cependant pas marginale ; elle est capable de produire des effets de long terme sur la croissance

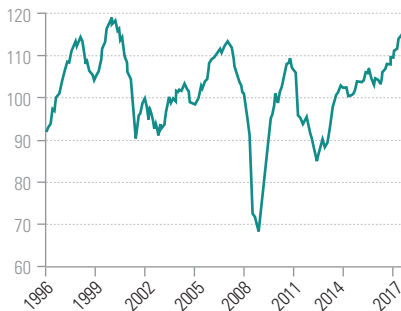
La consommation américaine en suspens



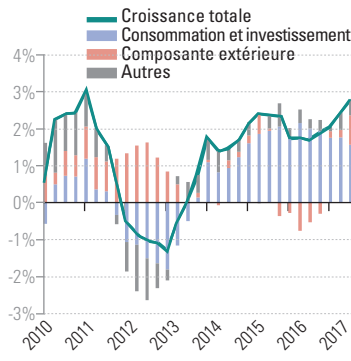
Source : Carmignac, CEIC, novembre 2017

Zone euro : une conjoncture favorable mais très dépendante de la croissance mondiale

Commission européenne : indicateur du sentiment économique



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



Source : Carmignac, CEIC, décembre 2017

L'Europe n'en finit pas de surprendre en bien grâce aux améliorations sensibles de l'économie et de la confiance en France, à la résilience allemande que la longue recherche d'un gouvernement ne semble pas avoir affaiblie ou à l'Italie qui, comme la France mais avec peu de réformes, rattrape un peu de cette croissance perdue lors des années de crise européenne. La situation politique espagnole et l'élection italienne du mois de mars pourraient affecter cette dynamique européenne qui profite à plein d'une politique monétaire particulièrement favorable. La normalisation n'y a encore pas commencé, ce qui permet aux taux des emprunts d'État allemands d'évoluer autour de la barre des 0,5% malgré une inflation de 1,7% et une croissance européenne de 2,7% annualisée au troisième trimestre 2017. La force de l'euro depuis début 2017 pourrait finir par impacter la croissance européenne par un affaiblissement de ses exportations hors zone euro, d'autant que les exportations nettes de la zone contribuent pour près d'un tiers à la croissance européenne et que cette composante de la croissance a été la plus dynamique au cours des trimestres récents. Plus que jamais, l'activité européenne apparaît comme une conséquence de la croissance du reste du monde, même si nous ne saurions ignorer ni son potentiel de rattrapage après tant d'années de sous-performance, ni les effets de taux anormalement bas qui créent d'authentiques opportunités favorables à la croissance avant le début de la normalisation attendue.

L'univers émergent profite globalement des politiques monétaires encore expansionnistes dans les économies avancées et de la faiblesse du dollar, qui y créent des conditions de liquidité favorables en y permettant la mise en œuvre de politiques monétaires accommodantes

partout où les évolutions des prix le permettent. La Chine connaît un léger ralentissement, si l'on en juge par les données les plus objectives de fret ou de production d'électricité. L'indice Li Keqiang qui mesure par ces données réelles l'activité industrielle anticipée s'est retourné à la baisse depuis un an. Dans le même sens, la croissance du crédit est repassée sous les 15% ces tout derniers mois. Les autorités sont à la manœuvre, et devraient être capables d'éviter de perdre le contrôle de ce ralentissement souhaité. Ailleurs en Asie, les exportations sont légèrement impactées par ce ralentissement, qui n'empêche pas un affermissement généralisé des devises, permis par la poursuite tendancielle de l'amélioration des comptes courants. Ailleurs, les pays exportateurs de matières premières profitent de leur vif rebond. La Russie et le Brésil en sont de bons exemples, mais leur bonne santé économique n'est en rien une indication avancée pour l'ensemble de l'univers émergent ; ces pays

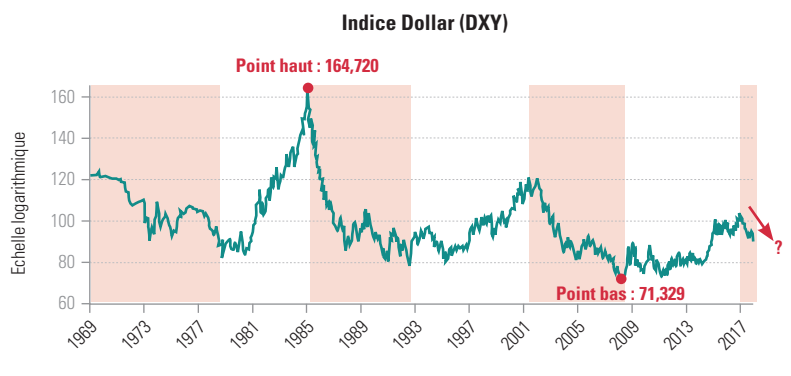
sont en effet au bout de la chaîne de production et sont donc généralement à la traîne du cycle économique régional et global.

Le Japon poursuit quant à lui sa lente mais persistante remontée. La Banque centrale nipponne n'a plus à soutenir l'économie autant qu'elle s'était engagée à le faire car le besoin s'en fait moins sentir. La normalisation monétaire qui commence doucement s'ajoute à celle des États-Unis et bientôt de l'Europe. Il nous appartiendra de juger si le rythme de cette normalisation concertée est en phase avec celui de la croissance mondiale.

## Stratégie d'investissement

Le retour à la normale du fonctionnement économique est en cours. Il implique que c'est de nouveau le cycle qui provoque les décisions de politique monétaire. Bonne nouvelle pour une gestion active ! La synchronisation du cycle et sa vigueur relative justifient

Devises : la confirmation d'un nouveau cycle baissier sur le dollar ?



Source : Bloomberg, 15/01/2018

la normalisation de ces politiques, et promettent des taux plus élevés à terme. Notre optimisme à l'égard de la conjoncture mondiale est plus réservé que celui du consensus. Nous estimons que les États-Unis ne connaîtront pas la croissance de 2,6% anticipée et que l'inflexion que nous attendons, conjuguée au ralentissement chinois maîtrisé, conduira à la réalisation d'une croissance mondiale plus faible que prévu, accompagnée par un léger regain d'inflation. Ce diagnostic a des implications sur les trois classes d'actifs principales.

Sur les marchés des changes, il entraîne une poursuite de l'appréciation de l'euro et, plus généralement, de l'affaiblissement du dollar. La diffusion de la croissance américaine au reste du monde est un facteur d'affaiblissement du billet vert, surtout si l'inflexion vers le bas du rythme de croissance outre-Atlantique est mesurée, comme nous l'attendons. La réforme fiscale devrait en effet contrer partiellement le vieillissement du cycle qui pèse sur le potentiel de consommation et d'investissement. Cette lecture nous conduit à une couverture intégrale du risque dollar en ce début d'année.

Les taux d'intérêt obligataires pourraient poursuivre la convergence entamée lors du trimestre écoulé entre les États-Unis et l'Europe. L'affaiblissement conjoncturel américain devrait réduire le nombre de hausses de taux anticipé et contribuer à abaisser la partie longue de la courbe. Cependant, les craintes inflationnistes referont surface de temps à autre et empêcheront une baisse sensible des rendements des Treasuries. En Europe, la vigueur diffuse de la conjoncture conjuguée à l'annonce imminente de la normalisation de la politique de la BCE devrait confirmer la hausse des rendements des emprunts d'État et réduire ainsi l'écart de rendement de part et d'autre de l'Atlantique. Notre gestion mettra à profit toute situation de détente sur les taux allemands pour prendre position en faveur de leur reprise. La normalisation de la BCE mettra finalement en évidence l'anomalie constituée par la faiblesse des rendements obligataires outre-Rhin. Quant aux dettes locales émergentes, elles continuent d'offrir, sélectivement, de belles opportunités.



Les marchés d'actions ont déjà bien pris en compte la bonne conjoncture macro-économique et intégré les effets à court terme de la réforme fiscale américaine. L'inflexion conjoncturelle que nous anticipons pour les États-Unis pourra initialement nuire aux sociétés sensibles au cycle économique. Mais les sociétés non endettées présentant une bonne rentabilité des capitaux et évoluant dans des secteurs de croissance comme la technologie de l'information devraient tirer leur épingle du jeu. À l'autre bout du spectre, le secteur énergétique devrait continuer de bénéficier de la réduction des stocks mondiaux, d'autant que la poursuite de la baisse du dollar que nous anticipons devrait ajouter à l'attrait du secteur. La thématique émergente restera également favorisée car elle profitera de la poursuite de l'affaiblissement du billet vert et de moindres tensions sur les taux américains. Les actions européennes devraient continuer à souffrir en termes relatifs de l'appréciation de l'euro. Les valeurs domestiques y sont à privilégier. Aussi, l'inflexion économique que nous attendons recèle, nous semble-t-il, nombre d'opportunités d'investissement attrayantes.

Sources des données chiffrées : Carmignac, CEIC, 29/12/2017

← Risque plus faible			Risque plus élevé →			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement 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.

En ce quatrième trimestre 2017, **Carmignac Investissement** enregistre un recul de -0,59%, contre +4,09% pour son indicateur de référence. Sur l'ensemble de l'année 2017, le Fonds affiche une hausse de +4,76%, en retrait face à son indice (+8,89%).

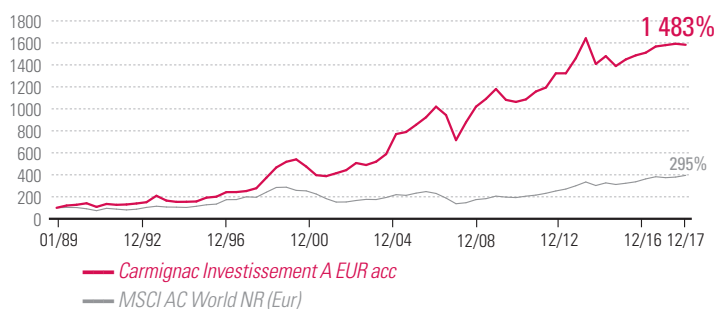
2017 aura été particulièrement frustrante pour notre gestion globale. Comme nous le pressentions en début d'année, les marchés actions se sont plutôt bien comportés, en dépit des craintes suscitées notamment par l'imprévisibilité de Donald Trump et les élections françaises. Aussi nos encours sur les valeurs de technologie américaine, les valeurs européennes et même émergentes auront enregistré des progressions notables. Cependant, nos valeurs pétrolières, malgré un marché de l'or noir stable, se sont avérées décevantes, les investisseurs semblant grisés par les perspectives d'une économie verte qui malmènerait la demande en hydrocarbures. Si nous anticipions également en début d'année un affaiblissement du dollar, la brutalité de la hausse de l'euro contre le billet vert (15% en huit mois) nous a surpris. Malgré ces forts vents contraires, les positions de couverture sur le dollar permirent au Fonds d'enregistrer une surperformance à fin septembre. Au quatrième trimestre, la promesse d'une relance fiscale aux États-Unis, conjuguée à une activité globale soutenue, conduisirent les investisseurs à privilégier les valeurs cycliques aux dépens des secteurs à bonne visibilité, largement surreprésentés dans les portefeuilles. En cette fin d'année, la tenue du Fonds fut également affectée par notre déception sur le câblo-opérateur franco-américain Altice, frappé par une dégradation inattendue de ses perspectives tant en France qu'aux États-Unis. Cet investissement, fort profitable au Fonds les deux années précédentes, fut intégralement soldé.

2018 démarre sous de meilleurs auspices. Aux États-Unis, la stimulation de la croissance attendue d'une réforme fiscale timide doit laisser s'affirmer les premiers signes d'affaiblissement de l'activité décelés au cours des derniers mois. En Europe, le maintien d'une politique de taux négatifs est de moins en moins compatible avec un taux de croissance proche de 2% et une inflation dont la baisse semble enrayée. Dans ces conditions, l'euro doit reprendre son ascension par rapport au dollar, la Fed quant à elle doit être moins incitée à continuer de relever ses taux directeurs. Dans ce scénario, les actifs européens auront à faire face à une double pression : les obligations souffriront de la hausse graduelle des taux, les actions, de l'appréciation de la monnaie unique. A contrario, la réduction des tensions sur les taux américains doit favoriser les actions US à bonne visibilité – dont les valeurs de technologie –, et l'univers émergent dans son ensemble. Quant aux valeurs pétrolières, elles sont à la fois favorisées par la reconduction de l'Opep et la baisse du dollar qui soutient l'ensemble des matières premières, au premier rang desquelles l'or.

**Aussi, initions-nous l'année avec une exposition au dollar et aux monnaies qui lui sont associées proche de zéro. La répartition des actifs au 31 décembre 2017 est la suivante :**

- Nous restons concentrés sur des opportunités d'investissement liées à la **consommation digitale et à la connectivité**, avec une pondération d'environ **38%** des encours du Fonds. Au sein de ces thématiques, nos principales positions incluent **Facebook, ASML, ServiceNow, Amazon, Activision Blizzard et Grubhub**. Nous maintenons une vue constructive sur les acteurs de l'Internet chinois **Tencent et 58.com**, ainsi qu'en **Hikvision**, une entreprise spécialisée dans la vidéosurveillance et la robotique. Nous avons liquidé nos positions en Samsung et Nvidia, après de très bonnes performances en 2017, car nous pensons que le couple rendement/risque dans l'univers des semi-conducteurs n'est plus aussi favorable. Nous avons également soldé notre position en TripAdvisor, étant donné que notre thèse d'investissement sur la stratégie de l'entreprise ne s'est pas matérialisée. Nous avons construit de nouvelles positions notamment en **PTC**, société américaine spécialisée dans les logiciels industriels ainsi que dans l'Internet « des objets ».
- Notre **exposition cyclique** demeure réduite à **26%** des encours. Nous maintenons notre vue favorable sur les producteurs de pétrole de schiste dans le bassin permien, bénéficiaires tant d'une baisse sensible de leurs coûts d'extraction que de l'accroissement de la prime de risque au Moyen-Orient. Nous avons allégé notre exposition aux producteurs de ciment et au secteur bancaire européen. Nous sommes exposés aux financières américaines via **Bank of America et Wells Fargo**. Toutefois notre thèse d'investissement porte davantage sur les anticipations d'une amélioration de l'environnement réglementaire et du rendement de leurs fonds propres que sur une pentification de la courbe des taux ou un accroissement des demandes de prêts. De la même

### 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.

façon, en Europe, notre investissement en **HSBC** est lié à des opportunités de restructuration sous l'égide d'une nouvelle direction.

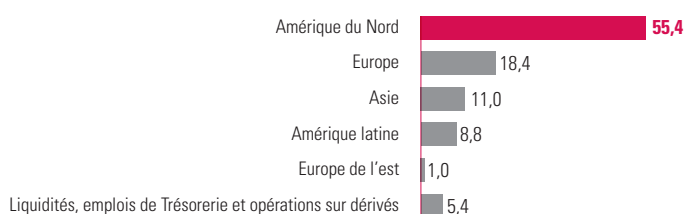
- Notre **exposition aux secteurs sous-pénétrés au sein des marchés émergents** est restée stable à **15%** des encours. Nos principales positions restent **HDFC Bank** et **Indusind Bank** en Inde et **Banco Macro** et **Banco de Galicia** en Argentine. Nous restons positifs sur l'acteur latino-américain du e-commerce et du paiement en ligne **MercadoLibre**. Par ailleurs, nous avons initié une position en **Yandex**, moteur de recherche et société de covoiturage russe.
- Au sein du secteur de la santé aux États-Unis, nous avons augmenté nos positions en **Stryker** et **Intuitive Surgical**, sociétés de technologie avancée dans la robotique chirurgicale, et initié une position en **Clovis**, entreprise de biotechnologie spécialisée dans les traitements contre le cancer. Nous avons réduit notre exposition à la société pharmaceutique **Celgene** à la suite d'une légère dégradation de ses perspectives.

Source des données chiffrées : Carmignac, 29/12/2017.

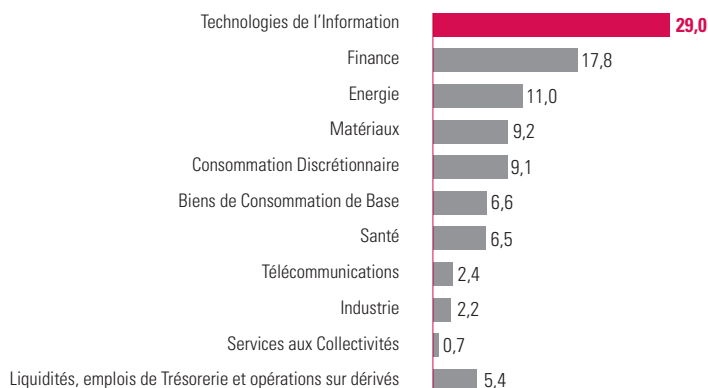
Parmi les satisfactions de cette année, soulignons :

Valeurs	Performance
Tencent, logiciels et services Internet, Chine	<b>+114%</b>
MercadoLibre, ventes au détail sur Internet, Amérique du Sud	<b>+102%</b>
United Spirits, spiritueux, Inde	<b>+89%</b>
ServiceNow, logiciels informatiques, États-Unis	<b>+75%</b>
Amazon, ventes au détail sur Internet, États-Unis	<b>+56%</b>

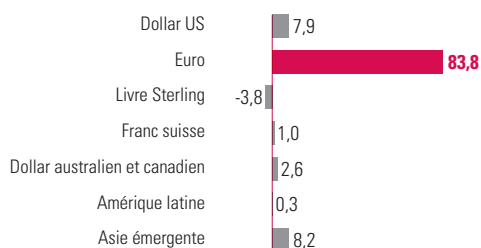
### Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



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



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,33	11,60
Volatilité de l'indicateur	7,75	11,64
Ratio de sharpe	0,52	0,26
Bêta	0,74	0,82
Alpha	-0,04	-0,38

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

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
1,19	0,00	-0,75	-0,69	0,04	<b>-0,22</b>

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,67	10,06

### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Investissement A EUR acc</b>	<b>4,76</b>	<b>-0,59</b>	<b>0,18</b>	<b>4,76</b>	<b>8,37</b>	<b>36,70</b>	<b>55,16</b>	<b>1482,77</b>
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	295,05
Moyenne de la Catégorie*	12,95	4,01	5,63	12,95	31,18	80,46	68,7	526,47
Classement (Quartile)	4	4	4	4	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.

<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>253 430 053,67</b>	<b>5,39</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				253 430 053,67	5,39
<b>Actions Pays développés</b>				<b>3 470 631 014,00</b>	<b>73,83</b>
<b>Amérique du Nord</b>				<b>2 605 936 842,69</b>	<b>55,44</b>
1 749 066	ACTIVISION BLIZZARD (États-Unis)	Technologies de l'Information	63,32	92 230 895,34	1,96
151 172	AMAZON.COM INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 169,47	147 227 780,51	3,13
659 217	APPLE INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	169,23	92 904 141,33	1,98
1 451 983	BANK OF AMERICA (États-Unis)	Finance	29,52	35 694 985,14	0,76
1 523 030	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	104,36	132 364 599,27	2,82
353 547	CLOVIS ONCOLOGY INC (États-Unis)	Santé	68,00	20 020 982,68	0,43
759 132	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	150,22	94 967 362,62	2,02
1 407 182	EOG RESOURCES (États-Unis)	Energie	107,91	126 456 536,99	2,69
1 305 485	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	176,46	191 843 673,47	4,08
1 040 548	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	100,46	69 480 526,47	1,48
7 315 051	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	12,77	77 792 472,74	1,65
2 404 265	GRUBHUB INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	71,80	143 759 349,60	3,06
254 104	INCYTE CORP (États-Unis)	Santé	94,71	20 041 797,00	0,43
2 679 250	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	70,56	157 434 943,37	3,35
156 390	INTUITIVE SURGICAL (États-Unis)	Santé	364,94	47 529 119,42	1,01
362 363	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	151,36	45 675 602,66	0,97
3 752 388	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	37,52	117 246 500,47	2,49
3 489 785	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	29,14	84 687 154,31	1,80
7 791 333	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,18	932 163,47	0,02
951 728	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Energie	172,85	136 997 155,90	2,91
3 247 640	POTASH CORP (Canada)	Matériaux	20,65	55 849 238,84	1,19
999 532	PTC INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	60,77	50 584 243,54	1,08
1 055 576	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	130,39	114 620 715,06	2,44
112 442	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	101,00	9 457 563,29	0,20
1 268 835	SM ENERGY CO (États-Unis)	Energie	22,08	23 331 009,99	0,50
758 225	SPLUNK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	82,84	52 307 927,22	1,11
307 135	STRYKER CORP (États-Unis)	Santé	154,84	39 604 250,00	0,84
1 446 919	SYNCHRONY FINANCIAL (États-Unis)	Finance	38,61	46 523 603,09	0,99
1 546 640	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	63,51	81 801 387,74	1,74
1 204 499	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	48 980 557,54	1,04
483 405	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	114,02	45 900 931,13	0,98
216 093	WAYFAIR INC - CLASS A (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	80,27	14 445 190,80	0,31
1 567 674	WELLS FARGO (États-Unis)	Finance	60,67	79 206 180,53	1,68
4 110 471	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	22,13	75 753 433,74	1,61
1 053 404	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (États-Unis)	Télécommunications	36,80	32 282 867,42	0,69
<b>Europe</b>				<b>864 694 171,31</b>	<b>18,40</b>
658 755	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	145,15	95 618 288,25	2,03
763 771	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	67,15	57 778 654,48	1,23
44 638	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 297,90	57 935 660,20	1,23
339 417	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	446,25	151 464 836,25	3,22
15 301 335	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	7,67	132 198 431,95	2,81
1 269 697	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,05	36 878 349,37	0,78
1 122 812	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	37,93	47 978 661,81	1,02
1 874 643	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	69,19	146 123 527,48	3,11
265 003	RENAULT SA (France)	Consommation Discrétionnaire	83,91	22 236 401,73	0,47
2 919 996	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	15,05	43 945 939,80	0,93
792 780	TALEND SA (France)	Technologies de l'Information	37,48	24 744 665,56	0,53
447 737	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	124,90	47 790 754,43	1,02
<b>Actions Pays émergents</b>				<b>976 634 774,22</b>	<b>20,78</b>
<b>Amérique latine</b>				<b>414 642 480,68</b>	<b>8,82</b>
691 665	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	66 747 285,31	1,42
5 655 301	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	35 322 083,19	0,75
1 316 300	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,85	72 183 839,94	1,54
3 603 603	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	78,93	70 876 742,13	1,51
517 936	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	135 720 970,82	2,89
603 105	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	67,28	33 791 559,29	0,72
<b>Asie</b>				<b>516 470 175,37</b>	<b>10,99</b>
1 140 498	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	67 975 884,29	1,45
1 449 025	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	38 373 580,11	0,82
11 966 999	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	59 684 635,63	1,27
5 765 988	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	142 212 321,83	3,03
1 950 340	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Inde)	Finance	386,00	9 822 429,12	0,21
2 248 615	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 648,90	48 376 082,09	1,03
1 294 233	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	55 976 968,06	1,19
1 964 715	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	94 048 274,24	2,00
<b>Europe de l'est</b>				<b>45 522 118,17</b>	<b>0,97</b>
1 669 098	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	45 522 118,17	0,97
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>4 447 265 788,22</b>	<b>94,61</b>
<b>Actif net</b>				<b>4 700 695 841,89</b>	<b>100,00</b>



Mark  
Denham

Vincent  
Steenman

## 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 quatrième trimestre 2017, **Carmignac Portfolio Grande Europe** a enregistré un repli de -0,17%, ce qui s'est traduit par une performance inférieure à celle de son indicateur de référence, qui a progressé de +0,57%. Depuis le début de l'année, le Fonds affiche une croissance de +10,36%, contre +10,58% pour son indice.

Les marchés européens ont vu leur pause se prolonger lors des trois derniers mois de l'année. Les résultats des entreprises pour le troisième trimestre ont été généralement conformes aux attentes, avec quelques rares publications supérieures aux estimations. En outre, l'appréciation de l'euro face au dollar a plutôt bridé les prévisions de résultats pour 2018, en raison du faible niveau de la valeur des bénéfices des entreprises européennes à l'étranger après conversion en euros. Il devrait s'ensuivre un ralentissement de la croissance des résultats de ces entreprises, d'environ 13% en 2017 à seulement 9% en moyenne en 2018, malgré des perspectives d'activité économique toujours excellentes pour le continent. Concernant 2018, nous restons optimistes à l'égard des marchés européens, en raison non seulement de la poursuite du dynamisme de la conjoncture, mais aussi des multiples possibilités de sélection de titres qu'offre la région.

Fin novembre, les valeurs technologiques internationales ont connu une période de volatilité à la baisse imputable aux préoccupations liées aux prix des puces mémoire destinées au secteur des semi-conducteurs, ce dont ont pâti plusieurs acteurs européens, y compris nos valeurs **ASML** et **Soitec**. Cette phase de faiblesse n'a toutefois duré que quelques jours et nous a donné l'occasion de renforcer légèrement ces positions. D'autres secteurs apparentés, tels que les logiciels, ont été touchés par cette volatilité passagère, et nous avons ajouté à notre portefeuille une nouvelle valeur dans ce domaine, **Sophos**, spécialisée dans la cybersécurité. Son activité consiste principalement à fournir des pare-feu et autres antivirus aux petites entreprises, un marché en pleine expansion dont le chiffre d'affaires progresse de plus de 20% par an, à l'heure où les entreprises prennent de plus en plus conscience de leurs besoins de sécurisation des données et investissent davantage dans les équipements idoines. Ajoutons que l'image du concurrent **Kaspersky** a été écornée par les soupçons de collusion avec le gouvernement russe.

Les prix du pétrole n'ont cessé d'augmenter, pour le plus grand profit des valeurs apparentées. En revanche, cette tendance nous a porté préjudice puisque nous sommes dénués d'exposition directe au secteur pétrolier, dans lequel nous n'avons identifié aucune entreprise répondant à nos critères de rentabilité durable combinée aux réinvestissements. Nous avons cependant ajouté à notre portefeuille **Weir Group**, qui fabrique des pompes et des valves destinées à la fois aux opérateurs miniers et pétroliers/gaziers. Bien que ses clients pétroliers aient revu leurs investissements à la baisse ces dernières années, nous assistons à un début de reprise des achats d'équipements, en particulier dans le domaine de la fracturation hydraulique aux États-Unis. Cette tendance a commencé à enrichir les carnets de commandes de **Weir** et d'autres fournisseurs, et le cours de l'action réagit positivement à des prévisions de résultats prometteuses.

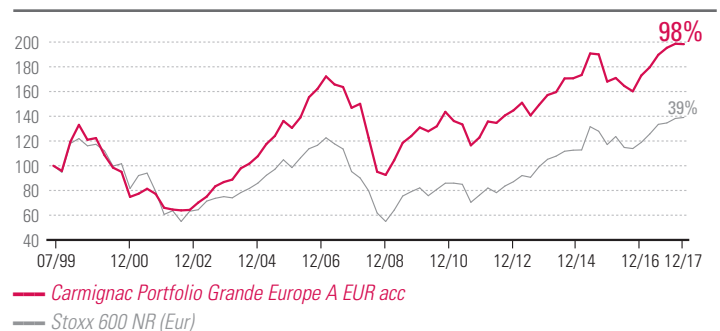
Le trimestre fut plus mouvementé pour nos valeurs de cœur de portefeuille. **ConvaTec**, qui fabrique des dispositifs médicaux tels que des poches de stomie et des cathéters, a enregistré des résultats décevants au troisième trimestre et annoncé des projections de

bénéfices inférieures aux attentes pour les trimestres suivants. La société est en train de délocaliser ses unités de production des États-Unis vers la République dominicaine, où les coûts sont inférieurs. Ce processus a cependant occasionné de multiples difficultés pratiques, causant des retards qui ont perturbé la production et engendré une perte de chiffre d'affaires et de commandes, les clients préférant s'approvisionner chez les concurrents. L'activité de **ConvaTec** devrait se normaliser en 2018, mais les investisseurs, qui redoutent clairement des effets négatifs plus sérieux, ont sanctionné la valeur, laquelle a vu son cours de Bourse chuter de plus de 25%. Le cours actuel occulte selon nous les bonnes performances d'autres divisions de l'entreprise, telles que les produits de traitement des plaies, ainsi que les perspectives de stabilisation de sa production.

Une autre de nos principales convictions, **Iliad**, a également souffert au cours de la période. Dans ce cas, la baisse du cours de 11% a été imputable aux difficultés de son concurrent **Altice**, dont les résultats opérationnels se sont révélés inférieurs aux attentes. En raison de sa dette considérable, **Altice** subit une intense pression pour améliorer ses résultats et conquérir davantage d'abonnés, ce qui accroît la probabilité que le groupe lance sur le marché français des télécoms une offensive qui porterait préjudice aux autres opérateurs, à l'instar d'**Iliad**. Nous n'avons constaté à ce jour aucun impact sur la performance sous-jacente de ce dernier et estimons toujours que l'entreprise continuera de gagner des parts de marché en France grâce à ses offres simples et un bon rapport qualité-prix. Nous estimons en outre que son entrée imminente sur le marché italien, où **Iliad** espère s'implanter début 2018, représente une excellente opportunité à long terme.

En ce qui concerne les éléments positifs, notre valeur préférée dans le secteur de l'alimentaire et des boissons, le fabricant d'ingrédients **Kerry Group**, a poursuivi sa progression cette année. En effet, avec une hausse de 15%, l'action du groupe a largement distancé d'autres acteurs du secteur. Lors de sa « Journée Investisseurs » organisée en octobre, la société a annoncé de nouveaux objectifs encourageants à cinq ans qui montrent que la direction table

### 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.

sur une croissance organique de 4%-6% des volumes sur la période, soit bien davantage que les concurrents. Kerry Group continue de développer son portefeuille de clients dans l'industrie agroalimentaire en leur proposant des solutions innovantes, auxquelles il consacre des investissements massifs depuis quelques années. Le groupe est ainsi capable de proposer des formulations avec moins de sel et moins de sucre, mais aussi des substituts naturels aux arômes et couleurs artificiels, tout en gardant la même saveur. Nous pensons que l'adoption des ingrédients de Kerry par l'industrie agroalimentaire continuera de s'étendre et nous prévoyons de conserver le titre parmi nos valeurs de cœur de portefeuille.

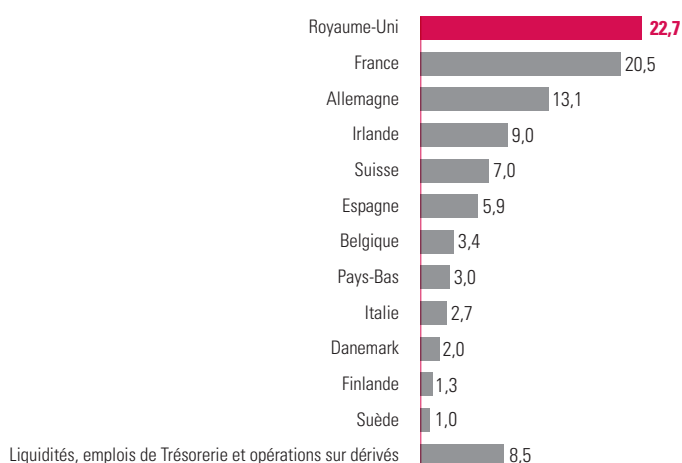
La structure du portefeuille est globalement inchangée, ce qui s'explique par notre processus de gestion s'appuyant essentiellement sur la sélection de titres, en privilégiant les sociétés les plus rentables et affichant un solide rendement des capitaux investis. Nous suivons néanmoins attentivement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

Source des données chiffrées : Carmignac, 29/12/2017.

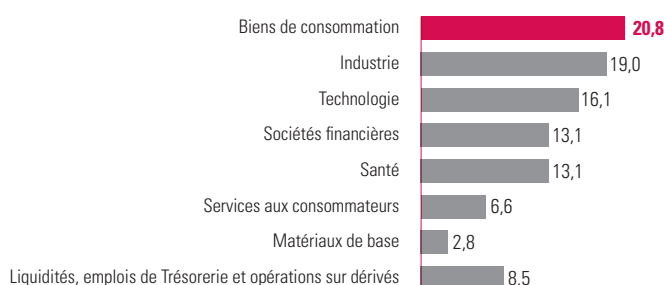
Citons parmi les satisfactions de cette année :

Valeurs	Performance
Vinci, BTP, France	<b>+32%</b>
Teleperformance, services aux entreprises, France	<b>+25%</b>
Unilever, produits de grande consommation, Royaume-Uni	<b>+20%</b>
Prudential, assurances, Royaume-Uni	<b>+17%</b>
Applus Services, services aux entreprises, Espagne	<b>+17%</b>

### Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



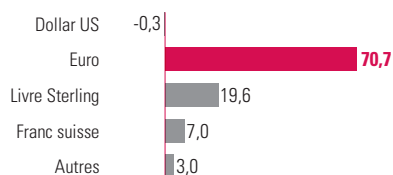
### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,47	-0,24	-0,04	0,00	<b>0,19</b>

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,58	12,96

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



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	7,41	11,71
Volatilité de l'indicateur	6,78	12,98
Ratio de sharpe	1,49	0,41
Bêta	1,01	0,79
Alpha	-0,01	-0,08

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

### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc</b>	<b>10,36</b>	<b>-0,17</b>	<b>1,52</b>	<b>10,36</b>	<b>14,37</b>	<b>36,98</b>	<b>21,20</b>	<b>98,30</b>
Stoxx 600 NR (Eur)	10,58	0,57	3,30	10,58	23,29	59,64	22,45	39,04
Moyenne de la Catégorie*	13,6	0,97	4,04	13,6	32,17	68,88	54,62	199,7
Classement (Quartile)	3	3	4	3	4	4	4	3

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 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>24 501 556,52</b>	<b>8,55</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				24 501 556,52	8,55
<b>Actions Union Européenne</b>				<b>241 950 811,03</b>	<b>84,42</b>
<b>Allemagne</b>				<b>37 453 331,75</b>	<b>13,07</b>
76 253	BAYER AG	Matériaux de base	104,00	7 930 312,00	2,77
44 747	BEIERSDORF	Biens de Consommation	97,90	4 380 731,30	1,53
160 146	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	33,00	5 284 818,00	1,84
55 703	FRESENIUS MEDICAL CARE	Santé	65,07	3 624 594,21	1,26
89 863	MORPHOSYS	Santé	76,58	6 881 708,54	2,40
100 066	SAP AG	Technologie	93,45	9 351 167,70	3,26
<b>Belgique</b>				<b>9 721 675,49</b>	<b>3,39</b>
70 473	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	78,98	5 565 957,54	1,94
150 706	ONTEX GROUP NV	Biens de Consommation	27,58	4 155 717,95	1,45
<b>Danemark</b>				<b>5 634 156,66</b>	<b>1,97</b>
62 100	PANDORA A/S	Biens de Consommation	675,50	5 634 156,66	1,97
<b>Espagne</b>				<b>16 984 095,37</b>	<b>5,93</b>
727 413	APPLUS SERVICES SA	Industrie	11,28	8 201 581,58	2,86
1 111 148	BANKINTER	Sociétés financières	7,90	8 782 513,79	3,06
<b>Finlande</b>				<b>3 640 213,85</b>	<b>1,27</b>
119 410	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	30,49	3 640 213,85	1,27
<b>France</b>				<b>58 630 507,85</b>	<b>20,46</b>
37 255	AIRBUS GROUP	Industrie	83,00	3 092 165,00	1,08
318 184	COFACE SA	Sociétés financières	8,91	2 836 292,18	0,99
474 668	ELIS SA	Industrie	23,02	10 924 484,02	3,81
42 036	ILIAD	Technologie	199,75	8 396 691,00	2,93
89 037	S.O.I.T.E.C.	Technologie	59,45	5 293 249,65	1,85
47 119	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	7 343 496,15	2,56
87 304	TELEPERFORMANCE	Industrie	119,45	10 428 462,80	3,64
121 147	VINCI SA	Industrie	85,15	10 315 667,05	3,60
<b>Irlande</b>				<b>25 686 341,20</b>	<b>8,96</b>
1 285 560	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	5,50	7 070 580,00	2,47
95 453	KERRY GROUP PLC	Biens de Consommation	93,50	8 924 855,50	3,11
643 914	RYANAIR HOLDINGS PLC	Services aux Consommateurs	15,05	9 690 905,70	3,38
<b>Italie</b>				<b>7 815 724,75</b>	<b>2,73</b>
1 078 031	PIRELLI & C SPA	Biens de Consommation	7,25	7 815 724,75	2,73
<b>Pays-Bas</b>				<b>8 514 644,15</b>	<b>2,97</b>
58 661	ASML HOLDINGS	Technologie	145,15	8 514 644,15	2,97
<b>Royaume-Uni</b>				<b>64 940 831,04</b>	<b>22,66</b>
2 051 645	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,06	4 749 766,78	1,66
1 250 497	IBSTOCK PLC	Industrie	2,67	3 754 378,99	1,31
474 991	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,22	3 863 499,15	1,35
702 421	PRUDENTIAL PLC	Sociétés financières	19,06	15 078 727,16	5,26
146 574	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	69,19	11 425 060,62	3,99
204 943	SHIRE PLC	Santé	39,00	9 004 424,04	3,14
585 737	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	5,70	3 761 280,80	1,31
180 982	UNILEVER	Biens de Consommation	46,96	8 498 009,81	2,97
200 931	WEIR GROUP PLC	Industrie	21,23	4 805 683,69	1,68
<b>Suède</b>				<b>2 929 288,92</b>	<b>1,02</b>
169 010	ASSA ABLOY	Industrie	170,40	2 929 288,92	1,02
<b>Actions hors Union Européenne</b>				<b>20 139 787,21</b>	<b>7,03</b>
<b>Suisse</b>				<b>20 139 787,21</b>	<b>7,03</b>
121 735	NESTLE SA	Biens de Consommation	83,80	8 718 021,62	3,04
33 770	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	3 607 443,49	1,26
73 210	VIFOR PHARMA AG	Santé	124,90	7 814 322,10	2,73
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>262 090 598,24</b>	<b>91,45</b>
<b>Actif net</b>				<b>286 592 154,76</b>	<b>100,00</b>

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4	5*	6	7



Mark  
Denham

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.

L'année 2017 a été un bon millésime pour les actions européennes. L'indice Stoxx Europe 600 a enregistré une progression de 8%, toutefois inférieure de 11% à celle du marché américain (représenté par l'indice S&P 500). Les valeurs de petites et moyennes capitalisations européennes ont fait mieux que le marché dans son ensemble : l'indice Stoxx Europe Small 200, dividendes nets réinvestis, s'est adjugé +18,10% et Carmignac Euro-Entrepreneurs a battu cette performance en signant une hausse de 23,94%. Au quatrième trimestre 2017, le Fonds a progressé de +3,18%, contre une hausse de +2,24% pour son indicateur de référence.

Bien que la croissance de la zone euro ait connu une accélération en 2017 (selon les prévisions, elle devrait s'établir à 2,3%) et que les valeurs de petites et moyennes capitalisations soient plus sensibles à la conjoncture, nous estimons que les facteurs explicatifs de la performance supérieure des petites capitalisations sont de nature structurelle, car les grandes capitalisations européennes ont un problème de croissance. En effet, si l'on a pu éviter un effondrement du système financier et un éclatement de la zone euro, la croissance reste en proie à des faiblesses structurelles. Dans une période de profonds bouleversements induits par le passage de l'ancienne à la nouvelle économie, la présence du Vieux Continent dans le secteur technologique n'est guère impressionnante, notamment dans l'univers des grandes capitalisations. Force est de constater que l'Europe est dépourvue de grandes entreprises dites « de rupture » comparables à Google, Amazon ou Netflix, mais ne manque pas de champions de l'ancienne économie qui ressentent clairement les effets des bouleversements en cours. De par leur plus forte flexibilité, les sociétés de taille plus modeste en Europe s'adaptent naturellement plus vite à un monde en mutation et ont même le potentiel d'avoir elles-mêmes un effet perturbateur. Pour l'investisseur, tout l'art consiste à identifier les entreprises visionnaires et réellement novatrices qui présentent un fort potentiel

de développement dans un contexte de croissance modeste, combiné à une bonne capacité d'adaptation leur permettant de tirer parti des changements à l'œuvre.

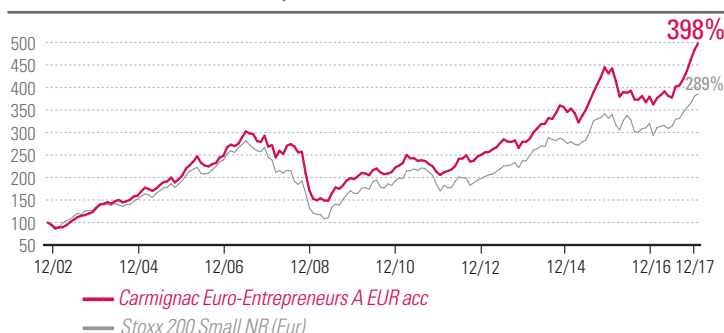
Quoi qu'il en soit, la période à venir s'annonce un peu plus agitée. À cet égard, nous sommes particulièrement attentifs à l'évolution du marché obligataire américain. Pour simplifier, la hausse globale des marchés a commencé sous l'impulsion des obligations et des titres assimilables à ces dernières, ainsi il semble probable que le retournement de la tendance haussière débute par un revers de fortune pour ces mêmes classes d'actifs. Ainsi, la Chine, premier acheteur et détenteur d'emprunts d'État américains, envisagerait de suspendre ses achats de dette américaine. Cette décision, combinée à l'arrêt de l'assouplissement quantitatif, impliquerait une forte chute de la demande de titres. Dans le même temps, face à une remontée de l'inflation liée à la hausse des coûts des matières premières, des prix du pétrole et des salaires, les raisons de vouloir se désengager des obligations d'État ne manquent pas.

L'on peut donc s'attendre à une augmentation des charges d'intérêts et à une pression sur les marges. À ce stade, il ne suffira alors que d'un choc sur la croissance, provoqué par une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, par exemple, pour que l'on assiste à un retournement du cycle économique. Il n'est pas ici dans notre intention de prévoir l'évolution du cycle ni de dire si un retournement pourrait intervenir dans un proche avenir. Nous sommes néanmoins convaincus que la période dorée de volatilité faible que nous avons connue est révolue.

Carmignac Euro-Entrepreneurs est un fonds purement axé sur la sélection de titres, se concentrant sur l'analyse des fondamentaux et de la valeur intrinsèque des entreprises. Cependant, la recherche des profils offrant les couples rendement/risque asymétriques les plus attrayants à long terme nous conduit actuellement à renforcer la composante technologique et biotechnologique de notre cœur de portefeuille. Cela étant, le Fonds reste diversifié en termes d'exposition sectorielle.

Les principales positions de Carmignac Euro-Entrepreneurs ont pour dénominateur commun la thématique de l'innovation et des technologies de rupture. Ainsi, **RIB Software**, plus grande participation du Fonds, est une entreprise pionnière dans le domaine des logiciels destinés au secteur de la construction : ses solutions aident les entreprises du BTP à passer à l'ère numérique. De même, **Ferratum** est une société dont la plate-forme de banque mobile et les solutions de prêts innovantes la placent à la pointe du secteur des technologies de rupture dans le domaine de la finance. Citons également **Vifor Pharma**. Cette société, premier acteur mondial du traitement de la carence en fer, a récemment fait son entrée dans le domaine thérapeutique de l'hyperkaliémie, un marché sous-pénétré qui bénéficie d'un immense potentiel. Enfin, **Alfa Financial Software**, l'un des premiers fournisseurs de logiciels dédiés au secteur du financement adossé à des actifs, élargit son marché cible en proposant des solutions standardisées de logiciel en tant que service. Toutes ces sociétés présentent des caractéristiques communes :

### 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 produit bénéficiant d'une place dominante sur son marché, un positionnement sur un segment sous-pénétré recelant un formidable potentiel et une équipe de direction assez solide pour saisir les opportunités en présence.

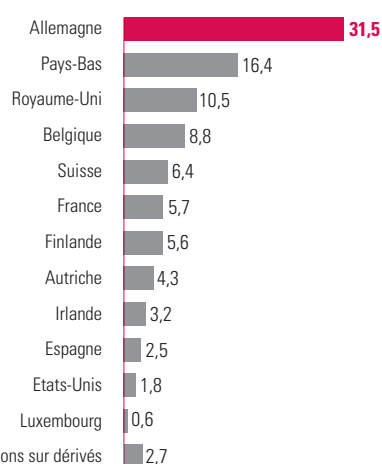
S'agissant des participations récentes du Fonds, nous souhaitons souligner **Pantaflix**, position que nous avons renforcée au cours de l'année 2017. Cette entreprise était précédemment connue sous le nom de Pantaleon et se spécialisait dans la production de films, domaine dans lequel sa réussite a surpassé celle de tous ces concurrents en Allemagne. Elle a depuis développé une plate-forme de vidéos à la demande baptisée Pantaflix. Grâce à des partenariats étroits noués avec Amazon, Warner Brothers, Disney et d'autres, cette plate-forme, initialement axée sur la distribution globale de contenus télévisuels et cinématographiques locaux, étend désormais son offre au segment premium.

Source des données chiffrées : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2017.

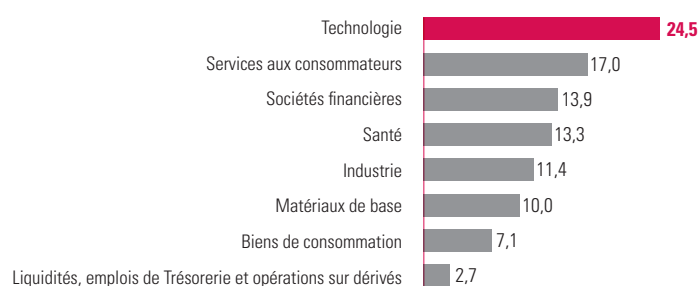
Parmi nos principales satisfactions de l'année, citons :

Valeurs	Performance
Meyer Burger Technology, équipements de production d'énergie, Suisse	<b>+149%</b>
Ablynx, biotechnologies, Belgique	<b>+92%</b>
Ferratum, services financiers, Finlande	<b>+79%</b>
Temenos, logiciels bancaires, Suisse	<b>+76%</b>
Morphosys, biotechnologies, Allemagne	<b>+57%</b>

## Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



## Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



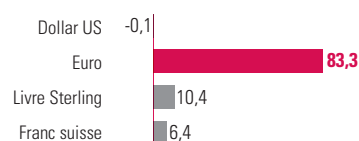
## Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
5,53	-1,52	0,10	0,00	<b>4,11</b>

## Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,97	11,88

## Exposition nette par devise du Fonds (%)



## Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,20	12,59
Volatilité de l'indicateur	7,34	13,58
Ratio de sharpe	3,01	1,01
Bêta	0,88	0,77
Alpha	0,13	0,30

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

## Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003**
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc</b>	<b>23,94</b>	<b>3,18</b>	<b>8,16</b>	<b>23,94</b>	<b>41,87</b>	<b>86,76</b>	<b>83,07</b>	<b>398,18</b>
Stoxx 200 Small NR (Eur)	18,10	2,24	6,80	18,10	37,33	82,62	62,84	289,06
Moyenne de la Catégorie*	18,35	1,49	6	18,35	40,03	84,19	77,59	406,93
Classement (Quartile)	1	1	1	1	2	2	2	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 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>					<b>11 484 777,12</b>	<b>2,72</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					11 484 777,12	2,72
<b>Actions Union Européenne</b>					<b>376 046 620,72</b>	<b>89,03</b>
<b>Allemagne</b>					<b>133 022 652,19</b>	<b>31,49</b>
222 849	BILFINGER BERGER AG	Industrie	39,57	8 817 020,69	2,09	
61 363	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	54,72	3 357 783,36	0,79	
188 767	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	33,00	6 229 311,00	1,47	
389 985	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Sociétés financières	10,01	3 903 749,85	0,92	
143 917	HAPAG-LLOYD AG	Industrie	33,50	4 821 219,50	1,14	
123 500	LANXESS AG	Matériaux de base	66,29	8 186 815,00	1,94	
114 831	MORPHOSYS	Santé	76,58	8 793 757,98	2,08	
190 000	OSRAM LICHT AG	Biens de Consommation	74,93	14 236 700,00	3,37	
38 753	PANTAFLIX AG	Services aux Consommateurs	189,10	7 328 192,30	1,73	
639 654	PROSIEBENSAT.1 MEDIA	Services aux Consommateurs	28,71	18 361 268,07	4,35	
17 335	PUMA	Biens de Consommation	363,00	6 292 605,00	1,49	
555 769	QIAGEN N.V.	Santé	30,93	14 315 402,37	3,39	
996 638	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	24 736 555,16	5,86	
171 079	VARTA AG	Biens de Consommation	21,29	3 642 271,91	0,86	
<b>Autriche</b>					<b>18 063 186,96</b>	<b>4,28</b>
217 197	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	47,22	10 256 042,34	2,43	
434 092	S&T AG	Services aux Consommateurs	17,99	7 807 144,62	1,85	
<b>Belgique</b>					<b>37 347 860,63</b>	<b>8,84</b>
147 791	ABLYNX SA	Santé	20,72	3 062 229,52	0,72	
258 886	FAGRON NV	Santé	11,42	2 955 183,69	0,70	
99 132	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	78,98	7 829 445,36	1,85	
216 924	ONTEX GROUP NV	Biens de Consommation	27,58	5 981 679,30	1,42	
450 484	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	38,89	17 519 322,76	4,15	
<b>Espagne</b>					<b>10 349 080,08</b>	<b>2,45</b>
709 153	APPLUS SERVICES SA	Industrie	11,28	7 995 700,08	1,89	
128 600	NEINOR HOMES SA	Sociétés financières	18,30	2 353 380,00	0,56	
<b>Finlande</b>					<b>23 814 908,81</b>	<b>5,64</b>
679 996	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	30,49	20 729 678,06	4,91	
346 850	TERVEYSTALO OYJ	Santé	8,90	3 085 230,75	0,73	
<b>France</b>					<b>23 899 553,76</b>	<b>5,66</b>
551 264	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	7 657 056,96	1,81	
45 448	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	7 083 070,80	1,68	
76 680	TELEPERFORMANCE	Industrie	119,45	9 159 426,00	2,17	
<b>Irlande</b>					<b>13 357 952,52</b>	<b>3,16</b>
1 719 571	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	5,50	9 457 640,50	2,24	
138 358	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	28,19	3 900 312,02	0,92	
<b>Luxembourg</b>					<b>2 572 337,25</b>	<b>0,61</b>
63 909	BEFESA SA	Industrie	40,25	2 572 337,25	0,61	
<b>Pays-Bas</b>					<b>69 439 758,27</b>	<b>16,44</b>
433 510	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,31	14 871 560,55	3,52	
602 000	GEMALTO NV	Technologie	49,50	29 799 000,00	7,05	
314 434	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	52,43	16 485 774,62	3,90	
213 667	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Sociétés financières	26,15	5 587 392,05	1,32	
113 541	VOLKERWESSELS	Industrie	23,75	2 696 031,05	0,64	
<b>Royaume-Uni</b>					<b>44 179 330,25</b>	<b>10,46</b>
2 970 502	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	17 903 662,14	4,24	
982 342	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,06	2 274 221,61	0,54	
1 728 616	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,22	14 060 279,98	3,33	
280 243	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	7 965 449,10	1,89	
2 452 791	NON-STANDARD FINANCE PLC	Sociétés financières	0,72	1 975 717,42	0,47	
<b>Actions hors Union Européenne</b>					<b>34 862 930,68</b>	<b>8,25</b>
<b>États-Unis</b>					<b>7 712 759,82</b>	<b>1,83</b>
128 990	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	71,80	7 712 759,82	1,83	
<b>Suisse</b>					<b>27 150 170,86</b>	<b>6,43</b>
100 408	GALENICA AG	Santé	50,05	4 294 680,51	1,02	
4 419 549	MEYER BURGER TECHNOLOGY	Industrie	1,67	6 307 436,51	1,49	
15 712	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	151,10	2 028 870,83	0,48	
45 959	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	4 909 520,15	1,16	
90 030	VIFOR PHARMA AG	Santé	124,90	9 609 662,86	2,28	
<b>Valeur du portefeuille</b>					<b>410 909 551,40</b>	<b>97,28</b>
<b>Actif net</b>					<b>422 394 328,52</b>	<b>100,00</b>

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement 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 hausse de +3,12% au dernier trimestre 2017, contre une hausse de +5,77% pour son indicateur de référence, portant leur progression annuelle respective à +18,84% et +20,59%. Le dernier trimestre aura été à l'image des trimestres précédents. En effet, ce dernier a tout autant bénéficié des vents favorables qui ont fait le succès des actifs émergents lors des trois premiers trimestres de l'année, qu'ils soient externes ou idiosyncratiques. Sur le plan externe, la faiblesse du billet vert, la robustesse des cours de l'or noir ainsi que la belle tenue des indicateurs macro-économiques dans les pays développés ont été fort bénéfiques aux actifs émergents dans leur ensemble. Sur le plan domestique, rien ne plaide particulièrement en défaveur de la classe d'actifs émergents, comme l'illustre l'enquête d'opinion auprès des directeurs d'achats PMI manufacturiers qui s'est établie au mois de décembre à 52,2, soit au plus haut de l'année écoulée et par ailleurs un niveau inconnu depuis 2012.

Les économies émergentes ont été juge et parti de la reprise cyclique globale, affichant une croissance vigoureuse, des exportations nominales saines, et ce, dans un cadre d'assainissement continu des équilibres extérieurs. Les balances courantes, dans leur ensemble, ont poursuivi leur amélioration, affichant désormais un surplus courant de 1% du PIB. Côté monétaire, la désinflation émergente s'est poursuivie, permettant aux Banques centrales concernées de maintenir leur politiques d'assouplissement, et ceci, dans un cadre où les taux réels émergents (+2,1%) demeurent relativement élevés, notamment au vu de leurs homologues développés (-0,7%). Ce différentiel continue d'œuvrer en tant que soupape de sécurité en cas de resserrement monétaire des Banques centrales développées, notamment outre-Atlantique.

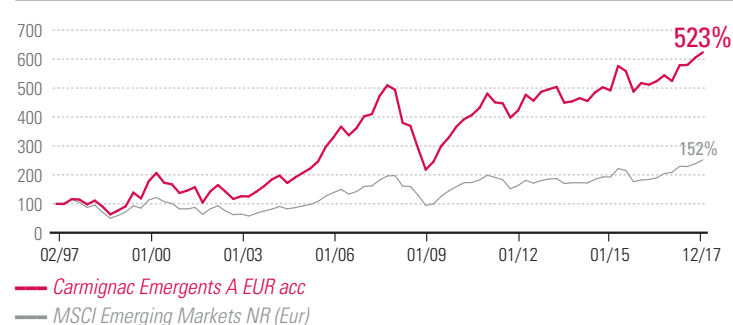
La Chine, allocation majeure de Carmignac Emergents (21% des actifs du fonds) affiche des indicateurs d'activités cycliques relativement sains. Le congrès tant attendu du Parti communiste s'est révélé quelque peu indolore. L'accent a été davantage porté sur des critères qualitatifs plus que quantitatifs. Ainsi, les autorités chinoises semblent privilégier une croissance de meilleure qualité, soucieuse des répercussions environnementales, où le lexique employé témoigne sans équivoque de l'ambition d'évoluer du plus vers le mieux. Les indicateurs macro-économiques demeurent de très bonne facture, sur fond favorable de faiblesse du billet vert et de pressions inflationnistes raisonnables. Les fuites de capitaux, désormais anémiques, ont cessé d'être anxiogènes au même titre que les réserves de change qui croissent de nouveau au dernier trimestre (+31 milliards sur le trimestre). Nous avons d'ailleurs pris la décision de renforcer notre présence en Chine en initiant une nouvelle participation dans Hangzhou Hikvision Digital qui est aujourd'hui un acteur incontournable de la robotique chinoise. Historiquement un des leaders mondiaux sur le marché de la vidéosurveillance, Hikvision a élargi son périmètre de compétence pour être dorénavant identifiable comme acteur majeur de la robotique. Par ailleurs, la société s'inscrit pleinement dans la volonté gouvernementale de faire de la Chine une puissance incontournable de l'intelligence artificielle. Hikvision en est le quasi-porte-parole, étant à ce jour à la pointe de l'effort national en la matière. Présent sur les secteurs phares de la décennie à venir, Hikvision est à nos yeux un actif prometteur. Notre présence s'est vue renforcée d'une seconde valeur, Yixin Group. Celle-ci s'inscrit au premier plan du financement automobile en Chine en étant parvenue à créer l'un des écosystèmes les plus exhaustifs en matière automobile

– écosystème par ailleurs soutenu par les plus grandes réussites chinoises telles que Tencent, JD.com et Baidu en tant qu'actionnaires. L'application mobile Yixin Group englobe l'intégralité de la chaîne de valeur automobile, allant du portail d'information généraliste aux multiples solutions de leasing. Le marché automobile chinois présente une belle combinaison de sous-pénétration : le nombre de véhicules par habitant reste faible (112 voitures pour 1 000 habitants) et le recours aux solutions de financement externes, anémique. Yixin semble ainsi parfaitement positionné pour bénéficier de ces piliers de croissance structurelle.

L'Inde semble enfin tourner le dos à une page mouvementée que le pays s'est infligée. L'anémie fiduciaire fait désormais partie des livres d'histoire tandis que la secousse économique-comptable provoquée par la refonte de la taxe sur la valeur ajoutée sur les biens et les services s'est considérablement estompée. Ces chocs endogènes désormais passés devraient laisser place à un optimisme du moins en partie retrouvé, comme en témoigne d'ailleurs la dernière enquête d'opinion des directeurs d'achat PMI qui s'établissait en décembre à 54,6, un niveau inobservé depuis plusieurs années. Optimisme qui par ailleurs trouve écho dans les données macro-économiques qui mettent en évidence une reprise des dépenses d'investissement. Nous avons par ailleurs accru notre présence sur le continent sud-asiatique en participant à l'introduction en Bourse de Sea Limited, acteur dans le segment des jeux mobiles et un des leaders du commerce en ligne panasiatique, dont un des actionnaires principaux n'est autre que Tencent, valeur que nous détenons par ailleurs dans Carmignac Emergents. Selon nous, cette participation devrait bénéficier de la pénétration encore embryonnaire du commerce en ligne en Indonésie, en Thaïlande et au Vietnam où Sea Limited semble solidement ancré.

En Amérique latine, nous avons continué d'accroître notre exposition au marché argentin. Notre enthousiasme demeure intact quant au potentiel de cet émergent, réémergent depuis peu sur la scène internationale. Notre portefeuille argentin s'est

### 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.

vu accueillir un nouvel entrant, **Loma Negra**, le leader du ciment argentin avec 45% de parts de marché. Atrophées par le règne kirchnérien, les infrastructures du pays sont quasi inexistantes et leurs besoins *de facto* immenses. Loma Negra se trouve par conséquent idéalement placé pour tirer profit de l'effort séculaire de construction que le pays se doit de mener, condition *sine qua non* de son éveil pérenne. Les installations portuaires, qui font cruellement défaut à ce jour, rendent le marché du ciment argentin quasi autarcique, favorisant de fait fortement les acteurs locaux.

Enfin la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique s'est elle aussi vue gratifiée d'un nouvel entrant, **Yandex**, moteur de recherche Internet, leader en Russie, avec 57% de parts de marché. Aujourd'hui source de la très grande majorité de ses revenus, Yandex devrait continuer de bénéficier structurellement de la croissance de la promotion publicitaire digitale au détriment des médias traditionnels. Bien qu'à lui seul constitutif d'un actif de grande valeur, Yandex ne se résume cependant guère à ce seul outil de recherche. En effet, l'écosystème Yandex détient en son sein Yandex.taxi, application mobile de taxi en ligne, désormais leader incontesté sur ce segment, et ce, depuis son union récente avec les opérations d'Uber en Russie. Par ailleurs, ce leader technologique russe est également présent sur le marché de la restauration à domicile, via Foodfox et Ubereats, ainsi que sur le marché du commerce en ligne via un partenariat avec le champion bancaire national Sberbank.

Force est de constater que cette nouvelle année s'ouvre sous de bons auspices. La croissance mondiale reste favorablement orientée, s'appuyant sur un dynamisme

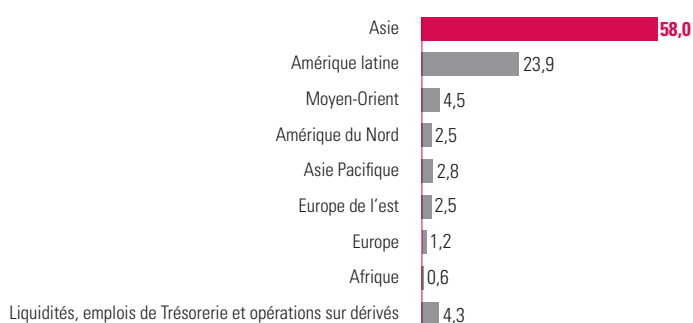
économique plurigéographique. Les ingrédients ayant nourri le succès émergent lors de cette année passée restent en majorité d'actualité. En effet, la faiblesse du billet vert, la bonne tenue de la locomotive chinoise, la vigueur des matières premières, qu'elles soient fossiles ou minérales, ainsi que la bonne santé des fondamentaux comptables plaident en faveur de la classe d'actifs émergents qui devrait se révéler une fois de plus fructueuse.

Source des données chiffrées : Carmignac, CEIC, Bloomberg, Citi Research, JP Morgan Research, Credit Suisse, Données des sociétés, 31/12/2017.

Parmi nos principales satisfactions de l'année, citons :

Valeurs	Performance
<b>58.com</b> , logiciels et services Internet, Chine	<b>+156%</b>
<b>Samsung Biologics Co Ltd</b> , santé, Corée du Sud	<b>+146%</b>
<b>MercadoLibre Inc</b> , logiciels et services Internet, Argentine	<b>+102%</b>
<b>United Spirits</b> , distillateur, Inde	<b>+89%</b>
<b>Dali Foods Group</b> , aliments et viandes conditionnés, Chine	<b>+73%</b>

### Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	11,49	13,33
Volatilité de l'indicateur	11,67	14,24
Ratio de sharpe	1,62	0,66
Bêta	0,92	0,84
Alpha	-0,01	0,05

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

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

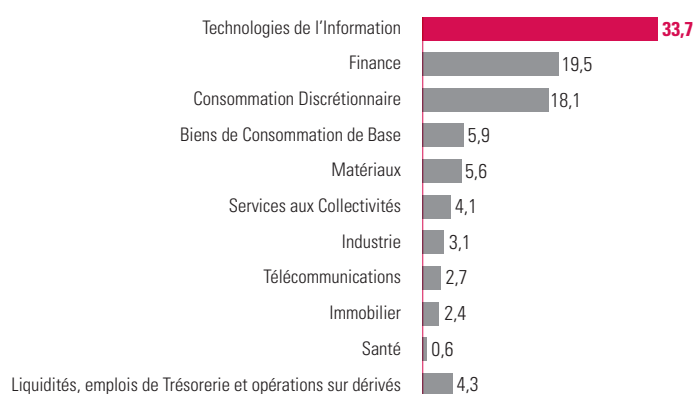
Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
3,10	-0,07	0,22	<b>3,25</b>

### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Emergents A EUR acc</b>	<b>18,84</b>	<b>3,12</b>	<b>7,52</b>	<b>18,84</b>	<b>26,71</b>	<b>25,74</b>	<b>26,11</b>	<b>523,31</b>
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	20,59	5,77	10,10	20,59	30,87	35,84	27,62	151,78
Moyenne de la Catégorie*	18,9	5,01	8,81	18,9	27,16	32,44	25,06	252,76
Classement (Quartile)	3	4	3	3	3	3	2	1

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. \* Actions Marchés Émergents. 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.

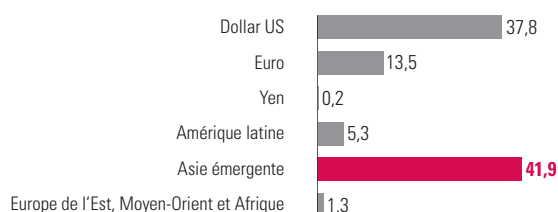
### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	10,11	11,51

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



## PORTEFEUILLE CARMIGNAC EMERGENTS AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>					<b>54 845 180,48</b>	<b>4,33</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					54 845 180,48	4,33
<b>Actions</b>					<b>1 211 756 386,66</b>	<b>95,67</b>
<b>Amérique du Nord</b>					<b>44 967 926,51</b>	<b>2,18</b>
476 093	LAS VEGAS SANDS (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	69,49	27 551 384,55	2,18	
<b>Asie Pacifique</b>					<b>35 805 298,14</b>	<b>2,83</b>
1 049 290	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	4 595,00	35 805 298,14	2,83	
<b>Europe</b>					<b>15 803 621,51</b>	<b>1,25</b>
609 706	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	16,20	9 874 188,67	0,78	
353 353	LILAC GROUP (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	20,15	5 929 432,84	0,47	
<b>Amérique latine</b>					<b>302 480 165,80</b>	<b>23,88</b>
156 602	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	15 112 458,16	1,19	
3 510 622	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	7,31	21 371 291,49	1,69	
4 167 463	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	28,49	29 807 948,60	2,35	
3 377 611	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	21 096 004,75	1,67	
1 107 068	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brésil)	Services aux Collectivités	66,90	18 593 806,29	1,47	
5 962 146	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	107,83	27 364 065,81	2,16	
3 776 343	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Matériaux	64,91	10 433 294,28	0,82	
1 841 293	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentine)	Finance	29,32	44 958 953,00	3,55	
809 634	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentine)	Matériaux	23,04	15 534 616,39	1,23	
226 265	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	59 290 926,80	4,68	
5 997 325	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Immobilier	20,73	5 291 701,04	0,42	
6 276 265	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	21,34	33 625 099,19	2,65	
<b>Asie</b>					<b>734 258 212,39</b>	<b>57,97</b>
581 819	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	34 677 536,50	2,74	
5 662 620	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	66,65	40 205 775,30	3,17	
6 631 114	AMBUJA CEMENTS (Inde)	Matériaux	272,05	23 537 292,03	1,86	
54 470 299	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	8 300,00	27 750 277,82	2,19	
65 352	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	234,21	12 746 578,88	1,01	
6 943 399	BHARTI INFRATEL LTD (Inde)	Télécommunications	378,75	34 312 109,98	2,71	
953 330	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	25 246 414,06	1,99	
50 192 819	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	7,10	37 963 898,66	3,00	
4 776 071	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (Chine)	Consommation Discrétionnaire	29,00	17 712 565,01	1,40	
3 134 645	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	15 633 839,75	1,23	
725 805	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	17 901 253,74	1,41	
341 627	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	59,30	16 871 616,97	1,33	
865 180	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 710,40	19 307 472,75	1,52	
269 010	HYUNDAI MOTOR (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	156 000,00	32 644 903,14	2,58	
1 634 476	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	34 800,00	44 246 625,39	3,49	
26 599	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	371 000,00	7 676 470,42	0,61	
43 279	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 548 000,00	80 876 268,84	6,39	
95 973	SAMSUNG SDI CO (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	204 500,00	15 267 388,06	1,21	
1 568 926	SEA LTD-ADR (Singapour)	Consommation Discrétionnaire	13,33	17 416 541,96	1,38	
2 333 171	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	39,65	77 040 498,13	6,08	
5 563 790	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	431,85	31 349 088,99	2,48	
852 425	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	36 868 297,28	2,91	
551 310	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	26 390 469,65	2,08	
19 577 223	YIXIN GROUP LTD (Chine)	Finance	6,27	13 076 439,16	1,03	
8 946 495	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	24,07	27 538 589,92	2,17	
<b>Afrique</b>					<b>7 229 830,96</b>	<b>0,57</b>
31 144	NASPERS LTD (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	3 451,00	7 229 830,96	0,57	
<b>Europe de l'est</b>					<b>31 404 218,10</b>	<b>2,48</b>
11 608 191	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	108,97	18 297 645,19	1,44	
480 561	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	13 106 572,91	1,03	
<b>Moyen-Orient</b>					<b>57 223 655,21</b>	<b>4,52</b>
234 744	CHECK POINT SOFTWARE (Israël)	Technologies de l'Information	103,62	20 256 639,97	1,60	
16 332 547	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	6,94	25 700 717,91	2,03	
8 506 615	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	6,03	11 266 297,33	0,89	
<b>Valeur du portefeuille</b>					<b>1 211 756 386,66</b>	<b>95,67</b>
<b>Actif net</b>					<b>1 266 601 567,14</b>	<b>100,00</b>



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 hausse de +4,39% au dernier trimestre 2017 contre une hausse de +6,71% pour son indicateur de référence, portant leur performance annuelle respective à +17,91% et 18,14%. Le dernier chapitre de cette année 2017 se referme à juste titre sur fond d'enthousiasme émergent. La faiblesse du billet vert, la bonne tenue des indicateurs macro-économiques ainsi que la jeunesse retrouvée des matières premières sont autant d'arguments qui plaident en faveur de la classe d'actifs émergents. Qui plus est, cette activité économique soutenue s'accompagne de deux équilibres cruciaux. D'une part, les balances courantes des économies émergentes ont continué leur belle progression, aidées par de solides exportations nominales. D'autre part, la vigueur du cycle émergent ne s'est pas traduite par une recrudescence des pressions inflationnistes, bien au contraire, la désinflation émergente s'est poursuivie quasiment sans relâche, permettant aux autorités monétaires de tutelle de mener des politiques d'assouplissement (voir l'Analyse Macro-économique de Carmignac Emergents).

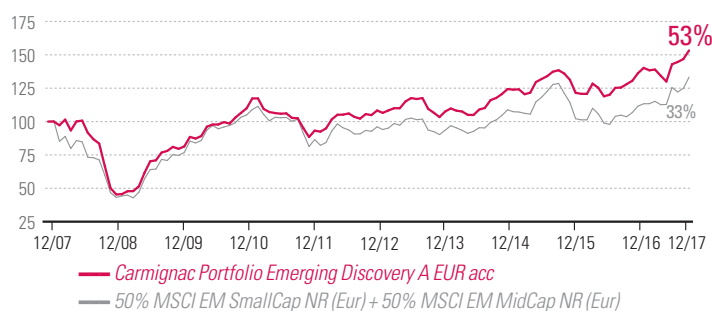
Nos valeurs asiatiques, composantes majeures de Carmignac Portfolio Emerging Discovery (57% des actifs du fonds), ont connu des fortunes diverses (progressant de 12% dans l'ensemble sur le trimestre). En effet, nos valeurs présentes dans les pays dits « frontières » ont été légèrement sources de déception, notamment du côté du Sri Lanka et des Philippines (reculant respectivement de 10% et de 2% sur le trimestre). Contrairement à ces dernières, notre portefeuille de valeurs chinoises a pour sa part connu un trimestre de qualité poursuivant sa

performance estivale. Les indicateurs d'activité économique chinois, qu'ils soient tangibles ou intangibles, se maintiennent à un niveau plus que décent. En effet, les enquêtes d'opinion auprès des directeurs d'achats PMI ont mis en lumière au mois de novembre un dynamisme rarement atteint. Les ventes au détail, les ventes automobiles restent pour leur part relativement bien orientés. La faiblesse affectant le billet vert a, quant à elle, continué d'alléger les tensions ayant précédemment chahuté la balance des paiements chinoise. Le congrès du Parti communiste s'est inscrit dans une optique pluriannuelle plus qualitative que quantitative. Les ambitions affichées en matière de productivité industrielle, environnementale et technologique semblent fermer la page du plus afin d'ouvrir celle du mieux.

La performance de notre portefeuille chinois (progressant de 24% sur le trimestre) est à l'image de la bonne tenue des données économiques. Il est à souligner la belle tenue de nos valeurs technologiques au premier rang desquelles figurent **YY** et **Vipshop Holdings**, progressant respectivement de 27% et 31% sur le trimestre écoulé. YY, plate-forme de vidéo en ligne, continue d'étendre son périmètre d'activités tout en accroissant son audience. Par ailleurs Vipshop, leader de la vente en ligne déstockée (vente flash) affiche la plus belle progression de Carmignac Portfolio Emerging Discovery sur ce dernier trimestre, suite à l'annonce par les deux géants chinois que sont Tencent et JD.com de leur entrée commune au capital de l'enseigne. Cette opération financière devrait sans le moindre doute bénéficier à chacun des membres de cette triple alliance. Tencent, au travers de cette participation minoritaire, renforce sa présence dans le commerce en ligne chinois. La coopération stratégique entre JD.com et Vipshop semble soigner intelligemment les talons d'Achille de l'enseigne JD.com que sont la clientèle féminine ainsi que le sous-segment vestimentaire. Enfin, Vipshop, qui compte quelque 60 millions d'utilisateurs mensuels, accède directement à l'empreinte et l'emprise colossales que détiennent ses deux nouveaux partenaires. En matière de réseaux sociaux, l'écosystème établi par Tencent compte près de 1 milliard d'utilisateurs, captifs et engagés, tandis que celui de JD.com offre accès à une des plus belles franchises de commerce en ligne avec près de 300 millions de clients digitaux.

Nous avons continué d'accroître notre présence en Amérique latine, renforçant une fois de plus notre portefeuille de participations argentines, avec **Transportadora de Gas del Sur (TGS)**. Avec quelque 9 100 kilomètres de gazoducs et 60% parts de marché, TGS occupe une position fort enviable dans le secteur du transport de gaz naturel, reliant les principaux champs gaziers du Sud argentin. Au-delà du transport,

### 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'entreprise œuvre également, bien que marginalement, dans la production de gaz liquéfié. TGS bénéficie d'un cadre réglementaire strict et favorable. À ce titre, Transportadora de Gas del Sur jouit d'une licence opérationnelle à long terme, s'établissant jusqu'en 2037, offrant ainsi à cette dernière une très bonne visibilité sur ses revenus mais aussi sur ses flux de trésorerie, s'inscrivant de ce fait pleinement dans la philosophie du processus d'investissement de Carmignac Portfolio Emerging Discovery.

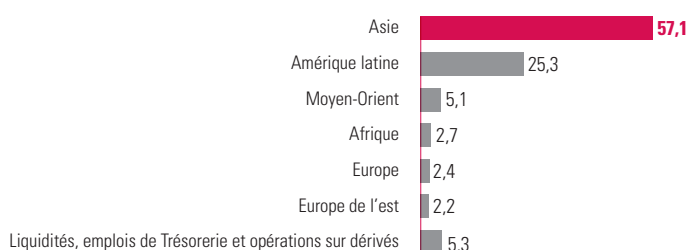
L'année 2017 s'achève sur une note clairement enthousiasmante, que nous partageons. Bien que certaines métriques telles que la croissance du crédit chinois dans sa définition exhaustive ou encore celle des exportations émergentes en termes réels soient à surveiller, la toile de fond émergente reste sans conteste de belle facture et prometteuse pour l'année 2018.

Source des données chiffrées : Carmignac, CEIC, JP Morgan Research, Barclays, Morgan Stanley, Credit Suisse, données des sociétés, 31/12/2017.

Parmi nos principales satisfactions de l'année, citons :

Valeurs	Performance
YY Inc, logiciels et services Internet, Chine	<b>+187%</b>
Yihai International, produits alimentaires, Chine	<b>+130%</b>
Silicon Works, semi-conducteurs, Corée du Sud	<b>+90%</b>
Primax Electronics, matériels et équipements informatiques, Taiwan	<b>+79%</b>
Kakao Corp, logiciels et services Internet, Corée du Sud	<b>+78%</b>

### Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	9,50	10,49
Volatilité de l'indicateur	10,49	14,18
Ratio de Sharpe	1,93	0,83
Bêta	0,81	0,67
Alpha	0,06	0,21

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

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

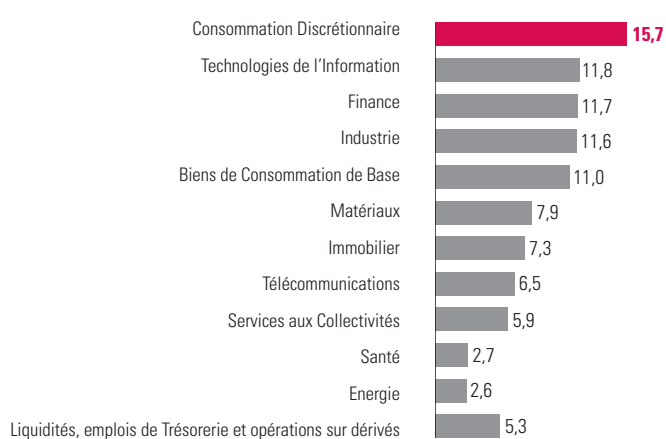
Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
4,43	-0,01	0,19	<b>4,60</b>

### Performances cumulées (%)

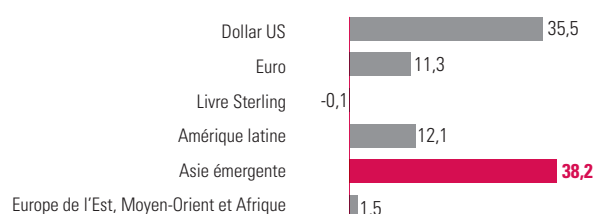
	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc</b>	<b>17,91</b>	<b>4,39</b>	<b>5,97</b>	<b>17,91</b>	<b>26,01</b>	<b>39,34</b>	<b>53,27</b>	<b>53,27</b>
Indicateur de référence *	18,14	6,71	9,10	18,14	26,27	35,27	32,63	33,27
Moyenne de la Catégorie**	17,04	5,11	7,2	17,04	28,55	47,03	54,72	61,84
Classement (Quartile)	2	3	3	2	3	3	3	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 Émergents. 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.

### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



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



### Value at Risk (%)

Fonds	Ind. de réf.
99% -20 jours (2 ans)	10,04
	9,79

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>19 365 486,27</b>	<b>5,29</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				19 365 486,27	5,29
<b>Actions</b>				<b>346 468 497,67</b>	<b>94,71</b>
<b>Europe</b>				<b>8 187 729,00</b>	<b>2,24</b>
248 113	DELIVERY HERO AG (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	33,00	8 187 729,00	2,24
<b>Amérique latine</b>				<b>92 479 488,22</b>	<b>25,28</b>
2 992 548	ALUPAR INVESTIMENTO SA (Brésil)	Services aux Collectivités	18,45	13 861 345,30	3,79
1 157 945	ARCOS DORADOS HOLDINGS (Argentine)	Consommation Discrétionnaire	10,35	9 980 621,88	2,73
657 386	BANCO DAVIVIENDA (Colombie)	Finance	29 940,00	5 491 992,74	1,50
2 074 654	CEMEX LATAM HOLDINGS (Colombie)	Matériaux	11 000,00	6 367 897,59	1,74
566 622	CRESUD S.A.C.I.F.Y.A. (Argentine)	Immobilier	22,09	10 423 617,57	2,85
225 125	DESPEGAR.COM CORP (Argentine)	Consommation Discrétionnaire	27,48	5 151 927,88	1,41
188 475	INTERCORP FINANCIAL SERVICES (Pérou)	Finance	38,50	6 042 877,66	1,65
828 896	ORGANIZACION TER CB (Colombie)	Consommation Discrétionnaire	14 200,00	3 284 324,77	0,90
817 879	SUL AMERICA UNITS (Brésil)	Finance	18,66	3 831 497,83	1,05
7 957 754	TF ADMINISTRADOR 3 MM (Mexique)	Immobilier	29,93	10 137 611,42	2,77
517 881	TRANSPORTADORA DE GAS SUR-B (Argentine)	Energie	22,23	9 587 353,96	2,62
2 115 030	UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV (Mexique)	Finance	66,63	5 998 252,72	1,64
788 540	WIZ SOLUCOES E CORRETAGEM DE (Brésil)	Finance	11,72	2 320 166,90	0,63
<b>Asie</b>				<b>209 022 364,68</b>	<b>57,14</b>
79 909 756	CEMEX HOLDINGS PHILIPPINES (Philippines)	Industrie	4,88	6 505 409,38	1,78
4 378 903	CHICONY ELECTRONICS CO (Taiwan)	Technologies de l'Information	75,00	9 190 623,08	2,51
29 843 435	CHINA COMMU. SERVICES-H (Chine)	Télécommunications	5,24	16 659 078,13	4,55
624 446	DR LAL PATHLABS LTD (Inde)	Santé	881,30	7 180 251,15	1,96
1 283 231	ENN ENERGY HOLDINGS (Chine)	Services aux Collectivités	55,75	7 621 151,29	2,08
879 644	GIANT MANUFACTURING CO (Taiwan)	Consommation Discrétionnaire	163,50	4 024 788,55	1,10
1 144 971	HAVELLS INDIA LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	8,81	8 402 302,17	2,30
15 926 085	HOLCIM PHILIPPINES (Philippines)	Matériaux	10,78	2 864 064,51	0,78
3 480 289	ICTSI INT'L CONTAINER (Philippines)	Industrie	105,50	6 125 235,25	1,67
4 651 378	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA (Indonésie)	Matériaux	21 950,00	6 266 797,23	1,71
223 693	INNOCEAN WORLDWIDE INC (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	73 200,00	12 737 548,09	3,48
6 086 631	JOHN KEELLS HOLDINGS PLC (Sri Lanka)	Industrie	0,97	4 903 569,98	1,34
52 184	KAKAO CORP (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	137 000,00	5 561 350,85	1,52
813 695	LIC HOUSING FINANCE LTD (Inde)	Finance	8,83	5 982 433,64	1,64
16 232 350	LT GROUP INC (Philippines)	Biens de Consommation de Base	18,74	5 074 648,78	1,39
6 405 000	NIYOGIN FINTECH LTD (Inde)	Finance	50,00	4 178 403,82	1,14
5 011 046	PHILIPPINE NATIONAL BANK (Philippines)	Finance	56,70	4 739 870,25	1,30
675 406	PRESIDENT CHAIN STORE (Taiwan)	Biens de Consommation de Base	284,00	5 367 865,45	1,47
5 230 253	PRIMAX ELECTRONICS (Taiwan)	Technologies de l'Information	79,00	11 562 936,89	3,16
5 612 748	PRISM CEMENT LTD (Inde)	Matériaux	1,77	8 271 418,10	2,26
12 300 000	PRODIA WIDYAHUSADA TBK PT (Indonésie)	Santé	3 700,00	2 793 420,52	0,76
21 149	SHREE CEMENT LTD (Inde)	Matériaux	283,18	4 987 438,97	1,36
171 648	SILICON WORKS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	52 900,00	7 063 448,47	1,93
1 656 087	TRIPOD TECHNOLOGY CORP (Taiwan)	Technologies de l'Information	93,00	4 310 071,39	1,18
1 121 929	VARUN BEVERAGES LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	10,23	9 562 370,54	2,61
1 378 260	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC (Vietnam)	Biens de Consommation de Base	208 600,00	10 543 313,27	2,88
1 437 985	VIPSHOP HOLDINGS LTD - ADR (Chine)	Consommation Discrétionnaire	11,72	14 034 963,52	3,84
8 601 840	YIHAI INTERNATIONAL HOLDING (Chine)	Biens de Consommation de Base	7,51	6 881 801,89	1,88
59 751	YY INC (Chine)	Technologies de l'Information	113,06	5 625 789,52	1,54
<b>Afrique</b>				<b>9 891 634,63</b>	<b>2,70</b>
1 523 560	EAST AFRICAN BREWERIES (Kenya)	Biens de Consommation de Base	238,00	2 924 661,47	0,80
32 290 983	SAFARICOM (Kenya)	Télécommunications	26,75	6 966 973,16	1,90
<b>Europe de l'est</b>				<b>8 064 666,11</b>	<b>2,21</b>
470 000	GLOBAL PORTS INV (Russie)	Industrie	3,80	1 487 341,77	0,41
841 113	GLOBALTRA-SPONS (Russie)	Industrie	9,39	6 577 324,34	1,80
<b>Moyen-Orient</b>				<b>18 822 615,03</b>	<b>5,15</b>
8 778 703	ARAMEX P.JSC (Emirats Arabes Unis)	Industrie	1,17	8 559 381,64	2,34
1 056 130	AVIVASA EMEKLILIK VE HAYAT A (Turquie)	Finance	18,12	4 203 226,67	1,15
12 547 628	EMAAR MALLS GROUP (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	2,13	6 060 006,72	1,66
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>346 468 497,67</b>	<b>94,71</b>
<b>Actif net</b>				<b>365 833 983,94</b>	<b>100,00</b>



Michael Hulme

# Carmignac Portfolio Commodities

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

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.

**Carmignac Portfolio Commodities** a enregistré une hausse de +6,66% (en euros) au quatrième trimestre 2017, contre une progression de +7,28% pour son indicateur de référence, portant sa performance sur l'année à +5,51%, contre +5,15% pour son indice en euros. Afin de replacer ces résultats dans leur contexte, il est à noter que les marchés mondiaux (représentés par l'indice MSCI AC World dividendes bruts réinvestis en euros) se sont appréciés de 4,1% au quatrième trimestre et de 8,9% sur l'année. La solide performance absolue réalisée sur le dernier trimestre a été tirée par un rebond de 16% des prix en dollars du pétrole brut de la mer du Nord (Brent) et par une hausse des cours du cuivre (+11% en dollars) et d'autres matières premières.

La nette remontée des cours du pétrole au quatrième trimestre a résulté de la poursuite du recul des stocks visibles dans les pays de l'OCDE, notamment aux États-Unis, du respect continu des quotas de l'Opep et de la décision du cartel de prolonger son accord d'encadrement de la production jusqu'à l'automne 2018. Des interruptions d'approvisionnement à plus court terme, liées notamment à la fermeture pendant plusieurs semaines de l'oléoduc de Forties au Royaume-Uni, ont également contribué à cette dynamique des cours. Enfin, la production de pétrole du Venezuela a continué de chuter, car l'économie du pays reste enlisée dans une spirale baissière, et la production de la Libye a baissé sur le trimestre, ce qui a allégé la pression sur l'Opep. En 2018, nous anticipons une bonne tenue des prix de l'or noir.

Le compartiment des métaux a également été bien orienté sur le trimestre, soutenu par des indicateurs macroéconomiques chinois plus solides que prévu, une persistance de la croissance synchrone à l'échelle mondiale et l'annonce de la composition du nouveau bureau politique en Chine. Ce dernier a confirmé l'engagement de Pékin à poursuivre les réformes du côté de l'offre de matières premières et à conduire une politique respectueuse de l'environnement privilégiant les importations de matières premières en vrac de haute qualité. Dans le même temps, des valorisations toujours favorables avec des rendements des flux de trésorerie disponibles attrayants ont soutenu les valeurs minières et sidérurgiques. Au quatrième trimestre, les cours des métaux de base industriels et des métaux ferreux ont progressé de respectivement 9% et 12%. Les prix de l'acier sont restés élevés, grâce à la poursuite de la réduction des capacités de production de la Chine. Cependant, l'or n'a enregistré qu'une modeste hausse de 2% sur la période.

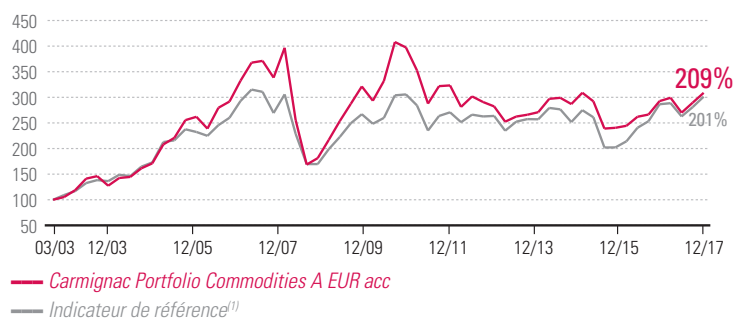
Au quatrième trimestre, nos investissements se sont bien comportés en valeur absolue. Parmi les sources de satisfaction, citons le fabricant de plaques de silicium **Siltronic** (+16%), qui représente notre principale position dans les industries connexes aux matières premières, le producteur d'aluminium **Alcoa** (+16%), l'entreprise de fracturation hydraulique **Propetro** (+40%), le fabricant de pompes destinées à la fracturation **Gardner Denver** (+23%) et le producteur de méthanol **Methanex** (+20%). Du côté des déceptions, l'explorateur pétrolier **Oasis Petroleum** a accusé un repli

de 8% et **Tessenderlo**, le producteur belge d'engrais, a cédé 5%. Nos positions aurifères ont également affiché une contre-performance du fait de la stagnation des cours de l'or.

Au cours du trimestre, nous avons acquis de nouvelles positions dans **SM Energy**, producteur de schiste intervenant principalement dans le bassin permien, et dans **Carrizo Energy**, un autre producteur de schiste. Nous nous sommes désengagés d'Anadarko Petroleum du fait de préoccupations à l'égard du potentiel de croissance future de la société, d'un manque de transparence sur la rémunération de ses dirigeants et d'autres problématiques ESG. Dans le secteur des services pétroliers, nous avons initié des positions dans **Bristow Helicopters**, transporteur spécialisé dans la desserte des plates-formes pétrolières offshore, et dans **PGS** (Petroleum Geo-Services), société norvégienne de prospection sismique. Par ailleurs, nous avons participé à l'introduction en Bourse de la société **Ero Copper**, dont l'action s'est bien comportée. Nous avons soldé notre position en **Lundin Mining**, jugeant le titre pleinement valorisé.

En termes de perspectives, nous estimons que les cours du pétrole devraient continuer à bénéficier de facteurs de soutien à la suite de l'accélération des baisses de production hors États-Unis et Opep et d'un possible fléchissement de la production de certains pays du cartel tels que la Libye et le Venezuela, voire le Nigeria et l'Iran. Dans un contexte de croissance mondiale toujours propice, nous nous attendons à ce que l'équilibre entre l'offre et la demande reste positif tout au long de l'année, en dépit de l'ajout probable de volumes

## Évolution du Fonds depuis sa création



Depuis le 01/07/2013, la composition de l'indicateur de référence a été modifiée : l'indice MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) remplace l'indice MSCI AC World Food Products (Eur) et les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. (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.

de pétrole de schiste américain. S'agissant des autres segments du secteur des matières premières, nous conservons notre vue constructive sur les valeurs minières et sidérurgiques, même si la croissance de la Chine ralentit du fait des réformes du côté de l'offre favorisant les importations de matières premières et de produits finis (acier) de grande qualité. Nous poursuivons par ailleurs la recherche de nouvelles idées d'investissement dans les industries connexes aux matières premières, toujours dans le but de disposer d'un portefeuille « à l'épreuve du temps », à mesure que les consommateurs adoptent des technologies nouvelles, comme les véhicules électriques à batterie. Nous restons d'avis que nos valeurs aurifères offrent une protection contre un risque systémique potentiel sur les marchés mondiaux et contre la survenance d'un risque extrême d'inflation, conséquence latente d'une décennie de mesures de relance de la part des Banques centrales.

Source des données chiffrées : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2017.

Parmi nos principales satisfactions de l'année, citons :

Valeurs	Performance
Siltronic, plaquettes de silicium, Allemagne	<b>+176%</b>
Alcoa Corp., aluminium, États-Unis	<b>+92%</b>
Arizona Mining Inc., mines et métaux, Canada	<b>+42%</b>
Interfor Corp., bois, Canada	<b>+41%</b>
Darling Ingredients, biodiesel, États-Unis	<b>+40%</b>

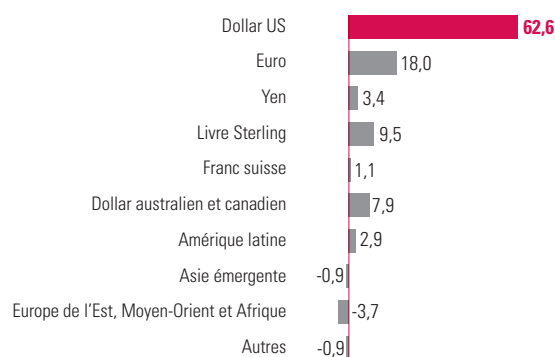
### Exposition par zone géographique (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Amérique du Nord	68,2	-5,1	63,0
Europe	34,7	-10,5	24,2
Asie Pacifique	5,9	0,0	5,9
Amérique latine	2,6	-0,3	2,3
Moyen-Orient	0,0	0,0	0,0
Europe de l'est	0,0	-0,4	-0,4
Afrique	0,0	-0,5	-0,5
Asie	0,0	-1,0	-1,0
<b>Total</b>	<b>111,3</b>	<b>-17,9</b>	<b>93,4</b>

### Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Energie	52,3	-11,3	41,0
Matériaux industriels	28,3	-3,2	25,1
Métaux précieux	11,0	0,0	11,0
Produits chimiques	4,1	0,0	4,1
Ressources agricoles	2,7	0,0	2,7
Autres matières premières connexes	1,2	-1,7	-0,5
Indices Régionaux	11,7	-1,7	10,0
<b>Total</b>	<b>111,3</b>	<b>-17,9</b>	<b>93,4</b>

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



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	12,73	14,96
Volatilité de l'indicateur	12,70	19,02
Ratio de sharpe	0,38	0,19
Bêta	0,90	0,71
Alpha	0,01	-0,15

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

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	15,27	16,89

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
7,92	0,01	0,01	-0,63	<b>7,31</b>

Performances cumulées (%)	Depuis le								Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
	30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans		
<b>Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc</b>	<b>5,51</b>	<b>6,66</b>	<b>14,34</b>	<b>5,51</b>	<b>7,64</b>	<b>6,18</b>	<b>-16,81</b>	<b>208,76</b>	
Indicateur de référence *	5,15	7,28	14,66	5,15	19,69	14,73	-3,01	201,33	
Moyenne de la Catégorie**	2,42	6,27	13,14	2,42	13,14	-6,22	-24,83	175,53	
Classement (Quartile)	2	2	2	2	3	2	2	2	

Depuis le 01/07/2013, la composition de l'indicateur de référence a été modifiée : l'indice MSCI ACWI Chemicals NR (Eur) remplace l'indice MSCI AC World Food Products (Eur) et les performances sont présentées selon la méthode du chaînage. \* 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.

<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>-10 092 339,29</b>	<b>-1,34</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				-10 092 339,29	-1,34
<b>Actions</b>				<b>747 413 824,94</b>	<b>99,16</b>
<b>Energie</b>				<b>390 906 403,81</b>	<b>51,86</b>
3 350 000	AFRICA OIL CORP (Canada)	Amérique du Nord	9,20	3 134 821,75	0,42
1 050 000	BRISTOW GROUP (États-Unis)	Amérique du Nord	13,47	11 778 397,73	1,56
730 000	CANADIAN NATURAL RESOURCES LTD (Canada)	Amérique du Nord	44,92	21 795 679,63	2,89
450 000	CARRIZO OIL & GAS (États-Unis)	Amérique du Nord	21,28	7 974 683,54	1,06
185 000	CIMAREX ENERGY (États-Unis)	Amérique du Nord	122,01	18 797 343,44	2,49
640 000	CONSOL ENERGY INC (États-Unis)	Amérique du Nord	14,63	7 797 468,35	1,03
300 000	ENBRIDGE (Canada)	Amérique du Nord	49,16	9 802 592,22	1,30
220 000	EOG RESOURCES (États-Unis)	Amérique du Nord	107,91	19 770 319,79	2,62
575 000	HALLIBURTON (États-Unis)	Amérique du Nord	48,87	23 401 274,15	3,10
390 000	MARATHON PETROLEUM (États-Unis)	Amérique du Nord	65,98	21 429 213,86	2,84
25 000	NATIONAL OILWELL VARCO (États-Unis)	Amérique du Nord	36,02	749 916,72	0,10
500 000	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Amérique du Nord	29,14	12 133 577,61	1,61
1 250 000	OASIS PETROLEUM INC (États-Unis)	Amérique du Nord	8,41	8 754 580,28	1,16
350 000	PARSLEY ENERGY INC-CLASS A (États-Unis)	Amérique du Nord	29,44	8 580 946,04	1,14
270 000	PDC ENERGY INC (États-Unis)	Amérique du Nord	51,54	11 588 774,15	1,54
2 000 000	PETROFAC LTD (Royaume-Uni)	Europe	5,10	11 491 015,60	1,52
4 000 000	PETROLEUM GEO-SERVICES (Norvège)	Europe	16,65	6 780 868,99	0,90
194 000	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Amérique du Nord	172,85	27 925 466,36	3,70
500 000	PROPETRO HOLDING CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	20,16	8 394 403,73	1,11
675 000	ROYAL DUTCH SHELL PLC (Pays-Bas)	Europe	24,80	18 858 784,43	2,50
430 000	RPC (États-Unis)	Amérique du Nord	25,53	9 142 155,23	1,21
262 000	SILTRONIC AG (Allemagne)	Europe	121,30	31 780 600,00	4,22
1 150 000	SM ENERGY CO (États-Unis)	Amérique du Nord	22,08	21 145 902,73	2,81
1 100 000	SUNCOR ENERGY (Canada)	Amérique du Nord	46,15	33 742 107,01	4,48
340 000	TRANSCANADA CORP (Canada)	Amérique du Nord	61,18	13 825 988,70	1,83
850 000	WEIR GROUP PLC (Royaume-Uni)	Europe	21,23	20 329 521,77	2,70
<b>Matériaux industriels</b>				<b>213 173 900,39</b>	<b>28,28</b>
340 000	ALCOA CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	53,87	15 252 998,00	2,02
530 000	ALLEGHENY TECHNOLOGIES (États-Unis)	Amérique du Nord	24,14	10 654 730,18	1,41
850 000	ARCELORMITTAL (Luxembourg)	Europe	27,12	23 047 750,00	3,06
2 300 000	ARIZONA MINING INC (Canada)	Amérique du Nord	3,46	5 289 464,94	0,70
2 030 000	BHP BILLITON PLC (Australie)	Asie Pacifique	15,23	34 818 622,20	4,62
700 000	ERO COPPER CORP (Canada)	Amérique du Nord	7,58	3 526 753,07	0,47
670 000	GARDNER DENVER HOLDINGS INC (États-Unis)	Amérique du Nord	33,93	18 931 628,91	2,51
2 100 000	GLENCORE XSTRATA PLC (Royaume-Uni)	Europe	3,90	9 226 609,59	1,22
5 500 000	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Amérique latine	64,91	15 195 420,16	2,02
340 000	MUELLER INDUSTRIES INC (États-Unis)	Amérique du Nord	35,43	10 031 812,13	1,33
440 000	NIPPON STEEL CORP (Japon)	Asie Pacifique	2891,00	9 403 704,14	1,25
180 000	NUCOR CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	63,58	9 530 646,24	1,26
450 000	RIO TINTO PLC (Royaume-Uni)	Europe	39,42	19 984 228,02	2,65
2 600 000	ROTORK PLC (Royaume-Uni)	Europe	2,67	7 817 720,95	1,04
450 000	TECK RESOURCES LTD (Canada)	Amérique du Nord	26,17	9 807 211,86	1,30
440 000	THYSSENKRUPP AG (Allemagne)	Europe	24,22	10 654 600,00	1,41

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Métaux précieux</b>					83 046 474,04	11,02
810 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD (Canada)	Amérique du Nord	17,61	9 480 957,13	1,26	
1 850 000	GOLDCORP INC (Canada)	Amérique du Nord	12,77	19 673 967,36	2,61	
1 400 000	HOCHSCHILD MINING PLC (Pérou)	Amérique latine	2,64	4 163 803,30	0,55	
2 300 000	KANSAI MINING CORP (États-Unis)	Amérique du Nord	0,01	15 287,47	0,00	
700 000	NEWMONT MINING (États-Unis)	Amérique du Nord	37,52	21 872 085,28	2,90	
137 000	ROYAL GOLD INC (États-Unis)	Amérique du Nord	82,12	9 369 120,59	1,24	
1 000 000	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Amérique du Nord	27,79	18 471 252,91	2,45	
<b>Ressources agricoles</b>					20 447 607,93	2,71
515 000	DARLING INGREDIENTS (États-Unis)	Amérique du Nord	18,13	7 775 607,93	1,03	
902 700	INTERFOR CORP (Canada)	Amérique du Nord	21,12	12 672 000,00	1,68	
<b>Produits chimiques</b>					30 871 250,90	4,10
350 000	METHANEX CORP (Canada)	Amérique du Nord	60,55	17 648 650,90	2,34	
340 000	TESSENDERLO CHEMIE (Belgique)	Europe	38,89	13 222 600,00	1,75	
<b>Autres matières premières connexes</b>					8 968 187,87	1,19
220 000	MASTEC INC (États-Unis)	Amérique du Nord	48,95	8 968 187,87	1,19	
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays développés</b>					16 457 951,64	2,18
<b>Energie</b>					16 457 951,64	2,18
11 000 000	BRISTOW GROUP 6.25% 02/02/2018 (États-Unis)	Energie (callable)	82,38	7 670 060,23	1,02	
10 000 000	SM ENERGY CO 6.75% 15/09/2021 (États-Unis)	Energie (callable)	103,50	8 787 891,41	1,17	
<b>Valeur du portefeuille</b>					763 871 776,58	101,34
<b>Actif net</b>					753 779 437,29	100,00

## EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 29/12/2017

Exposition (€)

% Exposition

				Exposition (€)	% Exposition
<b>Positions acheteuses dérivées</b>				91 322 778,00	12,12
	Indice régional (2 Positions)	Europe		88 184 000,00	11,70
	Energie (4 Positions)	Amérique du Nord		3 138 778,00	0,42
<b>Positions vendeuses dérivées</b>				-134 873 225,00	-17,89
	Energie (12 Positions)	Europe		-41 716 393,00	-5,53
	Matériaux industriels (4 Positions)	Europe		-9 515 150,00	-1,26
	Autres matières premières connexes (1 Position)	Europe		-2 547 600,00	-0,34
	Indice régional (2 Positions)	Europe		-12 526 500,00	-1,66
	Energie (8 Positions)	Amérique du Nord		-27 579 324,00	-3,66
	Energie (1 Position)	Amérique latine		-1 285 393,00	-0,17
	Energie (3 Positions)	Europe		-11 004 270,00	-1,46
	Energie (1 Position)	Europe de l'est		-2 938 041,00	-0,39
	Matériaux industriels (1 Position)	Afrique		-3 315 433,00	-0,44
	Matériaux industriels (1 Position)	Amérique du Nord		-4 736 842,00	-0,63
	Matériaux industriels (1 Position)	Asie		-4 531 628,00	-0,60
	Matériaux industriels (2 Positions)	Europe		-1 927 166,00	-0,26
	Autres matières premières connexes (2 Positions)	Amérique du Nord		-6 403 965,00	-0,85
	Indice régional (1 Position)			-4 845 520,00	-0,64
<b>Investissement Actions</b>				747 413 824,94	99,16
<b>Exposition nette actions</b>				703 863 377,94	93,38

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4*	5	6	7



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 du dernier trimestre de l'année, **Carmignac Patrimoine** s'est replié de -0,67%, contre +1,78% pour son indicateur de référence, portant la performance du Fonds sur l'année 2017 à +0,09%, contre +1,47% pour son indice. En ce début d'année, l'exposition actions est à un niveau élevé (49%) et les axes de notre gestion actions sont développés dans le rapport de **Carmignac Investissement**. La contribution de la poche obligataire (-0,73%), bien que supérieure à celle de son indicateur (-2,87%), a sans conteste été décevante en 2017, reflétant l'impact de la dépréciation du dollar insuffisamment couvert et notre parti pris défensif sur les taux longs allemands. Toutefois, ce début d'année semble valider les thèmes de notre gestion, à savoir :

- **l'amorce du processus de normalisation monétaire**, qui aura pour conséquences l'appréciation de l'euro et la remontée des taux longs allemands, impliquant le besoin de couverture de ces risques ;
- **la relance de l'intégration européenne**, qui permettra une nouvelle vague de *convergence des taux*, dont nous profiterons grâce à nos investissements en dettes périphériques ;
- **une croissance synchronisée**, qui restera favorable aux dettes émergentes, dans un contexte de faiblesse du dollar.

## Stratégie d'investissement

### Devises et liquidités

À l'instar des trimestres précédents, l'euro s'est apprécié de plus de 2% contre dollar, portant sa progression sur l'année à 14%. La Banque centrale européenne a entamé un processus de normalisation monétaire, qui débutera par une diminution puis un éventuel arrêt des achats d'actifs. De plus, les marchés tablent sur une première hausse des taux au premier trimestre 2019. La croissance économique mondiale a stimulé les excédents commerciaux de la zone euro, s'ajoutant à un retour des investisseurs étrangers (surtout asiatiques) sur le marché européen, grâce à un climat politique apaisé. Enfin, l'euro reste sous-évalué selon différents étalons économétriques et devrait poursuivre sa hausse. Nous maintenons nos couvertures de change sur nos avoirs en devises étrangères.

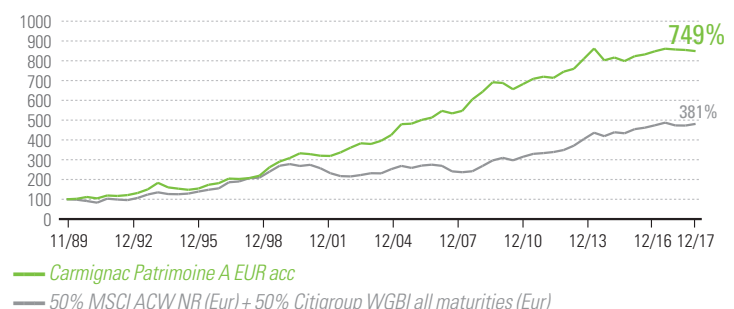
**Emprunts d'État : notre allocation en emprunts d'État est de 27%, dont 8% en emprunts d'État émergents. La sensibilité s'établit à 1,8 en fin d'année.**

Les taux américains à 10 ans ont progressé de 7 points de base au cours du trimestre, tandis que les taux à 2 ans se tendaient de 40 points de base, reflétant un fort mouvement d'aplatissement de la courbe. Le Congrès américain achève l'année sur une note doublement positive : l'adoption de la réforme fiscale et un accord de dernière minute pour garantir le financement de l'État jusqu'au 19 janvier, date à laquelle les partis devront s'accorder sur le plafond de la dette ou reconduire des mesures d'urgence. Selon les estimations, le plan ajoutera 0,7% de déficit budgétaire (de 3,5% à 4,2%), et dynamisera la croissance de 0,5% en 2018. Ceci devrait conduire à une hausse modérée des taux d'intérêt. Nos investissements américains ont été réduits au cours du trimestre, afin de tenir compte de nos perspectives baissières

sur le dollar et haussières sur les taux. En Europe, la Banque centrale européenne a annoncé la poursuite de ses achats pendant neuf mois à un rythme réduit de 30 milliards d'euros par mois jusqu'en septembre. Les taux longs allemands ont enfin débuté leur correction, thème sur lequel nous sommes largement positionnés. Le retour de la croissance a également mis un terme à la vague populiste pour faire place à une Europe de l'intégration. Le renforcement de la zone euro pourrait prendre la forme d'un ministre des Finances et d'un budget communs, afin de mener des investissements transnationaux. Aussi, nous anticipons **une vague de convergence des taux d'intérêt européens**, et avons à dessein renforcé nos investissements en dettes italienne, grecque et espagnole désormais à hauteur de **18%**. Les incertitudes politiques en Italie et en Espagne ont créé de bons points d'entrée. En Italie, la tenue des élections législatives le 4 mars prochain sera moins binaire que prévu, les principaux partis eurosceptiques ayant infléchi leur discours. En Espagne, la victoire des partis pro-indépendance au Parlement catalan s'est obtenue sans la majorité des suffrages, avec 47,5% des voix, et conduirait à une négociation pour plus d'autonomie et non à une indépendance « unilatérale ». Enfin, nous avons renforcé nos engagements sur la Grèce, qui s'est adjugé la meilleure performance des dettes souveraines européenne en 2017. Les progrès réalisés en matière de réformes structurelles jalonnent le chemin vers un accord sur l'allègement de la dette. De plus, les besoins de trésorerie de l'État grec sont mineurs jusqu'en 2022.

Enfin, **notre allocation en dettes émergentes reste stable à 8%**. La croissance de ces économies est solide, malgré une décélération chinoise. La progression des exportations s'est stabilisée autour de 15% en fin d'année, et pourrait retrouver un rythme proche des 5% à 10% en 2018. La baisse du chômage se poursuit et dresse un panorama compatible avec une croissance proche de 4,7% en 2018. Ces perspectives devraient continuer d'attirer des capitaux dans la zone et permettre un renforcement des devises, en majorité sous-évaluées, d'autant que le cycle 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.

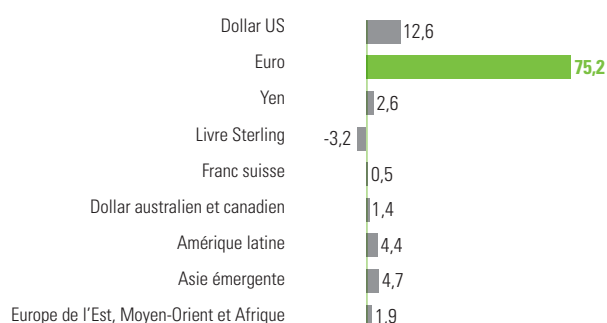
baisse des taux est largement derrière nous. L'écart de taux avec les pays développés est de surcroît attractif. Cependant, des risques persistent, notamment une hausse brutale des taux américains ainsi qu'un mauvais dénouement d'incertitudes politiques. Ainsi le Mexique tiendra une élection présidentielle en juillet, dans un contexte de renégociation des accords commerciaux avec les États-Unis. L'absence d'accord provoquerait un choc inflationniste via la hausse des droits de douane et la dépréciation de la monnaie, conjuguées à un choc récessif, rendant difficile l'exercice d'une politique monétaire. Toutefois, un peu moins de la moitié des échanges commerciaux avec les États-Unis sont déjà opérés sous le régime de l'OMC et les milieux d'affaires américains restent favorables à un accord. Quant aux élections, le candidat López Obrador mène la course dans les sondages depuis l'été avec un programme amendé plus probusiness. La dette mexicaine offre un rendement de 7,55% à 10 ans pour une notation crédit « investment grade » et un surplus primaire proche de 1%. Aussi, nous restons exposés aux obligations mexicaines avec une vigilance particulière sur le risque de change. En Argentine, plusieurs réformes d'envergure ont été votées – retraites, fiscalité, pacte de responsabilité des finances publiques et pacte fiscal avec les provinces – laissant les réformes du marché du travail et des capitaux à l'agenda 2018. Le climat est propice à une appréciation des dettes argentines. Enfin, nous restons exposés à la dette brésilienne, qui concède aux investisseurs les taux réels les plus élevés de la zone.

**Nos investissements en emprunts privés ont été relativement stables à 22% des encours.**

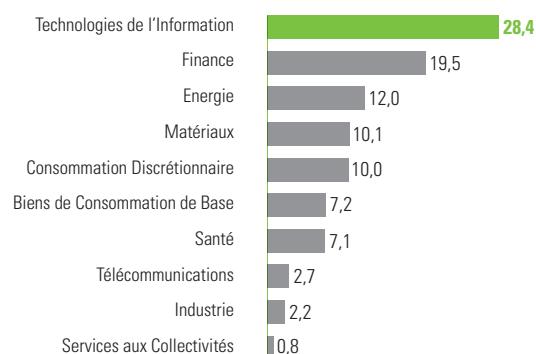
Les emprunts privés sont restés une source de rendement privilégiée en 2017. Le taux de défaut qui se situe à 1,5% est historiquement faible. Ce succès repose néanmoins sur de nombreuses fragilités, comme notamment une détérioration sensible des fondamentaux : la proportion d'emprunts de notation BBB est passée de 35% à 50% dans les indices « investment grade », et la taille de ce marché a progressé de 116% depuis 2009. La plupart de ces instruments sont détenus par des fonds et non par des banques, dont 20% en gestion passive et ETF contre 8% auparavant. Nous avons donc diminué le risque de crédit, trop faiblement rémunéré. En alternative aux emprunts d'entreprises « investment grade », nous préférons les dettes collatéralisées sur des paniers de prêts (Collateralized Loan Obligation), dont les marges de crédit sont près de 100 points de base supérieures à notation équivalente. Le sous-jacent de ces structures est le marché des prêts bancaires. Ces actifs bénéficient d'un rang de séniorité supérieur à celui des obligations ordinaires qui, dans le cadre d'un défaut, leur a permis d'enregistrer au cours des dix dernières années un taux de recouvrement moyen près de deux fois supérieur à celui des obligations seniors. Nous conservons notre positionnement favorable aux dettes subordonnées bancaires, soutenues notamment par la diminution des créances douteuses dans le bilan des banques.

Source des données chiffrées : Carmignac, 29/12/2017.

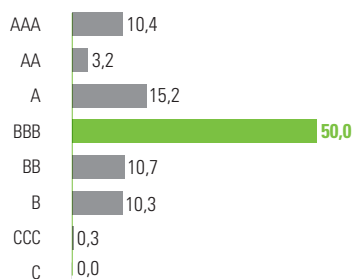
### Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



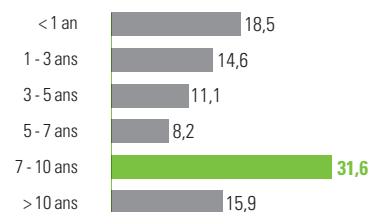
### Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



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



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



Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2016							Depuis la date de la 1 <sup>re</sup> VL du Fonds
	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans		
<b>Carmignac Patrimoine A EUR acc</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,67</b>	<b>-0,95</b>	<b>0,09</b>	<b>4,71</b>	<b>17,97</b>	<b>55,21</b>	<b>748,82</b>
Indicateur de référence *	1,47	1,78	1,63	1,47	18,80	44,21	78,77	380,82
Moyenne de la Catégorie**	4,42	1,21	2,1	4,42	9,99	24,01	19,52	240,84
Classement (Quartile)	4	4	4	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	4,65	7,53
Volatilité de l'indicateur	5,33	7,66
Ratio de sharpe	-0,03	0,26
Bêta	0,61	0,82
Alpha	-0,02	-0,25

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

## Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,04
États-Unis	1,32
Autres	0,41

## Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,68	0,12	-0,41	-0,45	-0,36	0,00	<b>-0,42</b>

## Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,01	6,36

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/12/2017

		cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)	
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>			<b>808 858 226,92</b>	<b>3,65</b>	
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)		210 665 001,31	0,95	
34 671 423	PORTUGAL 18/05/2018	Bon du Trésor en euro	34 715 119,69	0,16	
177	PORTUGAL 20/07/2018	Bon du Trésor en euro	177,32	0,00	
663 581 000	ÉtatS-UNIS 21/06/2018	Bon du Trésor en dollar	548 688 575,60	2,48	
3 950	Carmignac Court Terme	OPCVM Monétaire	14 789 353,00	0,07	
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays développés</b>			<b>3 997 094 308,33</b>	<b>18,03</b>	
47 149 639	GRÈCE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	97,38	46 055 270,04	0,21
49 255 803	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	93,92	46 417 273,17	0,21
62 905 675	GRÈCE 4.00% 30/01/2037 (Grèce)	Euro	92,85	58 605 322,42	0,26
54 496 559	GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	92,84	50 774 824,75	0,23
21 151 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	103,95	22 379 000,98	0,10
195 100	IRLANDE 3.90% 20/03/2023 (Irlande)	Euro	119,94	240 027,52	0,00
279 461 000	ITALIE 0.45% 01/06/2021 (Italie)	Euro	100,54	281 086 894,89	1,27
302 685 000	ITALIE 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	95,31	288 825 095,31	1,30
307 427 000	ITALIE 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	103,46	318 833 815,57	1,44
588 313 000	ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	100,47	596 146 099,83	2,69
1 072 436 000	ITALIE 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	102,11	1 097 246 276,53	4,95
92 760 000	ITALIE 3.75% 01/05/2021 (Italie)	Euro	111,37	103 915 896,71	0,47
68 500 000	PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	74 652 078,84	0,34
85 609 158	PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	116,23	102 432 636,29	0,46
109 100 000	PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	117,13	131 736 053,05	0,59
45 557 000	PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	55 864 945,24	0,25
29 241 400	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	30 600 756,58	0,14
266 252	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	123,32	330 879,64	0,00
88 999 888	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	127,26	117 697 352,90	0,53
83 679 000	ESPAGNE 1.40% 31/01/2020 (Espagne)	Euro	103,46	87 657 604,03	0,40
272 764 000	ESPAGNE 1.50% 30/04/2027 (Espagne)	Euro	100,48	276 853 218,10	1,25
90 916 000	ESPAGNE 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	101,21	92 478 385,23	0,42
95 406 000	ESPAGNE 5.50% 30/04/2021 (Espagne)	Euro	118,13	116 264 600,71	0,52
<b>Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés</b>			<b>194 997 946,29</b>	<b>0,88</b>	
230 446 000	ÉTATS-UNIS I/L 0.38% 15/01/2027 (États-Unis)	Dollar	99,33	194 997 946,29	0,88
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents</b>			<b>1 313 389 239,21</b>	<b>5,92</b>	
43 658 663	ARGENTINE 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	73,23	32 227 442,50	0,15
82 801 647	ARGENTINE 2.50% 31/12/2038 (Argentine)	Dollar	73,85	51 367 522,41	0,23
51 921 292	ARGENTINE 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro	117,07	83 691 061,80	0,38
43 113 000	BAHRÉÏN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	98,85	36 182 624,74	0,16
65 498 000	BAHRÉÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	56 386 207,11	0,25

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
688 000	BRÉSIL 10.00% 01/01/2025 (Brésil)	Real de Brésil	1 047,28	180 891 387,83	0,82
55 870 000	BRÉSIL 5.62% 21/02/2047 (Brésil)	Dollar	102,65	48 718 984,30	0,22
3 121 790 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,29	121 418 297,89	0,55
4 120 380 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,76	161 012 616,55	0,73
22 618 100	MEXIQUE 8.00% 07/11/2047 (Mexique)	Peso mexicain	102,46	98 958 991,01	0,45
19 193 000	ÉQUATEUR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	111,00	18 203 221,09	0,08
18 196 000	ÉQUATEUR 10.75% 28/03/2022 (Equateur)	Dollar	117,46	18 229 459,18	0,08
45 800 000	RUSSIA 5.25% 23/06/2047 (Russie)	Dollar	104,72	40 003 834,80	0,18
13 720 127 000	RUSSIA 7.75% 16/09/2026 (Russie)	Rouble Russe	102,28	207 150 924,24	0,93
77 658 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	101,57	80 283 255,29	0,36
27 384 000	TURQUIE 4.88% 16/04/2043 (Turquie)	Dollar	88,18	20 347 057,34	0,09
71 000 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	97,80	58 316 351,13	0,26
<b>Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays émergents</b>				<b>391 029 771,43</b>	<b>1,76</b>
245 000	BRÉSIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	3 355,38	206 384 021,64	0,93
7 023 544	MEXIQUE I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	107,28	184 645 749,79	0,83
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays développés</b>				<b>2 907 122 978,49</b>	<b>13,11</b>
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,99	51 076 662,56	0,23
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,21	17 270 995,79	0,08
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance (dette senior)	103,60	38 041 855,09	0,17
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,94	12 518 948,83	0,06
9 113 000	ALTICE SA 4.75% 15/01/2028 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	95,78	8 826 937,87	0,04
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,51	43 691 104,28	0,20
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	104,05	24 662 044,35	0,11
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,71	133 289 868,23	0,60
35 771 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	95,88	29 123 520,69	0,13
27 125 000	ALTICE SA 7.75% 29/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,55	22 933 553,50	0,10
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	138,30	14 750 931,95	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (callable)	104,27	6 526 944,27	0,03
10 485 000	BANCO BPM SPA 2.75% 27/07/2020 (Italie)	Finance (dette senior)	104,33	11 065 290,17	0,05
23 523 000	BANK OF IRLANDE 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,33	26 499 432,86	0,12
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance (dette senior)	103,68	69 898 917,99	0,32
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,16	45 321 027,74	0,20
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,98	19 850 727,29	0,09
46 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	112,84	54 276 588,49	0,24
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,18	32 555 173,56	0,15
38 800 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,78	46 844 584,29	0,21
68 200 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,50	58 979 255,50	0,27
13 200 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (Belgique)	Finance (dette subordonnée)	109,87	14 770 682,47	0,07
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	101,10	27 002 970,64	0,12
32 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,30	36 636 534,00	0,17
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,84	12 236 243,78	0,06
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	103,64	18 681 827,07	0,08
48 316 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	104,66	42 316 177,66	0,19
47 501 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	105,61	41 889 770,76	0,19
38 271 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (France)	Finance (dette subordonnée)	104,68	33 772 434,69	0,15
39 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (France)	Finance (dette subordonnée)	113,55	46 327 996,58	0,21
11 823 000	CREDIT SUISSE 5.75% 18/09/2020 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,70	13 641 450,28	0,06
72 223 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	112,14	69 020 272,96	0,31
101 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,81	116 401,96	0,00
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (États-Unis)	Technologies de l'Information	99,29	15 159 606,41	0,07
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,35	17 146 331,01	0,08
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,96	17 105 624,03	0,08
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	100,73	1 258 767,64	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	108,78	11 480 163,90	0,05

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	110,67	20 872 793,01	0,09
18 326 000	FCA BANK SPA IRLANDE 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,93	19 081 279,73	0,09
39 073 000	FCA BANK SPA IRLANDE 1.38% 17/04/2020 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,91	40 594 197,53	0,18
27 404 000	FCA BANK SPA IRLANDE 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	103,55	28 484 408,33	0,13
31 990 000	FCA BANK SPA IRLANDE 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,49	33 707 240,73	0,15
26 808 000	FCA BANK SPA IRLANDE 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,32	27 926 910,84	0,13
500 000	FIRST QUANTUM MINERALS LTD 7.25% 29/01/2018 (Canada)	Matériaux (callable)	105,38	442 795,08	0,00
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Espagne)	Services aux Collectivités	104,16	22 342 640,96	0,10
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	103,37	70 435 381,59	0,32
50 506 000	INTESA SAN PAOLO 3.88% 16/01/2018 (Italie)	Finance (dette senior)	100,06	42 842 433,49	0,19
69 718 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italie)	Finance (dette senior)	109,47	65 002 832,55	0,29
7 837 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	105,73	7 074 162,99	0,03
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	100,80	54 405 950,78	0,25
23 963 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	100,56	24 486 654,79	0,11
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	99,14	21 976 272,75	0,10
71 749 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	107,65	65 004 805,12	0,29
53 692 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	105,03	47 092 167,06	0,21
52 693 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	103,73	55 179 363,12	0,25
47 055 740	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	104,23	49 401 586,28	0,22
34 304 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (États-Unis)	Energie (callable)	103,23	30 107 202,13	0,14
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,84	35 766 737,86	0,16
57 045 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norvège)	Energie	11,81	5 611 626,11	0,03
64 962 000	NUMERICABLE 6.00% 26/01/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,31	56 052 987,54	0,25
77 669 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,27	66 401 919,98	0,30
81 346 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette senior, callable)	104,36	72 437 547,18	0,33
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,25	40 889 521,02	0,18
34 314 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	101,79	36 681 756,25	0,17
39 299 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,47	36 831 971,57	0,17
15 615 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxembourg)	Finance (dette senior)	102,79	16 204 847,95	0,07
48 196 000	TULLOW OIL 6.00% 08/01/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	100,94	40 928 202,67	0,18
62 174 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	100,65	52 814 331,15	0,24
14 250 000	UBS 0.50% 15/05/2018 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	117,34	14 266 205,17	0,06
47 050 000	UBS 4.12% 15/04/2026 (Suisse)	Finance (dette senior)	100,72	39 720 183,63	0,18
82 044 000	UBS 4.75% 22/05/2018 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,93	70 949 456,77	0,32
109 025 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	105,88	99 082 037,43	0,45
53 979 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,23	62 867 407,05	0,28
42 345 000	UBS 4.12% 15/04/2026 (Suisse)	Finance (dette senior)	104,78	37 263 370,79	0,17
54 866 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,76	48 882 246,68	0,22
48 098 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,31	41 011 959,88	0,18
75 682 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	123,18	94 146 614,44	0,42
20 700 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	121,35	25 283 347,37	0,11
<b>Emprunts privés à taux variable - pays développés</b>				<b>53 008 295,69</b>	<b>0,24</b>
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	25 647 194,60	0,12
14 090 000	AP MOELLER-MAERSK A/S TV 18/03/2019 (Danemark)	Industrie	101,73	14 341 703,76	0,06
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Suède)	Industrie (callable)	101,14	13 019 397,33	0,06
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays émergents</b>				<b>718 074 298,62</b>	<b>3,22</b>
22 400 000	BANISTMO SA 3.65% 19/09/2022 (Colombie)	Finance (dette senior)	99,03	18 669 050,27	0,08
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brésil)	Biens de Consommation de Base	103,93	50 179 149,31	0,23
29 241 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	90,25	21 997 310,13	0,10
23 244 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tchéquie)	Industrie	104,99	24 669 681,88	0,11
37 599 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	100,44	37 963 633,04	0,17
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,84	18 313 699,85	0,08
38 640 000	ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (Inde)	Finance (dette senior)	100,32	32 835 097,27	0,15
36 462 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,49	40 214 284,44	0,18

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
71 923 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Afrique du sud)	Consommation Discretionnaire	107,70	66 152 029,77	0,30
16 550 000	NTPC LTD 2.75% 01/02/2027 (Inde)	Services aux Collectivités	103,79	17 595 547,38	0,08
40 900 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.00% 27/01/2028 (Mexique)	Energie	100,49	34 772 061,90	0,16
10 200 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.12% 17/01/2022 (Mexique)	Energie	106,31	9 269 896,04	0,04
46 361 000	PETROLEOS MEXICANOS 5.50% 27/06/2044 (Mexique)	Dollar	92,62	35 796 061,14	0,16
13 800 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	99,73	11 688 665,89	0,05
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexique)	Energie	111,13	42 463 579,95	0,19
125 805 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	104,48	111 312 854,53	0,50
48 098 000	PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Russie)	Matériaux	100,16	40 773 905,45	0,18
35 598 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Espagne)	Finance (dette senior)	103,28	30 800 733,72	0,14
8 880 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	106,67	9 683 221,55	0,04
17 550 000	STONEWAY CAP 10.00 % 01/03/2027 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	106,25	16 024 004,83	0,07
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Santé (callable)	86,88	16 124 903,09	0,07
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Santé	95,37	8 770 336,84	0,04
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Santé	86,89	3 999 522,91	0,02
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Santé (callable)	91,50	8 486 823,23	0,04
9 187 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israel)	Santé	101,53	9 518 244,21	0,04
<b>Emprunts privés convertibles - pays développés</b>				<b>33 738 055,00</b>	<b>0,15</b>
48 500 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	69,56	33 738 055,00	0,15
<b>Crédit Structuré</b>				<b>1 146 616 759,53</b>	<b>5,17</b>
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,14	24 759 731,19	0,11
17 784 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,74	17 972 898,30	0,08
6 084 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,08	6 179 675,43	0,03
5 616 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	101,75	5 754 084,71	0,03
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,96	15 856 255,06	0,07
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,25	9 112 703,59	0,04
39 237 000	AXA IM, ALLEGRO CLO III (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	32 858 197,18	0,15
30 985 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	31 104 462,31	0,14
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	10 911 181,25	0,05
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	13 636 000,00	0,06
9 360 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	9 493 673,59	0,04
3 613 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	101,92	3 706 989,66	0,02
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	27 553 786,08	0,12
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	35 371 148,42	0,16
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,52	30 588 505,23	0,14
38 150 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,21	38 260 928,11	0,17
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	102,46	15 303 563,35	0,07
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,72	32 186 719,58	0,15
25 079 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	25 294 293,10	0,11
4 680 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,77	4 733 572,41	0,02
2 246 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	101,47	2 291 639,36	0,01
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	29 325 879,01	0,13
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	10 547 000,00	0,05
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	16 366 000,00	0,07
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (A tranche)	0,00	5 364 000,00	0,02
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	29 413 346,45	0,13
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	12 413 000,00	0,06
12 122 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	12 243 441,15	0,06
5 682 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	5 774 464,00	0,03
3 788 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,59	3 904 615,68	0,02
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	38 108 593,80	0,17
14 256 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,90	14 450 961,88	0,07
5 210 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	5 321 181,28	0,02
5 707 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,66	5 921 601,14	0,03

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,26	14 012 673,19	0,06
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,45	16 457 742,56	0,07
15 149 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,19	15 378 632,91	0,07
9 468 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,75	9 582 586,05	0,04
11 835 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,53	12 098 071,01	0,05
8 426 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,96	8 671 351,26	0,04
15 980 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	16 059 666,33	0,07
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	39 363 331,95	0,18
9 470 000	INVESTCORP, HARVEST CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	3 049 789,81	0,01
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,26	20 663 177,29	0,09
18 661 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,77	15 743 518,19	0,07
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,77	3 774 847,96	0,02
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	6 959 216,69	0,03
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	101,88	6 706 214,65	0,03
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	7 807 067,01	0,04
17 300 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO X (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	14 555 304,56	0,07
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	9 354 700,91	0,04
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,48	26 294 137,16	0,12
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	101,18	37 943 055,53	0,17
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	20 829 990,47	0,09
24 679 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	24 975 646,29	0,11
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	30 462 634,78	0,14
5 452 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	5 452 000,00	0,02
6 633 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	6 633 000,00	0,03
4 089 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (A tranche)	0,00	4 089 000,00	0,02
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	9 063 466,81	0,04
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,83	19 694 802,56	0,09
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	101,16	6 642 906,39	0,03
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	101,26	24 086 722,53	0,11
7 470 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,51	7 513 631,77	0,03
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,12	26 816 556,79	0,12
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,73	21 241 957,50	0,10
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	42 619 582,43	0,19
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,52	6 224 533,89	0,03
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	23 711 150,00	0,11
<b>Actions Pays développés</b>				<b>8 304 065 472,72</b>	<b>37,46</b>
<b>Amérique du Nord</b>				<b>6 252 301 123,53</b>	<b>28,20</b>
4 290 675	ACTIVISION BLIZZARD (États-Unis)	Technologies de l'Information	63,32	226 253 781,65	1,02
368 372	AMAZON.COM INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 169,47	358 760 828,48	1,62
1 583 431	APPLE INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	169,23	223 154 587,05	1,01
3 504 688	BANK OF AMERICA (États-Unis)	Finance	29,52	86 157 886,21	0,39
3 773 290	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	104,36	327 931 832,45	1,48
843 202	CLOVIS ONCOLOGY INC (États-Unis)	Santé	68,00	47 749 613,59	0,22
1 856 112	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	150,22	232 199 487,54	1,05
3 499 425	EOG RESOURCES (États-Unis)	Energie	107,91	314 476 142,36	1,42
3 633 675	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	176,46	533 975 924,80	2,41
2 635 325	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	100,46	175 968 593,89	0,79
18 214 530	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	12,77	193 703 820,87	0,87
1 953 940	GRUBHUB INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	71,80	116 832 854,76	0,53
624 618	INCYTE CORP (États-Unis)	Santé	94,71	49 265 132,23	0,22
6 783 683	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	70,56	398 614 817,19	1,80
384 948	INTUITIVE SURGICAL (États-Unis)	Santé	364,94	116 991 108,53	0,53
932 339	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	151,36	117 520 678,75	0,53
9 392 040	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	37,52	293 462 142,57	1,32

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
8 546 809	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	29,14	207 406 740,72	0,94
2 349 900	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Energie	172,85	338 258 007,16	1,53
7 969 635	POTASH CORP (Canada)	Matériaux	20,65	137 052 767,11	0,62
2 454 063	PTC INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	60,77	124 195 043,73	0,56
2 581 851	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	130,39	280 352 724,76	1,26
271 420	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	101,00	22 829 297,14	0,10
3 050 521	SM ENERGY CO (États-Unis)	Energie	22,08	56 092 191,61	0,25
1 876 366	SPLUNK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	82,84	129 445 502,53	0,58
754 677	STRYKER CORP (États-Unis)	Santé	154,84	97 313 613,16	0,44
3 484 211	SYNCHRONY FINANCIAL (États-Unis)	Finance	38,61	112 029 802,39	0,51
3 807 385	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	63,51	201 371 603,39	0,91
2 965 518	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	120 591 818,70	0,54
1 228 997	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	114,02	116 697 400,02	0,53
513 352	WAYFAIR INC- CLASS A (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	80,27	34 316 093,47	0,15
3 873 546	WELLS FARGO (États-Unis)	Finance	60,67	195 709 556,81	0,88
10 035 219	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	22,13	184 942 868,48	0,83
2 632 521	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (États-Unis)	Télécommunications	36,80	80 676 859,43	0,36
<b>Europe</b>				<b>2 051 764 349,19</b>	<b>9,26</b>
1 573 846	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	145,15	228 443 746,90	1,03
1 893 588	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	67,15	143 248 390,92	0,65
95 807	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 297,90	124 347 905,30	0,56
854 410	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	446,25	381 280 462,50	1,72
37 395 447	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	7,67	323 084 192,01	1,46
3 130 072	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,05	90 912 941,24	0,41
2 764 437	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	37,93	118 126 621,31	0,53
4 649 719	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	69,19	362 433 456,44	1,63
657 324	RENAULT SA (France)	Consommation Discrétionnaire	83,91	55 156 056,84	0,25
7 124 740	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	15,05	107 227 337,00	0,48
1 100 852	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	124,90	117 503 238,73	0,53
<b>Actions Pays émergents</b>				<b>2 300 928 354,91</b>	<b>10,38</b>
<b>Amérique latine</b>				<b>1 012 181 487,61</b>	<b>4,57</b>
1 674 315	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	161 575 301,63	0,73
13 922 843	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	86 959 795,55	0,39
3 234 141	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,85	177 355 250,54	0,80
8 760 296	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	78,93	172 306 864,04	0,78
1 270 154	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	332 833 658,93	1,50
1 448 360	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	67,28	81 150 616,92	0,37
<b>Asie</b>				<b>1 180 054 477,43</b>	<b>5,32</b>
2 817 089	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	167 903 947,14	0,76
295 714	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	7 831 200,20	0,04
29 291 498	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	146 089 456,95	0,66
14 177 415	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	349 671 748,32	1,58
4 799 194	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Inde)	Finance	386,00	24 170 012,88	0,11
5 572 015	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 648,90	119 874 791,84	0,54
3 089 768	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	133 635 786,32	0,60
4 823 146	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	230 877 533,78	1,04
<b>Europe de l'est</b>				<b>108 692 389,87</b>	<b>0,49</b>
3 985 277	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	108 692 389,87	0,49
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>21 360 065 480,22</b>	<b>96,35</b>
<b>Actif net</b>				<b>22 168 923 707,14</b>	<b>100,00</b>

← Risque plus faible			Risque plus élevé →			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4	5*	6	7



Xavier  
Hovasse

Charles  
Zerah

## © 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 positive de +0,60% au quatrième trimestre, contre +2,51% pour son indicateur de référence, portant sa progression sur l'année à +7,30%, contre +10,59% pour son indice. Le Fonds a profité du dynamisme des marchés actions, cependant les marchés obligataires émergents se sont comportés de façon plus erratique du fait de risques politiques au Brésil, Mexique mais aussi en Afrique du Sud et en Turquie.

### Composante Taux

À l'image du trimestre précédent, l'activité économique des principaux pays émergents a connu une accélération profitant d'un rebond des prix de matières premières, du dynamisme de l'économie chinoise ainsi que de la bonne tenue du commerce mondial. Cependant, durant la période, nous avons dû gérer une recrudescence de la volatilité sur certains marchés obligataires émergents du fait d'une réapparition du risque politique au Brésil (réforme des retraites), au Mexique (annonce des candidatures pour l'élection présidentielle de 2018), en Afrique du Sud (congrès du parti politique ANC) et en Turquie (crise diplomatique avec les États-Unis).

Notre allocation obligataire a bénéficié de la progression des dettes locales chiliennes (+2,2% sur la période) et russes (+1,44%). Toutefois, le Fonds a été pénalisé par son exposition aux dettes locales brésiliennes et mexicaines. En effet, nous avons assisté durant le trimestre écoulé à une résurgence du risque politique, notamment au Brésil avec l'échec de l'administration Temer à faire voter au Congrès la réforme des retraites, indispensable pour améliorer le profil de la dette à long terme pour le pays, ou au Mexique, avec un scandale lié à l'administration en place, ainsi que l'annonce de nombreuses candidatures pour la prochaine élection. Des élections présidentielles auront lieu dans ces deux pays en 2018, avec à notre avis des conséquences importantes sur les fondamentaux économiques et seront ainsi sources de volatilité. Cependant, les valorisations obligataires restent très attractives du fait de taux réels élevés (5% pour le Brésil et 3,5% pour le Mexique). Par conséquent, nous devrions continuer à privilégier les dettes locales de ces pays, tout en gérant de manière tactique ces expositions du fait du risque politique élevé.

En complément de l'exposition aux dettes locales, nous continuerons à diversifier l'allocation obligataire sur des dettes souveraines libellées en euro et en dollar pour les pays offrant encore des primes de risque attractives, comme la Turquie et l'Argentine. Quant aux obligations du secteur privé, où les primes de risque restent souvent trop faibles pour offrir un couple rendement/risque attractif, nous resterons opportunistes principalement au sein de secteur de l'énergie, puisque nous restons constructifs sur les prix de pétrole (voir **Analyse Macro-économique de Carmignac Portfolio Commodities**).

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.

### Composantes Devises

Le Fonds a été légèrement pénalisé par la dépréciation de certaines devises émergentes, comme le réal brésilien et le peso mexicain qui se sont fortement dépréciés vis-à-vis de

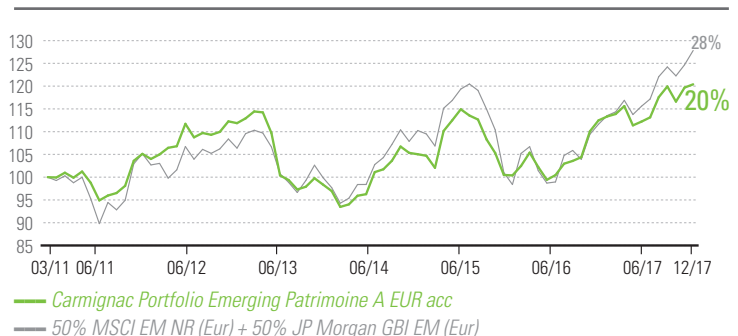
l'euro (voir section précédente sur le risque politique). Notre exposition à l'euro nous a permis d'amortir la volatilité en provenance du marché des changes. D'autres devises émergentes ont connu une forte volatilité du fait de risques politiques binaires, à l'image de l'Afrique du Sud. En effet, durant la première partie du trimestre, la devise du pays s'est dépréciée de 6% face à l'euro, puis s'est appréciée de plus de 13% à la suite de l'élection de Cyril Ramaphosa en tant que président de l'ANC. De plus, durant la période écoulée, nous avons rééquilibré les devises asiatiques (ringgit malaisien, baht thaïlandais), reconnaissant l'accélération de la croissance au sein de la région. À l'image de l'exposition obligataire, nous maintenons une diversification entre les devises latino-américaines mais aussi asiatiques pour réduire la volatilité du portefeuille et profiter de l'amélioration des fondamentaux de ces régions.

### Composantes Actions

Le dernier trimestre 2017 a tout autant bénéficié des vents favorables qui ont fait le succès des actions émergentes lors des trois premiers trimestres de l'année, qu'ils soient externes ou idiosyncratiques. La faiblesse du billet vert, la robustesse des cours de l'or noir ainsi que la bonne tenue des indicateurs macro-économiques sont autant d'arguments qui plaident en faveur des actions émergentes. Qui plus est, cette activité économique soutenue s'accompagne de deux équilibres cruciaux. D'une part, les balances courantes des économies émergentes ont continué leur progression, aidées par de solides exportations nominales. D'autre part, la vigueur du cycle émergent ne s'est pas traduite par une recrudescence des pressions inflationnistes, bien au contraire, la désinflation émergente s'est poursuivie. Dans ce contexte, la composante actions a soutenu la performance du Fonds.

La Chine, allocation majeure de la composante actions (7,9% des actifs du Fonds), a connu un trimestre de qualité poursuivant sa performance estivale. Les indicateurs d'activité économique chinois, qu'ils soient tangibles ou intangibles, se maintiennent à un niveau plus que décent. La faiblesse affectant le billet vert a, quant à elle, continué d'alléger les tensions ayant précédemment chahuté la balance des paiements chinoise.

### 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.

Le congrès du Parti communiste s'est inscrit dans une optique pluriannuelle plus qualitative que quantitative. Les ambitions affichées en matière de productivité industrielle, environnementale et technologique semblent fermer la page du plus afin d'ouvrir celle du mieux. La performance de notre portefeuille chinois est à l'image de la bonne tenue des données économiques. Il est à souligner la belle tenue de nos valeurs technologiques et de consommation au premier rang desquelles figure **58.com** et **Dali Foods**. Nous avons d'ailleurs pris la décision de renforcer notre présence en Chine en initiant une nouvelle participation dans **Hangzhou Hikvision Digital**, qui s'inscrit pleinement dans les ambitions gouvernementales de faire de la Chine une puissance incontournable de l'intelligence artificielle.

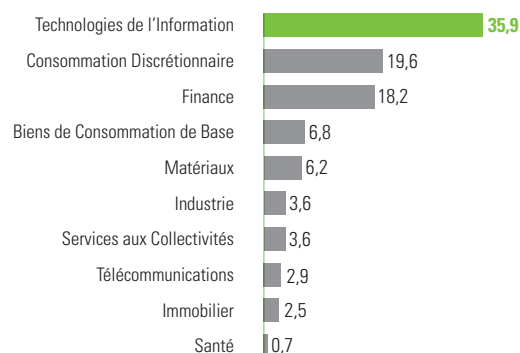
Sur le continent sud-américain, notre sélection de titres argentins (9,2% des actifs du Fonds) a particulièrement porté ses fruits. Notre enthousiasme demeure intact quant au potentiel du pays et nous avons continué d'accroître notre présence, via **Loma Negra**, le leader du ciment argentin avec 45% de parts de marché. Ce dernier se trouve idéalement placé pour tirer profit du besoin d'investissement en infrastructure du pays.

Enfin la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique (4,4% des actifs du Fonds) s'est elle aussi vue gratifiée d'un nouvel entrant, **Yandex**, moteur de recherche Internet, leader en Russie, avec 57% de parts de marché. Aujourd'hui source de la très grande majorité de ses revenus, Yandex devrait continuer de bénéficier structurellement de la croissance de la promotion publicitaire digitale au détriment des médias traditionnels. En outre, la société détient en son sein Yandex.taxi, application mobile de taxi en ligne, désormais leader incontesté sur ce segment, et ce, depuis son union récente avec les opérations d'Uber en Russie.

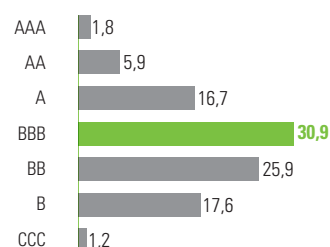
L'année 2018 s'ouvre sous de bons auspices. La croissance mondiale reste favorablement orientée, s'appuyant sur un dynamisme économique plurigéographique. Les ingrédients ayant nourri le succès émergent lors de cette année passée restent en majorité d'actualité. En effet, la faiblesse du billet vert, la bonne tenue de la locomotive chinoise, la vigueur des matières premières, qu'elles soient fossiles ou minérales, ainsi que la bonne santé des fondamentaux comptables plaident en faveur de la classe d'actifs émergents qui devrait se révéler une fois de plus fructueuse.

Source des données chiffrées : Carmignac, CEIC, Bloomberg, Citi Research, JP Morgan Research, Credit Suisse, Données des sociétés, 31/12/2017.

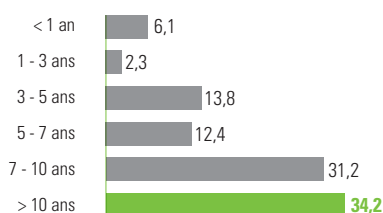
### Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



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



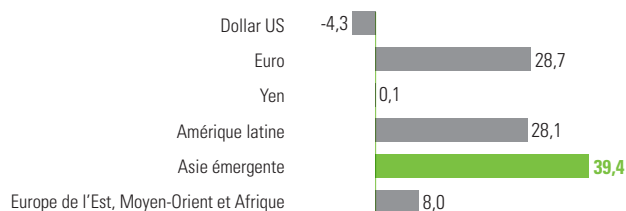
### Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par maturité (%)



### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,89	9,14

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



Performances cumulées (%)	Depuis le							Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
	30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
<b>Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc</b>	<b>7,30</b>	<b>0,60</b>	<b>3,26</b>	<b>7,30</b>	<b>17,97</b>	<b>7,25</b>	-	<b>20,40</b>
Indicateur de référence *	10,59	2,51	4,56	10,59	19,62	17,94	-	27,83
Moyenne de la Catégorie**	7,07	2,01	3,37	7,07	15,78	15,81	-	19,61
Classement (Quartile)	3	4	3	3	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
1,39	-0,54	0,21	0,15	-0,14	<b>1,07</b>

## Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	1,12
États-Unis	0,21
Autres	2,68

## Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	7,93	9,20
Volatilité de l'indicateur	8,46	11,49
Ratio de sharpe	0,90	0,67
Bêta	0,86	0,72
Alpha	-0,04	0,11

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

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>55 077 736,23</b>	<b>6,51</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					
2 500 000	FRANCE 07/03/2018	Bon du Trésor en euro		33 731 192,81	3,99
22 650 000	ETATS-UNIS 01/02/2018	Bon du Trésor en dollar		2 504 367,34	0,30
				18 842 176,08	2,23
<b>Emprunts d'Etat à taux fixe - pays développés</b>				<b>29 591 436,73</b>	<b>3,50</b>
2 908 750	GRÈCE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	97,38	2 840 638,63	0,34
18 830 000	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	93,92	17 746 060,08	2,10
4 667 500	GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	92,84	4 349 279,44	0,51
4 400 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	103,95	4 655 458,58	0,55
<b>Emprunts d'Etat à taux fixe - pays émergents</b>				<b>190 380 336,07</b>	<b>22,50</b>
1 930 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	104,17	2 026 007,45	0,24
14 970 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	101,58	15 350 672,75	1,81
7 010 190	ARGENTINE 8.28% 31/12/2033 (Argentine)	Dollar	118,65	6 932 253,60	0,82
16 000 000	BAHREÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	13 774 150,57	1,63
130 000 000 000	INDONÉSIE 7.00% 15/05/2022 (Indonésie)	Roupie indonésienne	104,13	8 386 228,11	0,99
470 000 000 000	INDONÉSIE 7.00% 15/05/2027 (Indonésie)	Roupie indonésienne	104,95	30 556 865,49	3,61
100 000 000 000	INDONÉSIE 8.38% 15/09/2026 (Indonésie)	Roupie indonésienne	112,89	7 086 978,75	0,84
100 000 000	MALAISIE 3.90% 16/11/2027	Ringgit de Malaisie	99,94	20 671 607,79	2,44
4 389 700	MEXIQUE 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain	99,03	18 583 905,68	2,20
5 150 000	NIGERIA 6.50% 28/11/2027 (Nigeria)	Dollar	104,50	4 509 852,60	0,53
6 000 000	ÉQUATEUR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	111,00	5 690 581,28	0,67
9 454 000	AFRIQUE DU SUD 3.75% 24/07/2026 (Afrique du sud)	Euro	108,33	10 399 462,16	1,23
250 000 000	THAÏLANDE 4.88% 22/06/2029 (Thaïlande)	Baht	122,87	7 860 139,07	0,93
40 000 000	TURQUIE 11.00% 02/03/2022 (Turquie)	Lire Turque	96,40	8 787 220,45	1,04
14 700 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	101,57	15 196 938,53	1,80
10 000 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	97,80	8 213 570,59	0,97
7 600 000	UKRAINE 7.38% 25/09/2032 (Ukraine)	Dollar	98,38	6 353 901,20	0,75
<b>Emprunts d'Etat à taux indexé inflation - pays émergents</b>				<b>165 307 094,45</b>	<b>19,54</b>
78 689	BRÉSIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	3 355,38	66 286 335,83	7,84
73 400 000	CHILI I/L 1.50% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien	101,35	26 998 260,76	3,19
900 000	MEXIQUE I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexiko)	Peso mexicain	107,28	24 468 663,06	2,89
3 000 000 000	RUSSIE I/L 2.50% 16/08/2023 (Russie)	Rouble Russe	96,60	47 553 834,80	5,62
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays développés</b>				<b>25 208 209,75</b>	<b>2,98</b>
4 319 050	AFREN 10.25% 26/01/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	0,31	11 042,21	0,00
19 516 720	AFREN 6.62% 09/12/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	0,27	43 639,57	0,01
100 000 000	JP MORGAN 0.00% 03/01/2030 (Etats-Unis)	Finance	28,95	7 266 770,44	0,86
1 768 000 000	JP MORGAN 0.00% 07/05/2018 (Pays-Bas)	Finance	91,96	3 761 232,14	0,44
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (Etats-Unis)	Finance (callable)	7,38	4 714 600,38	0,56
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (Etats-Unis)	Finance (callable)	12,71	4 144 154,61	0,49
4 200 000	LIQUID TELECO 8.5% 13/07/2022 (Royaume-Uni)	Télécommunications (callable)	105,62	3 834 524,76	0,45
1 538 462	TIZIR LTD 9.50% 19/07/2020 (Royaume-Uni)	Matériaux (callable)	107,42	1 432 245,64	0,17
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays émergents</b>				<b>46 459 536,45</b>	<b>5,47</b>
2 700 000	BANCO MERCANTIL 6.88% 06/07/2022 (Mexique)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,28	2 404 647,22	0,28
5 100 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	90,25	3 836 608,93	0,45
5 000 000	CYDSA SAB 6.25% 04/01/2027 (Mexique)	Matériaux (callable)	100,88	4 264 662,67	0,50
5 000 000	ITAU UNIBANCO 6.13% 12/12/2022 (Brésil)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,98	4 219 719,84	0,50
640 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024 (Inde)	Finance	100,13	8 416 251,22	0,99
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	99,73	8 470 047,74	1,00

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING PATRIMOINE AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
2 350 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	106,25	2 145 664,47	0,25
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.50% 13/03/2027 (Mexique)	Dollar	109,65	9 296 977,94	1,10
4 000 000	GTLK EUROPE 5.12% 31/05/2024 (Russie)	Dollar	101,75	3 404 956,42	0,40
<b>Actions</b>				<b>333 953 409,64</b>	<b>39,48</b>
<b>Amérique du Nord</b>				<b>10 063 326,35</b>	<b>1,19</b>
110 103	LAS VEGAS SANDS (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	69,49	6 371 633,47	0,75
332 557	SEA LTD-ADR (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	13,33	3 691 692,88	0,44
<b>Asie Pacifique</b>				<b>10 031 331,29</b>	<b>1,19</b>
293 961	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	4 595,00	10 031 331,29	1,19
<b>Europe</b>				<b>5 897 388,57</b>	<b>0,70</b>
206 836	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	16,20	3 349 709,02	0,40
151 824	LILAC GROUP (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	20,15	2 547 679,55	0,30
<b>Amérique latine</b>				<b>78 188 790,63</b>	<b>9,24</b>
25 185	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	2 430 411,23	0,29
734 965	BANCO SANTANDER MEXIQUE (Mexique)	Finance	7,31	4 474 179,01	0,53
1 145 099	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	28,49	8 190 367,17	0,97
1 125 352	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	7 028 764,16	0,83
201 166	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brésil)	Services aux Collectivités	66,90	3 378 691,86	0,40
1 758 733	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	107,83	8 071 940,13	0,95
2 042 735	GRUPO MEXIQUE SA DE CV (Mexique)	Matériaux	64,91	5 643 675,74	0,67
424 084	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentine)	Finance	29,32	10 354 882,48	1,22
158 941	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentine)	Matériaux	23,04	3 049 634,11	0,36
62 015	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	16 250 532,89	1,92
822 302	MEXIQUE REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Immobilier	20,73	725 552,87	0,09
1 603 389	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	21,34	8 590 158,98	1,02
<b>Asie</b>				<b>198 310 027,00</b>	<b>23,44</b>
168 343	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	10 033 568,05	1,19
1 684 163	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	66,65	11 957 906,26	1,41
1 415 704	AMBUJA CEMENTS (Inde)	Matériaux	272,05	5 025 073,99	0,59
15 733 651	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	8 300,00	8 015 619,42	0,95
11 732	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	234,21	2 288 267,59	0,27
1 988 109	BHARTI INFRAEL LTD (Inde)	Télécommunications	378,75	9 824 621,57	1,16
221 183	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	5 857 444,54	0,69
12 282 741	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	7,10	9 290 188,20	1,10
1 193 169	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (Chine)	Consommation Discrétionnaire	29,00	4 424 993,57	0,52
616 100	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	3 072 759,01	0,36
159 460	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	3 932 921,27	0,46
98 806	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	59,30	4 879 640,62	0,58
202 506	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 710,40	4 519 151,02	0,53
56 731	HYUNDAI MOTOR (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	156 000,00	6 884 420,65	0,81
443 386	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	34 800,00	12 002 827,97	1,42
7 540	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	371 000,00	2 176 043,72	0,26
12 337	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 548 000,00	23 358 828,27	2,76
22 710	SAMSUNG SDI CO (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	204 500,00	3 612 707,56	0,43
741 912	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	39,65	24 497 677,22	2,90
2 248 911	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	431,85	12 671 460,74	1,50
201 418	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	8 711 544,95	1,03
207 032	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	9 910 343,53	1,17
3 978 504	YIXIN GROUP LTD (Chine)	Finance	6,27	2 657 407,82	0,31
2 827 877	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	24,07	8 704 609,46	1,03
<b>Afrique</b>				<b>3 829 182,56</b>	<b>0,45</b>
16 495	NASPERS LTD (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	3 451,00	3 829 182,56	0,45
<b>Europe de l'est</b>				<b>7 495 827,04</b>	<b>0,89</b>
2 696 677	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	108,97	4 250 691,51	0,50
118 985	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	3 245 135,53	0,38
<b>Moyen-Orient</b>				<b>20 137 536,20</b>	<b>2,38</b>
104 502	CHECK POINT SOFTWARE (Israël)	Technologies de l'Information	103,62	9 017 735,88	1,07
4 935 648	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	6,94	7 766 681,89	0,92
2 531 771	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	6,03	3 353 118,43	0,40
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>790 900 023,09</b>	<b>93,49</b>
<b>Actif net</b>				<b>845 977 759,32</b>	<b>100,00</b>



Malte Heinger

# Carmignac Euro-Patrimoine

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4*	5	6	7

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.

Malgré une exposition nette très modérée, **Carmignac Euro-Patrimoine** a terminé l'année 2017 en progression de +14,57%, tandis que son indicateur de référence n'a gagné que +4,38%. Au quatrième trimestre, le Fonds s'est adjugé +5,50%, contre un repli de -1,20% pour l'indicateur de référence.

En 2017, les actions internationales ont bénéficié d'un environnement idéal : des taux bas, une croissance satisfaisante et une inflation contenue ont contribué à limiter la volatilité et à soutenir les marchés actions. Alors que la croissance économique européenne a dépassé la croissance américaine pour la seconde année consécutive, les actions européennes ont une nouvelle fois sous-performé leurs homologues américaines, de 11% en devise locale<sup>1</sup>. Elles ont notamment fait les frais de la forte remontée de l'euro, de l'enthousiasme lié à la réforme fiscale aux États-Unis, mais aussi de facteurs structurels.

En effet, les actions européennes, et notamment celles de grande capitalisation, pâtissent manifestement d'un problème de croissance. Bien que nous ayons évité un effondrement du système financier et un éclatement de la zone euro, la croissance reste en proie à des faiblesses structurelles. Dans une période de profonds bouleversements induits par le passage de l'ancienne à la nouvelle économie, la présence du Vieux Continent dans le secteur technologique n'est guère impressionnante, en particulier dans l'univers des grandes capitalisations. Force est de constater que l'Europe est dépourvue de grandes entreprises dites « de rupture » comparables à Google, Amazon ou Netflix, mais ne manque pas de champions de l'ancienne économie qui ressentent clairement les effets des bouleversements en cours.

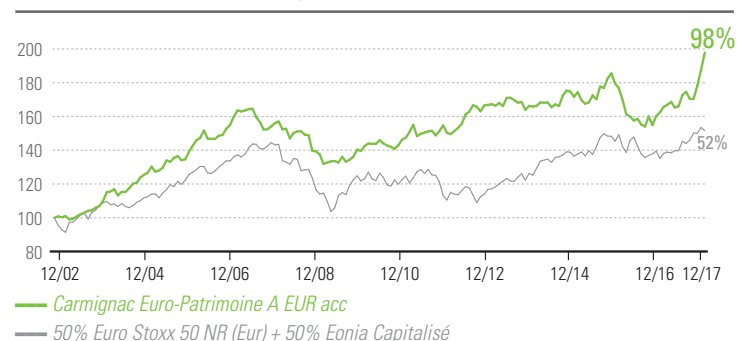
Quoi qu'il en soit, la période à venir s'annonce un peu plus agitée. À cet égard, nous sommes particulièrement attentifs à l'évolution du marché obligataire américain. Pour simplifier, la hausse globale des marchés a commencé sous l'impulsion des obligations et des titres assimilables à ces dernières, ainsi il semble probable que le retournement de la tendance haussière débute par un revers de fortune pour ces mêmes classes d'actifs. Ainsi, la Chine, premier acheteur et détenteur d'emprunts d'État américains, envisagerait de suspendre ses achats de dette américaine. Cette décision, combinée à l'arrêt de l'assouplissement quantitatif, impliquerait une forte chute de la demande de titres. Dans le même temps, face à une remontée de l'inflation liée à la hausse des coûts des matières premières, des prix du pétrole et des salaires, les raisons de vouloir se désengager des obligations d'État ne manquent pas. L'on peut donc s'attendre à une augmentation des charges d'intérêts et à une pression sur les marges. À ce stade, il ne suffira alors que d'un choc sur la croissance, provoqué par une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, par

exemple, pour que l'on assiste à un retournement du cycle économique. Il n'est pas ici dans notre intention de prévoir l'évolution du cycle ni de dire si un retournement pourrait intervenir dans un proche avenir. Nous sommes néanmoins convaincus que la période dorée de volatilité faible que nous avons connue est révolue.

Nous nous attachons à identifier les entreprises visionnaires et réellement novatrices qui présentent un fort potentiel de développement dans un contexte de croissance modeste, combiné à une très bonne capacité d'adaptation leur permettant de tirer parti des changements à l'œuvre. S'agissant d'un jeu à somme nulle, nous nous efforçons aussi de discerner les perdants. Par ailleurs, sachant que le nombre d'entreprises de rupture est généralement limité, face à un nombre très supérieur d'entreprises qui en font les frais, on peut affirmer que la capacité à prendre à la fois des positions acheteuses et vendeuses n'a jamais autant importé.

La recherche des profils rendement/risque asymétriques les plus attrayants à long terme nous conduit actuellement à renforcer la composante technologique et biotechnologique de notre cœur de portefeuille. Cela étant, le Fonds reste diversifié en termes d'exposition sectorielle. Les principales positions de Carmignac Euro-Patrimoine ont pour dénominateur commun la thématique des innovations et des technologies de rupture. **RIB Software** est ainsi une entreprise pionnière dans le domaine des logiciels destinés au secteur de la construction : ses solutions aident les entreprises du BTP à passer à l'ère numérique. Citons également **Vifor Pharma**. Cette société, premier acteur mondial du traitement de la carence en fer, a récemment

## 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.

fait son entrée dans le domaine thérapeutique de l'hyperkaliémie, un marché sous-pénétré qui bénéficie d'un immense potentiel. Enfin, **Alfa Financial Software** est l'un des premiers fournisseurs de logiciels dédiés au secteur du financement adossé à des actifs, qui élargit son marché cible en proposant des solutions standardisées de logiciel en tant que service. Toutes ces sociétés présentent des caractéristiques

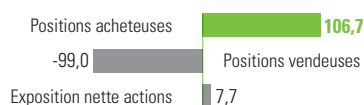
communes : un produit bénéficiant d'une place dominante sur son marché, un positionnement sur un segment sous-pénétré recelant un formidable potentiel et une équipe de direction assez solide pour saisir les opportunités en présence.

<sup>1</sup> En 2017, le Stoxx Europe 600 a progressé de 8% en euro, contre 19% pour le S&P 500 en dollar. Source des données chiffrées : Carmignac, Bloomberg, 31/12/2017.

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	6,02	8,32
Volatilité de l'indicateur	4,19	7,75
Ratio de sharpe	2,56	0,60
Bêta	0,63	0,37
Alpha	0,20	0,31

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

### Exposition par classe d'actifs (%)



### Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Biens de consommation	17,6	-12,0	5,6
Indices Régionaux	0,0	-11,2	-11,2
Industrie	11,9	-17,8	-5,9
Matériaux de base	8,0	-8,9	-0,9
Pétrole & Gaz	0,0	-4,9	-4,9
Santé	12,7	-7,1	5,6
Services aux consommateurs	17,1	-12,6	4,5
Sociétés financières	16,0	-14,0	2,0
Technologie	21,5	-6,1	15,4
Télécommunication	0,1	-2,2	-2,1
Services aux collectivités	1,8	-2,1	-0,3
<b>Total</b>	<b>106,7</b>	<b>-98,9</b>	<b>7,8</b>

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
5,07	1,80	-0,04	-0,07	0,00	<b>6,75</b>

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	3,63	6,37

### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003***
<b>Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc</b>	<b>14,57</b>	<b>5,50</b>	<b>10,99</b>	<b>14,57</b>	<b>14,70</b>	<b>19,09</b>	<b>26,07</b>	<b>97,81</b>
Indicateur de référence *	4,38	-1,20	1,08	4,38	10,27	24,70	5,69	51,64
Moyenne de la Catégorie**	5,53	0,66	1,77	5,53	12,27	26,68	22,65	130,77
Classement (Quartile)	1	1	1	1	2	4	2	2

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. \*\*Allocation EUR Modérée. \*\*\*Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement.

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>					<b>35 819 041,88</b>	<b>10,39</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					30 588 478,30	8,88
Carmignac Court Terme				OPCVM Monétaire	5 230 563,58	1,52
<b>Actions Union Européenne</b>					<b>269 322 304,31</b>	<b>78,15</b>
<b>Allemagne</b>					<b>181 123 724,86</b>	<b>52,55</b>
131 900	BASF SE	Matériaux de base	91,74	12 100 506,00	3,51	
23 733	BAYER AG	Matériaux de base	104,00	2 468 232,00	0,72	
36 781	BILFINGER BERGER AG	Industrie	39,57	1 455 240,27	0,42	
329 312	BMW	Biens de Consommation	86,83	28 594 160,96	8,30	
109 698	CANCOM SE	Technologie	69,40	7 613 041,20	2,21	
1 232 539	COMMERZBANK AG	Sociétés financières	12,51	15 412 900,20	4,47	
85 754	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	33,00	2 829 882,00	0,82	
148 825	DEUTSCHE BOERSE AG	Sociétés financières	96,80	14 406 260,00	4,18	
700 000	E.ON SE	Services aux collectivités	9,06	6 342 700,00	1,84	
94 026	HAPAG-LLOYD AG	Industrie	33,50	3 149 871,00	0,91	
61 275	LINDE AG	Matériaux de base	181,40	11 115 285,00	3,23	
104 076	MORPHOSYS	Santé	76,58	7 970 140,08	2,31	
484 299	QIAGEN N.V.	Santé	30,93	12 474 490,40	3,62	
1 051 933	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	26 108 977,06	7,58	
132 300	SAP AG	Technologie	93,45	12 363 435,00	3,59	
124 825	SIEMENS AG	Industrie	116,15	14 498 423,75	4,21	
47 379	SOFTWARE AG	Technologie	46,86	2 220 179,94	0,64	
<b>Autriche</b>					<b>5 962 872,80</b>	<b>1,73</b>
331 547	S&T AG	Services aux Consommateurs	17,99	5 962 872,80	1,73	
<b>Belgique</b>					<b>1 714 737,88</b>	<b>0,50</b>
44 092	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	38,89	1 714 737,88	0,50	
<b>Finlande</b>					<b>3 266 040,96</b>	<b>0,95</b>
107 136	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	30,49	3 266 040,96	0,95	
<b>France</b>					<b>12 898 702,72</b>	<b>3,74</b>
72 606	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	1 008 497,34	0,29	
66 966	MAISONS DU MONDE SA	Biens de Consommation	37,75	2 527 966,50	0,73	
2 664	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	415 184,40	0,12	
16 706	TELEPERFORMANCE	Industrie	119,45	1 995 531,70	0,58	
310 059	VIVENDI	Services aux Consommateurs	22,42	6 951 522,78	2,02	
<b>Irlande</b>					<b>8 442 196,49</b>	<b>2,45</b>
1 287 534	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	5,50	7 081 437,00	2,05	
48 271	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	28,19	1 360 759,49	0,39	
<b>Pays-Bas</b>					<b>15 277 442,70</b>	<b>4,43</b>
141 542	ABN AMRO GROUP	Sociétés financières	26,90	3 807 479,80	1,10	
40 269	ALTICE SA	Télécommunication	8,75	352 192,67	0,10	
324 086	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,31	11 117 770,23	3,23	
<b>Roumanie</b>					<b>6 695 432,40</b>	<b>1,94</b>
5 567 401	GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Services aux Consommateurs	1,07	6 695 432,40	1,94	
<b>Royaume-Uni</b>					<b>33 941 153,50</b>	<b>9,85</b>
1 969 553	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	11 870 792,04	3,44	
1 195 068	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,22	9 720 487,76	2,82	
187 003	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	5 315 254,54	1,54	
32 330	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	69,19	2 520 039,09	0,73	
102 753	SHIRE PLC	Santé	39,00	4 514 580,07	1,31	
<b>Actions hors Union Européenne</b>					<b>39 500 026,03</b>	<b>11,46</b>
<b>États-Unis</b>					<b>12 190 761,96</b>	<b>3,54</b>
151 118	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	71,80	9 035 869,75	2,62	
109 936	TRIPADVISOR INC	Services aux Consommateurs	34,46	3 154 892,21	0,92	
<b>Suisse</b>					<b>27 309 264,07</b>	<b>7,92</b>
554 345	ARYZTA AG	Biens de Consommation	38,65	18 309 989,53	5,31	
28 618	DUFREY AG	Services aux Consommateurs	144,90	3 543 774,90	1,03	
2 169	NESTLE SA	Biens de Consommation	83,80	155 332,39	0,05	
18 067	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	151,10	2 332 969,02	0,68	
3 466	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	370 251,68	0,11	
24 330	VIFOR PHARMA AG	Santé	124,90	2 596 946,55	0,75	
<b>Valeur du portefeuille</b>					<b>308 822 330,34</b>	<b>89,61</b>
<b>Actif net</b>					<b>344 641 372,22</b>	<b>100,00</b>

## EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC EURO-PATRIMOINE AU 29/12/2017

		Exposition (€)	% Exposition	
<b>Positions acheteuses dérivées</b>		<b>58 848 417,00</b>	<b>17,08</b>	
Union Européenne		2 466 222,00	0,72	
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Royaume-Uni	1 412 148,00	0,41
	Santé (1 Position)	Irlande	1 054 074,00	0,31
Hors Union Européenne		56 382 195,00	16,36	
	Biens de Consommation (2 Positions)	Suisse	8 496 768,00	2,47
	Services aux Consommateurs (2 Positions)	Etats-Unis	5 876 492,00	1,71
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Suisse	3 934 153,00	1,14
	Santé (1 Position)	Suisse	15 152 378,00	4,40
	Industrie (2 Positions)	Suisse	16 090 958,00	4,67
	Technologie (1 Position)	Etats-Unis	3 113 653,00	0,90
	Technologie (1 Position)	Suisse	3 717 793,00	1,08
<b>Positions vendeuses dérivées</b>		<b>-341 103 798,00</b>	<b>-98,97</b>	
Union Européenne		-287 999 565,00	-83,56	
	Matériaux de base (2 Positions)	Allemagne	-24 019 075,00	-6,97
	Biens de Consommation (2 Positions)	Allemagne	-33 814 223,00	-9,81
	Biens de Consommation (1 Position)	Espagne	-660 884,00	-0,19
	Biens de Consommation (1 Position)	Suède	-3 127 162,00	-0,91
	Services aux Consommateurs (1 Position)	France	-1 810 952,00	-0,53
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Pays-Bas	-3 904 461,00	-1,13
	Services aux Consommateurs (5 Positions)	Royaume-Uni	-19 476 306,00	-5,65
	Sociétés financières (3 Positions)	Allemagne	-31 494 495,00	-9,14
	Sociétés financières (2 Positions)	Pays-Bas	-7 001 154,00	-2,03
	Sociétés financières (1 Position)	Royaume-Uni	-2 913 160,00	-0,85
	Santé (1 Position)	Allemagne	-1 378 585,00	-0,40
	Santé (2 Positions)	France	-17 702 935,00	-5,14
	Industrie (4 Positions)	Allemagne	-26 423 082,00	-7,67
	Industrie (1 Position)	Belgique	-821 840,00	-0,24
	Industrie (1 Position)	Danemark	-2 664 814,00	-0,77
	Industrie (3 Positions)	France	-6 391 632,00	-1,85
	Industrie (1 Position)	Italie	-3 395 308,00	-0,99
	Industrie (3 Positions)	Royaume-Uni	-15 640 682,00	-4,54
	Industrie (1 Position)	Suède	-1 314 222,00	-0,38
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Allemagne	-3 992 926,00	-1,16
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Danemark	-7 777 075,00	-2,26
	Technologie (1 Position)	Allemagne	-12 354 849,00	-3,58
	Technologie (1 Position)	Belgique	-2 094 328,00	-0,61
	Télécommunication (1 Position)	Suède	-6 493 619,00	-1,88
	Services aux collectivités (1 Position)	Allemagne	-6 338 290,00	-1,84
	Indice régional (5 Positions)	Europe	-39 853 555,00	-11,56
	Indice régional (1 Position)	Suède	-5 139 951,00	-1,49
Hors Union Européenne		-53 104 233,00	-15,41	
	Matériaux de base (2 Positions)	Etats-Unis	-4 963 595,00	-1,44
	Services aux Consommateurs (4 Positions)	Etats-Unis	-17 515 570,00	-5,08
	Sociétés financières (1 Position)	Etats-Unis	-2 191 184,00	-0,64
	Santé (1 Position)	Suisse	-3 932 540,00	-1,14
	Industrie (1 Position)	Suisse	-1 729 625,00	-0,50
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Chine	-3 761 618,00	-1,09
	Technologie (1 Position)	Etats-Unis	-5 256 824,00	-1,53
	Indice régional (1 Position)	Etats-Unis	-9 713 462,00	-2,82
	Indice régional (1 Position)	Suisse	-4 039 815,00	-1,17
<b>Investissement Actions</b>		<b>308 822 330,34</b>	<b>89,61</b>	
<b>Exposition nette actions</b>		<b>26 566 949,34</b>	<b>7,71</b>	



Frédéric Leroux

# Carmignac Investissement Latitude

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement plus élevé			
1	2	3	4	5*	6	7

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 quatrième trimestre particulièrement difficile en abandonnant -2,63 % contre une avance de +4,09% pour son indicateur de référence et un recul de -0,59% pour le fonds maître **Carmignac Investissement**. Sur l'ensemble de l'année 2017, Carmignac Investissement Latitude ne progresse que de +0,33% par rapport à son indicateur de référence qui enregistre une hausse de +8,89% et à une avancée de Carmignac Investissement de +4,76%. L'essentiel de la sous-performance s'est donc concentré sur le dernier trimestre de l'année écoulée.

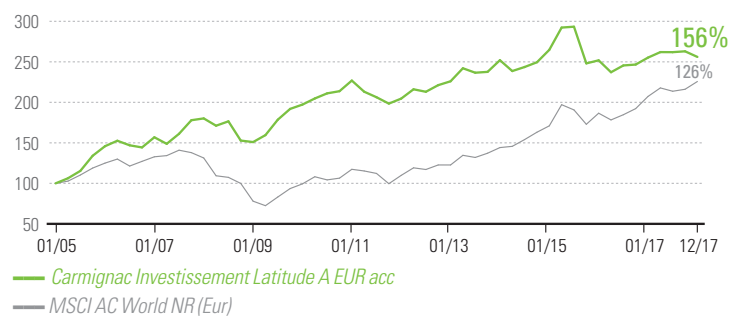
La contre-performance de Carmignac Investissement Latitude vis-à-vis de son fonds maître est très largement due au choix du gérant d'ajouter de la cyclicité à l'exposition aux marchés d'actions au détriment des valeurs défensives, conformément à l'analyse que nous faisons d'une économie européenne et mondiale plus vigoureuse qu'anticipé par le marché.

Si notre diagnostic économique a été validé, la mise en œuvre de notre stratégie a été défaillante. En effet, l'essentiel de cette indexation au cycle économique a été concentré sur l'Europe, à travers des positions optionnelles ou via des stratégies acheteuses de contrats à terme sur l'Allemagne, l'Espagne, le secteur bancaire, les sociétés minières ou productrices de pétrole qui se sont avérées infructueuses. De plus, les positions vendeuses initiées afin d'éviter que la surindexation cyclique ne conduise à une exposition de Carmignac Investissement Latitude aux actions supérieure à celle du fonds maître\*\* ont également contribué négativement. En effet, les pertes importantes engendrées par nos positions vendeuses de l'indice Standard and Poor's américain n'ont pas été intégralement compensées par les gains réalisés sur nos positions vendeuses des secteurs de l'électricité et des télécommunications en Europe. En dehors de l'Europe, les gains sur les actions chinoises cotées à Hong Kong ainsi que sur les actions japonaises ont été insuffisants. Globalement les pertes sur les marchés dérivés d'actions s'élèvent à -1,61%, auxquels s'ajoute -0,35% de performance négative sur les opérations de change, principalement impactées par notre position vendeuse sur la livre sterling. Ce quatrième trimestre a été particulièrement frustrant, marqué par une analyse macro-économique correcte mais une piètre mise en œuvre.

Depuis le début de l'année, les signaux économiques et de marchés confirment néanmoins notre lecture et permettent à Carmignac Investissement Latitude de démarrer l'année sous de meilleurs auspices. En effet, l'actualisation de notre approche économique nous conforte dans notre vision optimiste sur les marchés d'actions.

Comme nous l'exprimons dans notre analyse macro-économique, les perspectives très positives de la croissance économique mondiale devraient s'infléchir légèrement vers le bas sous l'effet d'une économie américaine que nous attendons moins robuste que le consensus. Au niveau de la consommation, le taux d'épargne est si bas que tout gain en matière de revenus semble épargné plutôt que consommé. Sur le front de l'investissement, toute la partie afférant à l'infrastructure s'est orientée à la baisse alors que les marges des entreprises montrent une croissance atone, ne militant pas pour le retour d'investissements plus vigoureux à court terme. La réforme fiscale américaine serait-elle en mesure de contrer ces évolutions négatives ? Nous ne le pensons pas. Au mieux elle accélérera la reconstitution du taux d'épargne et raccourcira le petit trou d'air de l'investissement ; le taux d'utilisation des capacités de production est bas et ne milite pas pour un accroissement des capacités dans l'immédiat. À plus long terme cependant, cette réforme est capable de remonter le taux de croissance potentiel de l'économie américaine, en incitant à l'investissement dans les phases ascendantes du cycle et en décourageant partiellement l'excès d'endettement. La Chine connaît aussi une légère inflexion baissière, souhaitée par les autorités. L'addition de ces deux ralentissements aura des effets sur la croissance mondiale, qui ne tiendra probablement pas les 4% attendus par le consensus.

## 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).

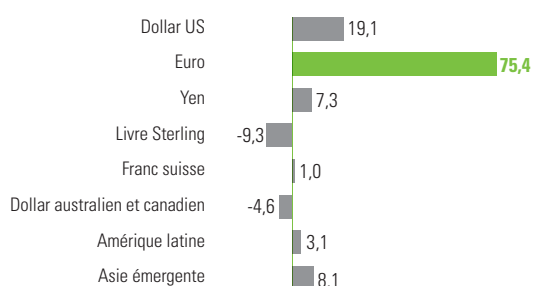
\* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.  
\*\* L'exposition aux marchés actions de Carmignac Investissement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

Simultanément à ce ralentissement mondial, nous anticipons un rebond technique de l'inflation, initialement mené par les effets de base sur les prix énergétiques et potentiellement nourri par une poursuite de la progression des prix des matières premières favorisée par la baisse continue du dollar. La concomitance d'une moindre croissance et d'un léger regain d'inflation crée quelques doutes sur la pérennité du cycle de croissance dans un contexte de normalisation monétaire généralisée.

Ainsi, le contexte macro-économique que nous décrivons devrait participer au retour de la volatilité, rendre les marchés obligataires moins favorables et occasionner des pertes importantes parmi les sociétés trop dépendantes des marchés de taux du fait de leur

endettement et présentant une faible rentabilité de leurs capitaux. A contrario, les actions de sociétés peu endettées évoluant dans des secteurs en croissance pérenne devraient largement surperformer les indices boursiers. Les bonnes valeurs technologiques correspondent à cette définition, comme certaines bonnes valeurs industrielles ou du secteur de la santé. Dès les premières confirmations de l'inflexion économique que nous anticipons, nous renforcerons le poids des valeurs à bonne visibilité et indexerons négativement Carmignac Investissement Latitude aux mouvements de taux d'intérêt. Nous pensons que cette stratégie permettra de faire rapidement oublier la contre-performance du trimestre écoulé.

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



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,49	9,62
Volatilité de l'indicateur	7,75	11,64
Ratio de sharpe	0,00	-0,10
Bêta	0,79	0,59
Alpha	-0,13	-0,54

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

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,43	10,06

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

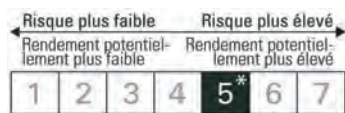
Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
-1,53	0,00	-0,44	-0,55	<b>-2,51</b>

Taux d'exposition actions (%) : **82,40**

Taux d'exposition actions du Fonds maître (%) : **90,42**

Performances cumulées (%)	Depuis le							Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
	30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
<b>Carmignac Investissement Latitude A EUR acc</b>	<b>0,33</b>	<b>-2,63</b>	<b>-2,24</b>	<b>0,33</b>	<b>-3,30</b>	<b>13,31</b>	<b>42,13</b>	<b>156,07</b>
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	125,73
Moyenne de la Catégorie*	4,55	1,17	2,14	4,55	8,47	19,22	10,4	41,71
Classement (Quartile)	4	4	4	4	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).



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 quatrième trimestre, **Carmignac Profil Réactif 100**, **Carmignac Profil Réactif 75** et **Carmignac Profil Réactif 50** ont enregistré respectivement une progression de +3,23% (contre +4,09% pour l'indicateur de référence), de +2,66% (contre +2,94%) et de +1,92% (contre +1,78%). Depuis le début de l'année, la performance des trois Profils ressort ainsi à +9,54%, +7,52% et +4,02%, contre +8,89%, +5,14% et +1,47% pour leurs indices respectifs.

Il y a trois mois, nous indiquions dans notre précédent rapport qu'« *aux États-Unis la perspective, même lointaine, d'une réforme fiscale crée une anticipation pour le moment porteuse pour le sentiment au sein de l'économie. En dépit d'un cycle de croissance déjà fatigué, cet environnement permet une croissance américaine douce et synchrone avec le reste du monde, sans faire craindre ni un risque d'emballlement qui accélérerait la volonté des Banques centrales de normaliser la politique monétaire, ni un risque de retournement brutal* ». Cette analyse a été validée au cours du trimestre écoulé, la Réserve fédérale ayant procédé à un relèvement de taux sans perturber de manière notable les marchés d'actifs risqués, tandis que les rendements des emprunts d'État américains ne se sont que légèrement tendus.

Dans ce contexte, le taux d'exposition aux actions de Carmignac Profil Réactif 100 est ressorti en moyenne à 61%, passant de 44% en début de trimestre avant d'être relevé à 67% en fin de période. Carmignac Profil Réactif 75 et Carmignac Profil Réactif 50 affichent respectivement un taux d'exposition aux actions moyen de 41% et 21%, contre 36% et 25% en début de période. Cette moindre indexation aura concouru à une bonne maîtrise de la volatilité au sein des trois Profils. Ainsi, la volatilité 1 an de Carmignac Profil Réactif 100 ressort à 5,60 (contre 7,75 pour l'indice), celle de Carmignac Profil Réactif 75 à 3,99 (contre 6,40) et celle de Carmignac Profil Réactif 50 à 2,66 (contre 5,33).

Par ailleurs, conformément à l'analyse que nous faisons d'une économie plus vigoureuse en Europe, le relèvement de l'exposition aux actions au

sein de Carmignac Profil Réactif 100 et Carmignac Profil Réactif 75 a été notamment réalisé via un allègement de la composante obligataire au profit de la thématique européenne, au travers du renforcement de la pondération allouée à **Carmignac Euro-Entrepreneurs** et du maintien d'une exposition élevée à **Carmignac Euro-Patrimoine**. La surperformance de ces deux fonds a ainsi largement contribué à la bonne performance relative des deux Profils au cours de la période. Par ailleurs, après avoir entamé le trimestre avec une exposition relativement élevée aux marchés émergents, les trois Profils ont à partir d'octobre diminué cette exposition au profit de **Carmignac Portfolio Commodities**.

Au total sur le trimestre, les trois Fonds de fonds ont bénéficié de la contribution positive de leur exposition à la thématique européenne (via Carmignac Euro-Entrepreneurs et Carmignac Euro-Patrimoine) et aux ressources naturelles (via Carmignac Portfolio Commodities). La thématique émergente aura également contribué positivement, en fonction des profils, au travers de **Carmignac Emergents**, **Carmignac Portfolio Emerging Discovery** et **Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine**.

Nos Fonds de fonds entament cette année 2018 avec un taux d'exposition aux actions modérément élevé et une exposition très réduite au dollar. En effet, nous considérons que le contexte actuel est désormais caractérisé par le retour de la prégnance du cycle économique dans les décisions de politique monétaire. 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 maintenons un optimisme plus prudent que le consensus à l'égard de la vigueur de la croissance mondiale, ainsi que nous le développons dans notre **Analyse Macro-économique**. Sur le marché des changes, ce diagnostic nous conduit en ce début d'année à initier d'importantes couvertures du risque dollar au sein des fonds sous-jacents.

\* 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.

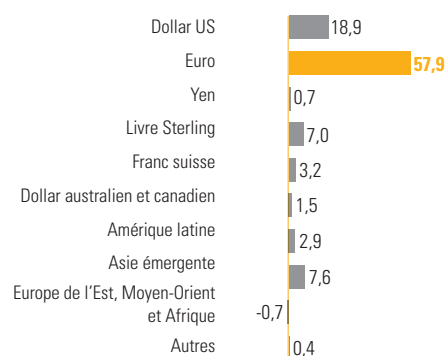
## Allocation d'actifs (%)

Libellé	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	12,93	0,00	0,00
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	18,94	18,92	5,87
Carmignac Emergents A EUR acc	1,11	0,00	0,00
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	19,03	19,01	13,58
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	19,06	6,21	0,36
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	18,87	18,84	19,33
Carmignac Portfolio Global Bond A EUR acc	0,00	0,00	2,72
Carmignac Sécurité A EUR acc	0,00	15,91	19,57
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	8,08	19,09	19,53
Carmignac Court Terme A EUR acc	0,00	0,00	19,56
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)	1,98	2,01	-0,50
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

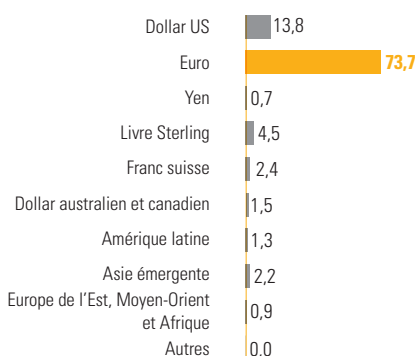
## Exposition par classe d'actifs (%)

	CPR 100 A EUR acc	CPR 75 A EUR acc	CPR 50 A EUR acc
Actions	66,63	40,90	19,44
Taux	4,43	25,02	31,10
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)	28,94	34,07	49,46

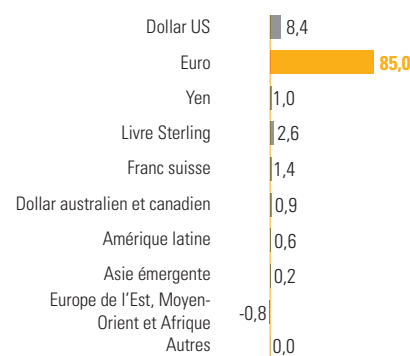
## Exposition nette par devise de Carmignac Profil Réactif 100 (%)



## 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 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc</b>	<b>9,54</b>	<b>3,23</b>	<b>4,65</b>	<b>9,54</b>	<b>15,40</b>	<b>27,26</b>	<b>18,17</b>	<b>119,97</b>
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	83,36	71,32	77,33
Moyenne de la Catégorie*	4,55	1,17	2,14	4,55	8,47	19,22	10,4	40,41
Classement (Quartile)	1	1	1	1	2	2	3	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	5,60	9,32
Volatilité de l'indicateur	7,75	11,64
Ratio de sharpe	1,71	0,53
Bêta	0,56	0,53
Alpha	0,07	-0,01

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

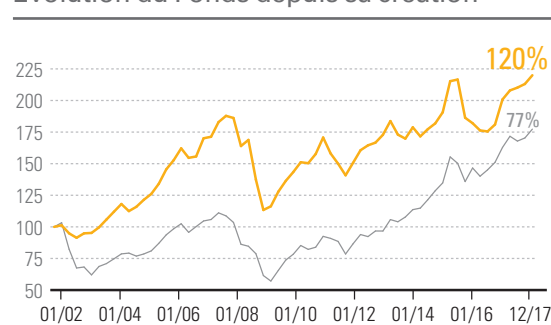
## Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,05	0,00	3,43	<b>3,49</b>

## Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,22	10,06

## Évolution du Fonds depuis sa création



— Carmignac Profil Réactif 100 A EUR acc

— MSCI AC World NR (Eur)

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 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Profil Réactif 75 A EUR acc</b>	<b>7,52</b>	<b>2,66</b>	<b>3,80</b>	<b>7,52</b>	<b>11,42</b>	<b>20,49</b>	<b>22,30</b>	<b>134,96</b>
Indicateur de référence *	5,14	2,94	3,62	5,14	25,19	63,07	79,46	93,67
Moyenne de la Catégorie**	7,28	2,08	3,49	7,28	16,58	38,36	25,53	58,91
Classement (Quartile)	2	2	2	2	4	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	3,99	7,69
Volatilité de l'indicateur	6,40	9,43
Ratio de sharpe	1,89	0,49
Bêta	0,43	0,54
Alpha	0,09	-0,04

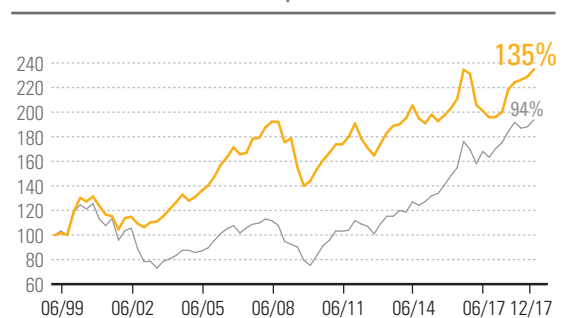
Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,04	0,00	2,88	<b>2,92</b>

Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	5,76	8,28

### 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 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Profil Réactif 50 A EUR acc</b>	<b>4,02</b>	<b>1,92</b>	<b>2,87</b>	<b>4,02</b>	<b>7,18</b>	<b>12,59</b>	<b>22,32</b>	<b>87,08</b>
Indicateur de référence *	1,47	1,78	1,63	1,47	18,80	44,17	78,73	89,34
Moyenne de la Catégorie**	4,42	1,21	2,1	4,42	9,99	24,01	19,52	47,11
Classement (Quartile)	3	1	2	3	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	2,66	6,09
Volatilité de l'indicateur	5,33	7,66
Ratio de sharpe	1,55	0,42
Bêta	0,28	0,50
Alpha	0,06	-0,05

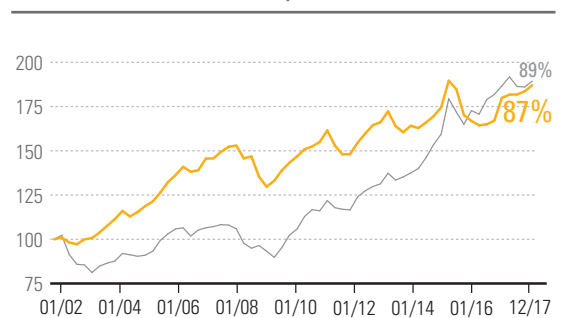
Pas de calcul : hebdomadaire (1 an) et mensuel (3 ans).

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,03	0,00	2,15	<b>2,18</b>

Value at Risk (%)	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	3,09	6,36

### 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).

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement 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 majoritairement « unconstrained », et de s'adapter rapidement, le cas échéant, de sorte à exploiter 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 dernier trimestre de l'année, **Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond** a enregistré une performance positive de +0,48%, surperformant son indicateur de référence (-0,57%). Le Fonds a bénéficié de son exposition aux obligations souveraines notamment autrichiennes et grecques, ainsi que de son allocation aux émetteurs du secteur bancaire. Cependant, la progression de l'euro face à la plupart des devises du G10 et émergentes aura pénalisé les avoirs du Fonds en devises étrangères, bien qu'en grande partie couverts du risque de change. Sur l'ensemble de l'année, en dépit d'une performance quelque peu décevante en valeur absolue (+0,10%), la surperformance du Fonds face à son indicateur de référence (-6,16%) est significative.

## 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. Cependant, malgré la réforme fiscale adoptée par le Congrès américain et la réduction du bilan de la Fed amorcée au début du mois d'octobre, les rendements des emprunts d'État américains de longue maturité (au-delà de 10 ans) ont peu fluctué. En effet, l'absence de réelles pressions inflationnistes à ce stade du cycle économique a empêché les taux outre-Atlantique de se tendre significativement. Néanmoins, les parties courtes et intermédiaires de la courbe de taux américaine ont subi la hausse des taux des fonds

fédéraux de 25 points de base et ont commencé à intégrer les prochaines hausses attendues pour 2018. Nous restons ainsi prudents sur le marché obligataire américain.

Nous avons durant tout le trimestre maintenu nos positions vendeuses sur différentes parties de la courbe de taux allemande (5, 10 et 30 ans), offrant toujours un couple rendement/risque attractif. D'autant que les récents chiffres d'activité économique à travers la zone euro restent très encourageants. Nous conservons par ailleurs nos obligations périphériques européennes qui ont progressé significativement sur la période.

En outre, le Fonds a bénéficié de la bonne tenue de ses obligations émergentes, malgré une moindre contribution à la performance par rapport aux trimestres précédents. Nous maintenons une allocation à cette classe d'actifs, la plupart des grands pays émergents devant connaître une accélération de leur croissance économique, une inflation modérée et ainsi bénéficier de flux d'investissements élevés dans la continuité de l'année 2017.

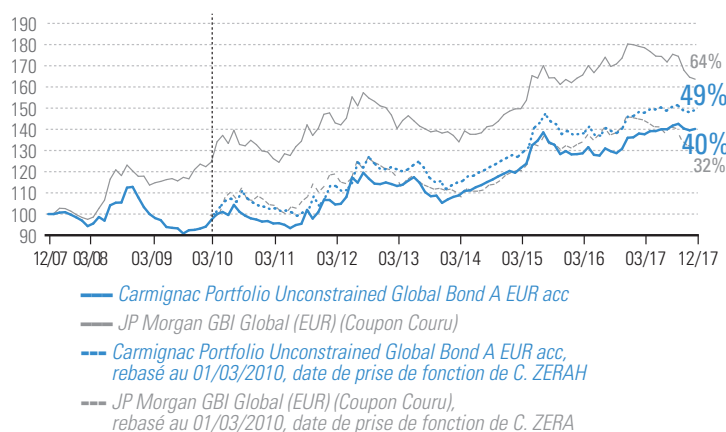
## Composante Crédit

Le crédit a été un moteur de performance significatif au cours du trimestre, contribuant à près de 44 points de base à la performance. Depuis de nombreux mois, nous déployons trois stratégies bien identifiées : les dettes subordonnées bancaires européennes, le crédit structuré ainsi que les emprunts d'entreprises du secteur de l'énergie provenant principalement des pays émergents. Nous avons de surcroît profité d'opportunités au sein du secteur pharmaceutique suite aux difficultés de l'entreprise **Teva Pharmaceutical Industries**. Les perspectives de réorganisation de l'entreprise devraient en effet permettre au titre de connaître une progression significative à moyen terme. Notre scénario macro-économique global nous encourage à maintenir ces thématiques d'investissement, qui devraient bénéficier du dynamisme de la croissance mondiale. Les émetteurs de ces différents secteurs représentent environ 15% du portefeuille.

## Composante Devises

Durant ce trimestre, nous aurons assisté à une nouvelle appréciation de la devise européenne face au dollar et au yen, et ce, malgré la hausse des taux des fonds fédéraux américains de 25 points de base. Cette progression peut s'expliquer par l'amélioration des fondamentaux économiques de la zone euro tout au long de l'année 2017, et par une nette amélioration de la balance des paiements (état statistique qui retrace de manière comptable l'ensemble des flux d'actifs réels, financiers et monétaires entre résidents d'une économie et non-résidents). Cet agrégat aura été multiplié par trois entre 2016 et 2017 (s'approchant de 600 milliards d'euros), fait très inhabituel à ce stade du cycle économique. Nous devrions maintenir une

## 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).

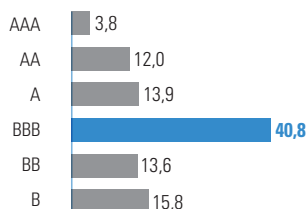
\* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé); le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

part importante de nos avoirs en euro, et diversifier notre risque de change en faveur de la devise japonaise comme nous avons commencé à le faire durant la période écoulée. La Banque du Japon se voit en effet récolter les fruits d'une politique monétaire très accommodante, à l'image des récents chiffres d'inflation enregistrés à +0,6%. Il nous paraît ainsi envisageable qu'au cours de l'année 2018 nous assistions à un changement de cible sur les taux gouvernementaux à 10 ans, permettant donc au yen de s'apprécier. Par ailleurs, nous maintenons une allocation diversifiée aux

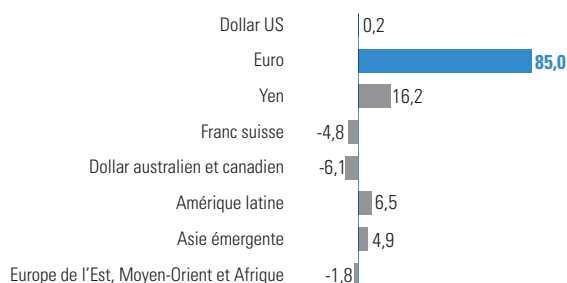
devises émergentes à hauteur de 11% (cf. rapport de Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine).

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 allocation prudente en privilégiant l'euro.

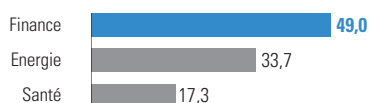
### Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



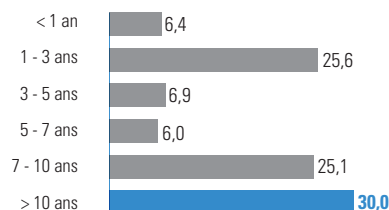
### Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



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



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



### Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,00
États-Unis	0,12
Autres	1,00

### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	2,91	6,82
Volatilité de l'indicateur	5,07	7,22
Ratio de sharpe	0,09	0,70
Bêta	0,26	0,82
Alpha	0,02	0,21

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

### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Taux	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
1,86	-0,86	-0,72	0,27

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	4,45	3,61

### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond A EUR acc</b>	<b>0,10</b>	<b>0,48</b>	<b>-0,12</b>	<b>0,10</b>	<b>13,22</b>	<b>22,80</b>	<b>40,18</b>	<b>40,18</b>
JP Morgan GBI (Eur) (Coupon Couru)	-6,16	-0,57	-2,49	-6,16	6,49	11,54	63,19	63,66
Moyenne de la Catégorie*	-5,08	-0,7	-2,46	-5,08	4,05	9,99	58,76	59,93
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 29/12/2017				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>					<b>83 778 167,63</b>	<b>7,98</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					38 594 015,18	3,68
5 000 000	GRÈCE 05/01/2018	Bon du Trésor en euro		4 998 552,45	0,48	
40 000 000	ESPAGNE 16/11/2018	Bon du Trésor en euro		40 185 600,00	3,83	
<b>Placements obligataires</b>					<b>966 369 270,85</b>	<b>92,02</b>
<b>Emprunts Supranationaux</b>					<b>36 518 640,05</b>	<b>3,48</b>
2 777 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024		100,13	36 518 640,05	3,48	
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays développés</b>					<b>465 694 615,58</b>	<b>44,35</b>
20 000 000	AUTRICHE 2.10% 20/09/2117 (Autriche)	Euro	107,95	21 711 421,92	2,07	
20 000 000	GRÈCE 3.50% 30/01/2023 (Grèce)	Euro	99,54	19 965 933,33	1,90	
28 000 000	GRÈCE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	97,38	27 344 351,23	2,60	
19 000 000	GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	93,92	17 906 274,11	1,71	
9 000 000	GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	92,84	8 386 398,49	0,80	
20 000 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	103,95	21 161 175,34	2,02	
20 000 000	ITALIE 0.00% 01/03/2067 (Italie)	Euro	19,60	3 920 625,00	0,37	
45 000 000	ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	100,47	45 602 346,58	4,34	
25 000 000	ITALIE 2.45% 01/09/2033 (Italie)	Euro	97,96	24 697 582,19	2,35	
25 000 000	ITALIE 2.70% 01/03/2047 (Italie)	Euro	90,99	22 978 965,47	2,19	
57 000 000	PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	69 903 535,07	6,66	
50 000 000	PORTUGAL 4.75% 14/06/2019 (Portugal)	Euro	107,12	54 882 390,41	5,23	
50 000 000	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,84	57 252 794,52	5,45	
50 000 000	ESPAGNE 1.45% 31/10/2027 (Espagne)	Euro	99,02	49 637 123,29	4,73	
20 000 000	ESPAGNE 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	101,21	20 343 698,63	1,94	
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents</b>					<b>297 277 094,63</b>	<b>28,31</b>
10 000 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	104,17	10 497 447,95	1,00	
5 000 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	101,58	5 127 145,21	0,49	
5 000 000	BAHREÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	4 304 422,05	0,41	
164 000	BRÉSIL 10.00% 01/01/2025 (Brésil)	Real de Brésil	1 047,28	43 119 458,73	4,11	
22 225 000 000	CHILI 4.5% 01/03/2021 (Chili)	Peso chilien	103,94	31 744 480,43	3,02	
15 000 000	CROATIE 2.75% 27/01/2030 (Croatie)	Euro	101,44	15 259 095,21	1,45	
1 080 000 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,29	42 005 311,61	4,00	
1 611 170 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,76	62 959 896,27	6,00	
5 000 000	INDONÉSIE 3.85% 18/07/2027 (Indonésie)	Dollar	102,67	4 348 500,31	0,41	
5 000 000	INDONÉSIE 4.62% 15/04/2043 (Indonésie)	Dollar	103,90	4 367 924,86	0,42	
161 000 000 000	INDONÉSIE 7.00% 15/05/2022 (Indonésie)	Roupie indonésienne	104,13	10 386 020,97	0,99	
2 150 000	MEXIQUE 7.50% 03/06/2027 (Mexique)	Peso mexicain	99,03	9 102 079,23	0,87	
2 050 000	MEXIQUE 8.00% 07/11/2047 (Mexique)	Peso mexicain	102,46	8 980 819,42	0,86	
20 000 000	ROUMANIE 2.88% 26/05/2028 (Roumanie)	Euro	106,23	21 594 726,03	2,06	
10 000 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	101,57	10 338 053,42	0,98	
16 000 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	97,80	13 141 712,93	1,25	
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays développés</b>					<b>45 088 369,86</b>	<b>4,29</b>
3 150 000	BANK OF IRELAND 4.12% 19/09/2022 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	99,79	2 648 897,82	0,25	
8 500 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	100,73	8 600 904,32	0,82	
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.00% 22/05/2027 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,12	4 405 410,28	0,42	
5 000 000	HSBC HOLDINGS 6.38% 17/09/2024 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,68	4 520 031,79	0,43	
1 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 22/02/2032 (États-Unis)	Finance (callable)	7,38	4 714 600,38	0,45	
2 500 000 000	JP MORGAN 0.00% 29/06/2022 (États-Unis)	Finance (callable)	12,71	4 144 154,61	0,39	
15 470 000	SBERBANK 3.8% 07/03/2019 (Luxembourg)	Finance	102,79	16 054 370,66	1,53	
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays émergents</b>					<b>51 126 127,61</b>	<b>4,87</b>
10 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	99,73	8 470 047,74	0,81	
35 000 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	104,48	30 970 956,86	2,95	
14 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.62% 15/10/2028 (Israël)	Santé	83,11	11 685 123,01	1,11	
<b>Emprunts privés convertibles - pays développés</b>					<b>20 868 900,00</b>	<b>1,99</b>
30 000 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	69,56	20 868 900,00	1,99	
<b>Crédit Structuré</b>					<b>49 795 523,12</b>	<b>4,74</b>
2 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (BB tranche)	101,47	2 056 162,47	0,20	
2 000 000	ARES MANAGEMENT, ARES EUROPEAN CLO VIII (Europe)	CLO (BB tranche)	102,68	2 070 556,33	0,20	
2 500 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO X (Europe)	CLO (B tranche)	101,90	2 593 454,33	0,25	
2 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2013-1 (Europe)	CLO (B tranche)	101,85	2 069 951,47	0,20	
2 200 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VIII (Europe)	CLO (B tranche)	101,69	2 271 274,72	0,22	
3 700 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (B tranche)	101,23	3 805 689,43	0,36	
3 100 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-7 (Europe)	CLO (B tranche)	102,34	3 220 079,98	0,31	
5 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	101,96	5 162 057,39	0,49	
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN CLO (Europe)	CLO (B tranche)	102,18	1 033 637,66	0,10	
1 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (B tranche)	100,73	1 016 874,03	0,10	
2 250 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-1 (Europe)	CLO (B tranche)	96,58	2 180 538,20	0,21	
2 750 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,00	2 713 336,85	0,26	
7 400 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 1 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,32	7 362 354,47	0,70	
5 200 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BB tranche)	103,29	5 447 933,92	0,52	
3 000 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (B tranche)	102,43	3 125 684,27	0,30	
3 600 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	101,83	3 665 937,60	0,35	
<b>Valeur du portefeuille</b>					<b>966 369 270,85</b>	<b>92,02</b>
<b>Actif net</b>					<b>1 050 147 438,48</b>	<b>100,00</b>



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.

Au quatrième trimestre 2017, Carmignac Sécurité a enregistré un recul de -0,12%, en ligne avec la performance de son indicateur de référence. Sur l'ensemble de l'année 2017, le Fonds s'inscrit en hausse de +0,04%, alors que son indicateur de référence affiche un repli de -0,39%.

### Revue des performances trimestrielle et annuelle

La performance annuelle de Carmignac Sécurité, quoique positive, a été décevante. Bien que le Fonds ait fait nettement mieux que son indicateur de référence, qui a subi en 2017 la première perte en capital de son histoire, nous n'avons pas tiré le meilleur profit de nos positions. Les initiatives que nous avons prises en vue d'ajuster le portefeuille à un contexte de liquidités moins abondantes étaient visiblement prématurées. La Banque centrale européenne continue de marteler son intention de mener sa normalisation monétaire avec « *patience, persévérance, et prudence* » afin d'éviter un resserrement non désiré des conditions financières. Ainsi, les marges de crédit des emprunts de catégorie investissement à haut rendement et subordonnés bancaires se sont resserrées, ce qui a soutenu la performance du Fonds. Toutefois une exposition maximale à ces moteurs de performance aurait permis une contribution supérieure. La circonspection dont nous avons fait preuve en construisant notre portefeuille, et qui nous a permis de protéger efficacement le capital pendant les douze mois de hausse des taux d'intérêt depuis leur plus bas de juillet 2016 jusqu'en juillet 2017, s'est révélée trop importante au second semestre de l'année. À moyen terme cependant, ce positionnement nous semble adapté pour bénéficier au mieux de l'alignement des cycles économique, politique et monétaire, qui devrait conduire à un mouvement haussier sur les taux.

En dépit de la réduction prématurée du risque de notre composante crédit, nous continuons de penser que la quête de rendement par les investisseurs que nous avons pu observer ces dernières années finira par se retourner. Et à mesure que les autorités monétaires progresseront dans la normalisation de 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, faiblesse 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

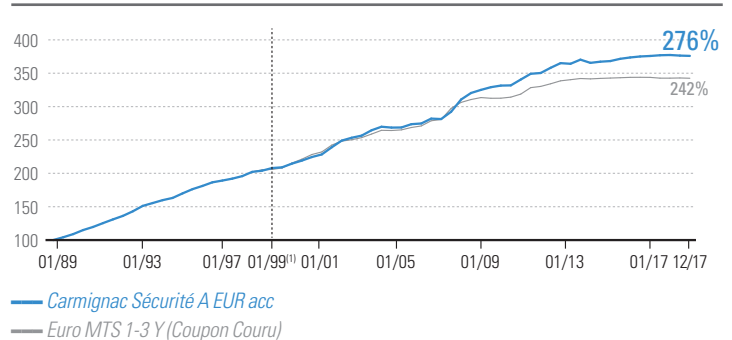
L'indicateur de référence de Carmignac Sécurité offrant un rendement moyen à l'échéance négatif proche de -0,38%, la partie courte de la courbe de taux en zone euro se trouve face à un sérieux défi. Tout en nous attendant à des niveaux de volatilité supérieurs, nous sommes convaincus que seule une stratégie 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 suivantes :

Premièrement, les marges de crédit des emprunts d'État européens périphériques devraient se resserrer à moyen terme. Nous avons reconstitué une exposition à la fois en Italie et en Espagne. 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 157 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'amoinrir la décote systémique excessive qu'affichent toujours les marges de crédit bancaires. 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 (21% des encours du Fonds), le risque sous-jacent réside surtout aujourd'hui dans les émissions seniors non garanties et dans les échéances très courtes.

### 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).

<sup>(1)</sup> Date de création de l'euro et de l'indice Euro MTS 1-3 ans.

\* 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.

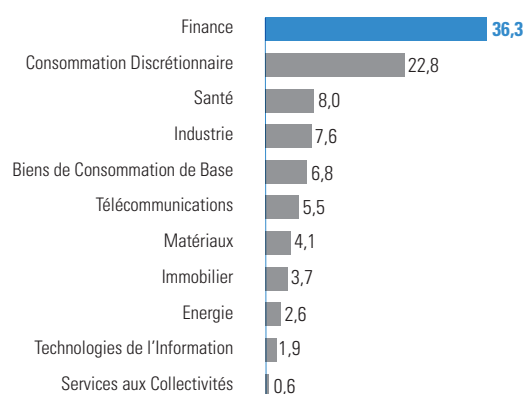
Troisièmement, les faibles marges de crédit en Europe sur le segment non financier nous ont incités à privilégier certaines franges du marché. Notre exposition aux obligations adossées à des prêts d'entreprises (CLO) représente environ 7,5% des encours, principalement dans les tranches notées AAA. Cette 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 (37% 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 0,8% 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

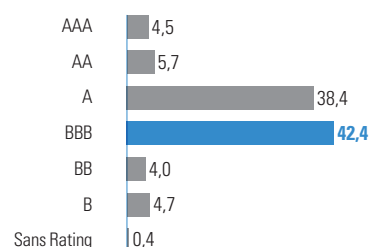
toujours dans la limite de gestion de la sensibilité du portefeuille de -3 à +4. Dans un environnement difficile marqué par des taux courts négatifs, notre approche axée sur une faible sensibilité et non sur une faible maturité nous permettra de profiter des stratégies directionnelles, de portage et de courbe. Le degré de normalisation de politique monétaire intégré par les marchés, tant en termes d'évolution des bilans que de rythme des hausses de taux, nous semble excessivement prudent. Dans le contexte actuel d'un cycle de croissance durable et généralisé, d'une timide remontée des prévisions d'inflation à moyen terme, de perspectives de nette réduction des liquidités mondiales et d'une dynamique politique qui laisse prévoir une progression de l'intégration dans la zone euro, nous conservons nos positions vendeuses sur les taux cœurs de la zone euro. Nous avons clôturé le trimestre avec une sensibilité négative de -21 points de base. Environ 4,9% des encours étaient investis en liquidités et quasi-liquidités.

Source des données chiffrées : Carmignac, 29/12/2017.

### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



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

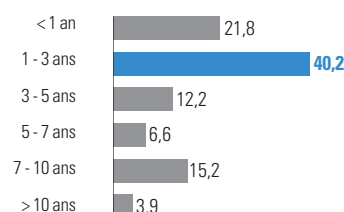


### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	0,77	1,16
Volatilité de l'indicateur	0,39	0,49
Ratio de sharpe	0,56	1,15
Bêta	-0,63	0,62
Alpha	0,00	0,08

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

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



### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Sécurité A EUR acc</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,04</b>	<b>3,25</b>	<b>7,68</b>	<b>33,31</b>	<b>275,99</b>
Euro MTS 1-3 Y (Coupon Couru)	-0,39	-0,12	-0,04	-0,39	0,63	4,28	22,84	-
Moyenne de la Catégorie*	0,25	-0,02	0,15	0,25	1,01	4,3	14,92	185,55
Classement (Quartile)	2	3	4	2	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
0,27	-0,14	-0,05	<b>0,08</b>

## Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	-0,25
États-Unis	0,03
Autres	0,01

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>653 982 095,56</b>	<b>4,89</b>
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			386 044 602,62	2,88
50 726 000	GRÈCE 05/01/2018	Bon du Trésor en euro		50 712 939,10	0,38
127 845 900	PORTUGAL 16/03/2018	Bon du Trésor en euro		127 968 842,94	0,96
89 237 102	PORTUGAL 19/01/2018	Bon du Trésor en euro		89 255 710,90	0,67
<b>Placements obligataires</b>				<b>12 727 256 786,95</b>	<b>95,11</b>
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays développés</b>				<b>3 588 653 747,58</b>	<b>26,82</b>
132 478 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	103,95	140 169 509,35	1,05
133 472 000	GRÈCE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	104,04	143 401 750,00	1,07
84 952 000	ITALIE 0.65% 15/10/2023 (Italie)	Euro	97,62	83 054 050,96	0,62
42 097 000	ITALIE 0.95% 15/03/2023 (Italie)	Euro	100,18	42 293 455,77	0,32
239 941 000	ITALIE 1.20% 01/04/2022 (Italie)	Euro	102,42	246 483 927,40	1,84
42 475 000	ITALIE 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	95,31	40 530 075,57	0,30
42 097 000	ITALIE 1.35% 15/04/2022 (Italie)	Euro	103,03	43 498 284,23	0,33
42 446 000	ITALIE 1.50% 01/06/2025 (Italie)	Euro	99,59	42 328 419,92	0,32
169 644 000	ITALIE 1.60% 01/06/2026 (Italie)	Euro	98,62	167 543 900,49	1,25
189 962 000	ITALIE 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	103,46	197 010 377,34	1,47
211 336 000	ITALIE 2.00% 01/12/2025 (Italie)	Euro	102,43	216 856 769,81	1,62
84 171 000	ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	100,47	85 291 695,69	0,64
523 482 000	ITALIE 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	102,11	535 592 497,21	4,00
127 154 000	ITALIE 2.70% 01/03/2047 (Italie)	Euro	90,99	116 874 695,01	0,87
84 953 000	ITALIE 3.75% 01/03/2021 (Italie)	Euro	110,98	95 374 635,09	0,71
84 952 000	ITALIE 3.75% 01/09/2024 (Italie)	Euro	115,24	98 990 768,57	0,74
140 466 000	ESPAGNE 0.40% 30/04/2022 (Espagne)	Euro	100,73	141 873 161,45	1,06
127 717 000	ESPAGNE 0.75% 30/07/2021 (Espagne)	Euro	102,46	131 269 579,57	0,98
212 418 000	ESPAGNE 1.15% 30/07/2020 (Espagne)	Euro	103,37	220 618 731,52	1,65
267 632 000	ESPAGNE 1.30% 31/10/2026 (Espagne)	Euro	99,81	267 741 582,47	2,00
168 347 000	ESPAGNE 1.45% 31/10/2027 (Espagne)	Euro	99,02	167 125 215,88	1,25
42 097 000	ESPAGNE 1.50% 30/04/2027 (Espagne)	Euro	100,48	42 728 109,00	0,32
84 772 000	ESPAGNE 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	101,21	86 228 801,01	0,64
168 386 000	ESPAGNE 5.90% 30/07/2026 (Espagne)	Euro	137,48	235 773 754,27	1,76
<b>Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés</b>				<b>99 084 629,16</b>	<b>0,74</b>
97 701 000	ITALIE I/L 0.45% 22/05/2023 (Italie)	Euro	101,66	99 084 629,16	0,74
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents</b>				<b>250 410 330,47</b>	<b>1,87</b>
21 352 621	ARGENTINE 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	73,23	15 761 828,66	0,12
16 835 000	ARGENTINE 3.38% 15/01/2023 (Argentine)	Euro	102,11	17 275 161,45	0,13
4 051 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	104,17	4 251 933,48	0,03
10 420 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	101,58	10 683 186,36	0,08
42 940 000	BAHRÉÏN 5.88% 26/01/2021 (Bahrein)	Dollar	103,31	37 858 272,98	0,28
18 776 000	BAHRÉÏN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	98,85	15 757 775,20	0,12
582 470 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,76	22 761 254,73	0,17
26 333 000	KOWEÏT 2.75% 20/03/2022 (Koweït)	Dollar	99,86	22 071 827,09	0,16
25 473 000	CORÉE DU SUD 0.50% 30/05/2022 (Corée du Sud)	Euro	99,56	25 435 715,20	0,19
8 734 000	CORÉE DU SUD 2.00% 30/04/2020 (Corée du Sud)	Euro	104,11	9 211 741,42	0,07
46 684 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	101,57	48 262 168,61	0,36
12 912 000	TURQUIE 4.35% 12/11/2021 (Turquie)	Euro	109,51	14 220 337,58	0,11
6 075 000	TURQUIE 5.12% 18/05/2020 (Turquie)	Euro	109,68	6 859 127,71	0,05
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays développés</b>				<b>6 526 689 901,18</b>	<b>48,79</b>
25 475 000	3M CO 1.88% 15/11/2021 (États-Unis)	Industrie	106,69	27 244 420,22	0,20
24 600 000	ABN AMRO BANK 5.75% 22/09/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	109,35	27 302 322,23	0,20
4 300 000	AIR LIQUIDE 0.12% 13/05/2020 (France)	Matériaux (callable)	100,42	4 320 978,11	0,03
11 450 000	AIR LIQUIDE 2.91% 12/01/2018 (France)	Matériaux	102,45	11 806 698,56	0,09
15 890 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	104,16	16 790 144,56	0,13
35 988 000	AKELIUS RESIDENTIAL PROPERTY 1.50% 23/01/2022 (Suède)	Immobilier	102,93	37 642 905,72	0,28
14 212 000	AKZO NOBEL NV 4.00% 17/12/2018 (Pays-Bas)	Matériaux	104,05	14 814 489,51	0,11
20 306 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,21	20 409 988,97	0,15

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
15 916 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance	103,60	16 803 790,12	0,13
8 400 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,13	9 555 511,62	0,07
8 405 000	ALTICE 4.75% 15/01/2028 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	95,78	8 141 162,38	0,06
43 079 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,51	43 126 482,63	0,32
10 944 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (Dollar, callable)	104,05	9 637 615,19	0,07
51 560 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,71	53 873 067,53	0,40
4 334 000	AMERICAN HONDA FINANCE 1.88% 04/09/2019 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	103,44	4 510 072,02	0,03
9 864 000	AMGEN INC 2.12% 13/09/2019 (États-Unis)	Santé	103,78	10 301 079,24	0,08
52 184 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (États-Unis)	Santé	104,25	54 580 603,81	0,41
98 536 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,45	100 461 393,44	0,75
27 071 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.88% 20/01/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	103,97	28 628 847,05	0,21
39 108 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00% 16/12/2019 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	104,18	40 779 722,35	0,30
8 662 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 4.00% 26/04/2018 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,36	9 019 190,03	0,07
9 114 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (Dollar, callable)	104,27	8 098 920,36	0,06
4 254 000	ATLANTIA SPA 3.62% 30/11/2018 (Italie)	Industrie	103,45	4 415 297,69	0,03
42 600 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (France)	Technologies de l'Information (callable)	104,97	45 230 450,79	0,34
66 400 000	AUCHAN SA 3.62% 19/10/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	103,11	68 963 567,56	0,52
12 800 000	AUCHAN SA 6.00% 15/04/2019 (France)	Biens de Consommation de Base	107,98	14 375 204,82	0,11
6 600 000	AUTOROUTES DU SUD 4.00% 24/09/2018 (France)	Industrie	103,06	6 875 078,05	0,05
26 950 000	AUTOROUTES DU SUD 7.38% 20/03/2019 (France)	Industrie	109,07	30 968 078,87	0,23
8 868 000	AVIVA PLC 0.10% 13/12/2018 (Royaume-Uni)	Finance	100,35	8 899 636,89	0,07
107 540 000	BANK OF AMERICA 1.88% 10/01/2019 (États-Unis)	Finance	102,13	111 802 929,79	0,84
42 595 000	BANK OF AMERICA 2.50% 27/07/2020 (États-Unis)	Finance	106,28	45 735 908,62	0,34
55 068 000	BANK OF AMERICA 4.62% 14/09/2018 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	103,31	57 665 836,67	0,43
4 247 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,33	4 784 385,13	0,04
27 200 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance	103,68	29 115 628,93	0,22
17 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,16	18 128 411,10	0,14
21 000 000	BANKINTER 2.50% 06/04/2022 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,96	22 013 462,88	0,16
100 400 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.25% 14/06/2019 (France)	Finance	100,59	101 132 961,26	0,76
24 100 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.38% 13/01/2022 (France)	Finance	100,43	24 291 046,97	0,18
34 554 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,98	36 061 302,28	0,27
14 286 000	BARCLAYS 8.00% 15/12/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	115,29	16 526 901,96	0,12
4 513 000	BASF SE 1.38% 22/10/2018 (Allemagne)	Matériaux (callable)	101,31	4 631 124,37	0,03
8 557 000	BASF SE 1.50% 01/10/2018 (Allemagne)	Matériaux	101,34	8 704 890,75	0,07
8 500 000	BBVA 2.38% 22/01/2019 (Espagne)	Finance	102,71	8 921 291,44	0,07
8 400 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,43	9 178 995,00	0,07
38 200 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,43	40 600 861,70	0,30
12 600 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,78	15 212 416,55	0,11
22 733 000	BENI STABILI 1.62% 17/10/2024 (Italie)	Immobilier	100,59	22 945 385,39	0,17
10 323 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (callable)	101,10	10 478 204,18	0,08
18 200 000	BERTELSMANN SE & CO 0.25% 26/04/2021 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,49	18 317 035,97	0,14
79 744 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Pays-Bas)	Energie	102,86	82 340 879,75	0,62
75 605 000	BHP BILLITON FINANCE LTD 2.12% 29/11/2018 (Australie)	Matériaux	102,17	77 396 662,43	0,58
56 192 000	BMW 0.12% 12/01/2021 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,28	56 417 283,73	0,42
13 959 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,45	14 034 108,98	0,10
10 325 000	BMW 0.50% 21/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,32	10 510 369,11	0,08
18 885 000	BMW 1.62% 17/07/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,84	19 563 509,59	0,15
37 349 000	BMW 3.25% 14/01/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,62	39 878 294,75	0,30
950 000	BOUYGUES 3.64% 29/10/2019 (France)	Industrie	106,77	1 020 607,54	0,01
23 450 000	BOUYGUES 4.00% 12/02/2018 (France)	Industrie	100,46	24 394 013,48	0,18
8 607 000	BP CAPITAL MARKETS PLC 2.99% 18/02/2019 (Royaume-Uni)	Matériaux	103,59	9 141 294,50	0,07
30 877 000	BRITISH TELECOMMUNICATIONS 1.12% 10/06/2019 (Royaume-Uni)	Télécommunications	101,77	31 619 287,31	0,24
6 100 000	BUREAU VERITAS 3.12% 21/10/2020 (France)	Industrie (callable)	107,85	6 760 074,32	0,05
30 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,30	34 402 599,00	0,26
64 477 000	CARLSBERG BREWERIES 2.62% 03/07/2019 (Danemark)	Biens de Consommation de Base	104,11	67 978 931,35	0,51
21 600 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,84	22 001 403,96	0,16
21 490 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	103,64	22 279 271,02	0,17
6 800 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,07	6 899 591,12	0,05
8 600 000	CHRISTIAN DIOR 1.38% 19/03/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,69	8 809 228,58	0,07
7 793 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	102,37	8 183 052,46	0,06
99 402 000	CITIGROUP INC 5.00% 02/08/2019 (États-Unis)	Finance	108,13	109 582 344,34	0,82
100 882 000	CITIGROUP INC 7.38% 04/09/2019 (États-Unis)	Finance	112,55	116 005 082,43	0,87
12 008 000	COCA-COLA 0.00% 09/03/2021 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	99,89	11 994 551,04	0,09
17 187 000	COCA-COLA 2.00% 05/09/2019 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base (callable)	103,51	17 818 090,16	0,13

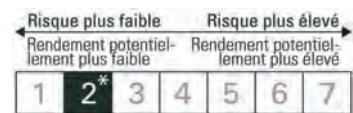
PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
8 661 000	COFIROUTE 5.25% 30/04/2018 (France)	Industrie	101,76	9 122 382,15	0,07
30 400 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 0.00% 27/03/2020 (France)	Industrie	99,98	30 394 832,00	0,23
7 447 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.00% 08/10/2018 (France)	Industrie	103,24	7 759 582,21	0,06
44 967 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.50% 30/09/2019 (France)	Industrie	108,03	49 106 317,07	0,37
17 132 000	COMPASS GROUP 3.12% 13/02/2019 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	103,63	18 229 813,87	0,14
45 197 000	CON'L RUBBER CRP AMERICA 0.50% 19/02/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,78	45 744 614,28	0,34
7 669 000	CONTINENTAL AG 0.00% 05/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,23	7 686 408,63	0,06
2 091 000	CONTINENTAL AG 3.00% 16/07/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,77	2 157 138,78	0,02
5 100 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,10	5 927 707,64	0,04
12 000 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	114,38	13 844 460,00	0,10
5 949 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,41	6 758 516,79	0,05
19 400 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,58	19 582 668,27	0,15
46 789 000	CREDIT SUISSE 1.38% 29/11/2019 (Royaume-Uni)	Finance	102,85	48 183 709,59	0,36
42 800 000	CRH FINANCE 5.00% 25/01/2019 (Irlande)	Matériaux	105,40	47 120 929,70	0,35
28 338 000	DAIMLER AG 0.25% 11/05/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,60	28 554 878,87	0,21
109 718 000	DAIMLER AG 0.50% 09/09/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,08	111 077 300,81	0,83
21 469 000	DAIMLER AG 1.50% 19/11/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,57	21 846 625,01	0,16
11 152 000	DAIMLER AG 2.12% 27/06/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,22	11 411 079,29	0,09
9 555 000	DAIMLER AG 2.62% 02/04/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,47	10 076 218,71	0,08
41 300 000	DAIMLER INTERNATIONAL 0.00% 15/03/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,19	41 378 883,00	0,31
25 600 000	DANONE SA 0.17% 03/10/2020 (France)	Biens de Consommation de Base (callable)	100,48	25 730 536,85	0,19
15 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,76	15 425 203,62	0,12
1 765 000	DELHAIZE LION/DE LEEUW 4.25% 19/10/2018 (Pays-Bas)	Biens de Consommation de Base	103,40	1 840 646,69	0,01
21 543 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Allemagne)	Industrie (callable)	100,99	21 816 723,00	0,16
5 204 000	DH EUROPE FINANCE SA 1.00% 08/04/2019 (États-Unis)	Santé (callable)	101,41	5 302 793,31	0,04
36 539 000	DIAGEO FINANCE PLC 1.12% 20/04/2019 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base (callable)	101,64	37 394 648,28	0,28
4 249 000	DOVER CORP 2.13% 01/12/2020 (États-Unis)	Industrie	105,77	4 502 203,15	0,03
8 779 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Royaume-Uni)	Industrie (callable)	102,69	9 050 484,48	0,07
36 060 000	EE FINANCE 3.25% 03/08/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications	101,98	37 266 686,15	0,28
1 673 000	ENGIE SA 6.88% 24/01/2019 (France)	Services aux Collectivités	107,55	1 907 662,54	0,01
28 063 000	EUROBANK ERGA 2.75% 02/11/2020 (Grèce)	Finance	99,77	28 129 263,28	0,21
32 330 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,35	33 394 029,02	0,25
27 810 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,96	29 774 513,64	0,22
25 258 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.12% 26/11/2018 (Luxembourg)	Santé	102,85	26 059 017,68	0,19
9 042 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	100,73	9 149 338,45	0,07
35 698 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	108,78	39 947 255,19	0,30
7 991 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	110,67	9 109 475,09	0,07
7 200 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 7.00% 31/01/2020 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	112,42	8 559 432,99	0,06
25 258 000	FCA BANK SPA IRELAND 0.25% 12/10/2020 (Italie)	Finance	100,12	25 301 658,28	0,19
21 732 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 13/06/2018 (Italie)	Finance	100,71	22 038 340,82	0,16
13 040 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,93	13 577 424,84	0,10
6 864 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italie)	Finance	102,99	7 093 279,23	0,05
32 973 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance	103,55	34 272 967,30	0,26
38 574 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,49	40 644 673,46	0,30
65 851 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.88% 26/01/2018 (Italie)	Finance	100,19	67 751 351,61	0,51
41 362 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,32	43 088 364,89	0,32
18 029 000	FCE BANK PLC 0.87% 13/09/2021 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	101,75	18 392 221,62	0,14
13 145 000	FCE BANK PLC 1.75% 21/05/2018 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	100,78	13 390 595,42	0,10
55 281 000	FCE BANK PLC 1.88% 18/04/2019 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	102,53	57 419 057,04	0,43
35 092 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (États-Unis)	Industrie (callable)	100,93	35 546 965,38	0,27
31 963 000	FERRARI INV .25% 16/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	99,34	31 761 593,69	0,24
31 216 000	FERROVIAL 3.38% 30/01/2018 (Espagne)	Industrie	100,26	32 271 519,86	0,24
95 506 000	FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Luxembourg)	Consommation Discrétionnaire	101,22	101 578 258,40	0,76
47 100 000	FONCIERE DES REGIONS 3.88% 16/01/2018 (France)	Immobilier	100,17	48 939 719,55	0,37
18 900 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (France)	Immobilier (callable)	105,39	19 955 225,84	0,15
14 300 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (France)	Immobilier (callable)	107,15	15 365 191,33	0,11
36 400 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	106,18	39 842 148,55	0,30
33 601 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.25% 20/07/2020 (États-Unis)	Finance	105,64	35 842 002,58	0,27
70 167 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.88% 18/06/2019 (États-Unis)	Finance	104,48	74 411 026,97	0,56
10 324 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 5.38% 23/01/2020 (États-Unis)	Finance	111,24	12 008 823,06	0,09
41 250 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 6.00% 15/01/2019 (États-Unis)	Finance	106,50	46 324 880,14	0,35
10 734 000	GENERAL MOTORS FINANCIAL 1.88% 15/10/2019 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	103,37	11 139 740,79	0,08
33 677 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.00% 12/08/2020 (Royaume-Uni)	Santé (callable)	99,90	33 644 333,31	0,25
36 035 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.62% 02/12/2019 (Royaume-Uni)	Santé	101,42	36 567 523,26	0,27

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
38 576 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.75% 10/05/2019 (États-Unis)	Finance	101,15	39 207 890,73	0,29
16 839 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 2.62% 19/08/2020 (États-Unis)	Finance	106,62	18 119 988,86	0,14
34 618 000	HEIDELBERGCEMENT 5.62% 04/01/2018 (Allemagne)	Matériaux	100,02	36 565 812,59	0,27
4 253 000	HEIDELBERGCEMENT 8.50% 31/10/2019 (Allemagne)	Matériaux	115,66	4 982 325,71	0,04
33 950 000	HEIDELBERGCEMENT 9.50% 15/12/2018 (Allemagne)	Matériaux	109,17	37 225 835,50	0,28
19 857 000	HEINEKEN NV 2.50% 19/03/2019 (Pays-Bas)	Biens de Consommation de Base	103,15	20 877 312,50	0,16
26 654 000	HEMSO FASTIGHETS 1.00% 09/06/2026 (Suède)	Immobilier (callable)	97,05	25 951 615,98	0,19
19 512 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC 0.65% 21/02/2020 (États-Unis)	Industrie	101,36	19 887 360,10	0,15
21 500 000	HSBC 1.88% 16/01/2020 (Royaume-Uni)	Finance	103,98	22 745 327,12	0,17
47 285 000	IBM CORP 1.88% 06/11/2020 (États-Unis)	Technologies de l'Information	105,24	49 903 144,54	0,37
17 164 000	ING BANK NV 0.70% 16/04/2020 (Pays-Bas)	Finance	101,76	17 552 672,90	0,13
9 986 000	ING BANK NV 1.25% 13/12/2019 (Pays-Bas)	Finance	102,75	10 268 196,15	0,08
17 192 000	ING BANK NV 3.25% 03/04/2019 (Pays-Bas)	Finance	104,31	18 353 771,77	0,14
9 238 000	INTERXION 6.00% 08/01/2018 (Pays-Bas)	Technologies de l'Information (callable)	103,50	9 820 086,38	0,07
15 511 000	INTESA SAN PAOLO 1.12% 14/01/2020 (Italie)	Finance	102,18	16 018 534,79	0,12
28 818 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance	103,37	30 595 644,25	0,23
10 300 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	107,87	11 209 480,12	0,08
14 286 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,86	16 294 419,05	0,12
31 312 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (callable)	100,80	32 009 152,98	0,24
11 386 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Suède)	Finance (callable)	100,56	11 634 814,15	0,09
7 600 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxembourg)	Santé (callable)	103,86	7 971 680,60	0,06
57 080 000	JP MORGAN 1.88% 21/11/2019 (États-Unis)	Finance	103,86	59 407 659,85	0,44
43 800 000	KBC BANK 8.00% 25/01/2018 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,48	37 930 373,64	0,28
9 481 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,52	9 931 477,86	0,07
12 897 000	LAFARGE SA 5.50% 16/12/2019 (France)	Matériaux	110,70	14 312 217,84	0,11
42 044 000	LUXOTTICA GROUP 3.62% 19/03/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	104,51	45 150 688,75	0,34
4 338 000	LVMH 1.75% 13/11/2020 (France)	Consommation Discrétionnaire	104,87	4 559 694,38	0,03
5 200 000	LVMH 4.00% 06/04/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,12	5 413 294,74	0,04
32 261 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italie)	Finance	101,36	32 933 716,98	0,25
10 629 000	MEDIOBANCA SPA 4.00% 30/09/2018 (Italie)	Finance	103,13	11 071 201,83	0,08
34 484 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé (callable)	101,34	35 031 861,01	0,26
12 467 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 4.50% 24/03/2020 (Allemagne)	Santé	110,20	14 177 185,49	0,11
25 807 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (États-Unis)	Finance	100,52	26 413 160,47	0,20
38 750 000	MORGAN STANLEY 5.00% 02/05/2019 (États-Unis)	Finance	106,80	42 692 371,92	0,32
14 994 000	NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.50% 29/10/2019 (Royaume-Uni)	Finance	101,01	15 158 395,86	0,11
32 986 000	NE PROPERTY C 1.75% 23/11/2024 (Roumanie)	Immobilier (callable)	97,82	32 330 757,96	0,24
31 800 000	NESTE OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finlande)	Energie (callable)	105,19	33 989 430,00	0,25
900 000	NESTE OYJ 4.00% 18/09/2019 (Finlande)	Energie	106,77	971 474,42	0,01
42 541 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,84	43 102 257,59	0,32
5 103 000	NN GROUP NV 0.25% 01/03/2020 (Pays-Bas)	Finance (callable)	100,53	5 137 544,51	0,04
40 227 000	NOMURA EUROPE 1.88% 29/05/2018 (Japon)	Finance	100,89	41 038 378,59	0,31
27 200 000	NUMERICABLE 5.38% 26/01/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	103,32	28 663 473,33	0,21
27 377 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	104,48	29 193 532,39	0,22
30 004 000	NYKRE 0.38% 16/06/2020 (Danemark)	Finance	100,67	30 266 987,12	0,23
43 118 000	NYKRE 0.75% 14/07/2021 (Danemark)	Finance	101,37	43 861 992,23	0,33
10 251 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Danemark)	Finance	101,33	10 437 469,90	0,08
30 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	103,57	31 318 369,66	0,23
23 700 000	ORANGE 1.88% 03/09/2018 (France)	Télécommunications	101,54	24 213 036,82	0,18
21 900 000	ORANGE 4.12% 23/01/2019 (France)	Télécommunications	104,53	23 746 821,00	0,18
16 145 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 19/05/2020 (Pays-Bas)	Industrie	100,29	16 204 805,06	0,12
7 265 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Industrie	100,36	7 297 017,75	0,05
13 197 000	Pfizer INC 0.00% 06/02/2020 (États-Unis)	Santé (callable)	100,17	13 219 962,78	0,10
25 258 000	PPG INDUSTRIES INC 0.00% 03/10/2019 (États-Unis)	Matériaux (callable)	100,23	25 316 345,98	0,19
19 600 000	PPR 1.88% 08/10/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,66	20 012 171,89	0,15
11 100 000	PPR 2.50% 15/07/2020 (France)	Consommation Discrétionnaire	106,35	11 935 284,12	0,09
30 016 000	PPR 3.12% 23/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	104,26	31 948 796,03	0,24
69 156 000	RENAULT 0.38% 10/07/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,66	69 740 955,55	0,52
40 327 000	RENAULT 0.75% 12/10/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,94	41 001 068,57	0,31
8 856 000	RENAULT 2.88% 22/01/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,17	9 112 322,97	0,07
16 839 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,25	17 861 387,96	0,13
8 692 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.38% 30/09/2019 (Royaume-Uni)	Finance	109,49	9 638 730,26	0,07
77 990 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	101,79	83 371 515,12	0,62
12 204 000	SAMPO OYJ 1.12% 24/05/2019 (Finlande)	Finance	101,79	12 506 099,15	0,09
10 600 000	SANTANDER CONSUMER .75% 17/01/2022 (Espagne)	Finance	100,21	10 639 355,04	0,08

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
10 800 000	SANTANDER CONSUMER 0.38% 17/02/2020 (Espagne)	Finance	100,68	10 908 514,85	0,08
35 300 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Espagne)	Finance	100,30	35 561 142,63	0,27
8 900 000	SANTANDER CONSUMER 0.90% 18/02/2020 (Espagne)	Finance	101,77	9 127 802,21	0,07
43 200 000	SANTANDER CONSUMER 1.10% 30/07/2018 (Espagne)	Finance	100,80	43 750 865,10	0,33
16 213 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Immobilier (callable)	105,28	17 369 546,58	0,13
14 475 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxembourg)	Finance	102,79	15 021 785,08	0,11
4 300 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.50% 22/01/2019 (France)	Industrie	103,84	4 607 613,75	0,03
2 600 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.62% 20/07/2020 (France)	Industrie	109,20	2 882 192,60	0,02
17 100 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.75% 12/07/2018 (France)	Industrie	102,09	17 764 838,63	0,13
5 309 000	SECURITAS AB 2.25% 14/03/2018 (Suède)	Industrie	100,47	5 430 283,74	0,04
45 585 000	SKANDINAVISKA 1.88% 14/11/2019 (Suède)	Finance	103,87	47 463 945,01	0,35
25 701 000	SKANDINAVISKA 2.00% 18/03/2019 (Suède)	Finance	102,67	26 798 052,47	0,20
4 200 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 2.25% 16/01/2020 (France)	Industrie	104,58	4 483 494,25	0,03
33 800 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 4.88% 21/01/2019 (France)	Industrie	105,26	37 142 681,10	0,28
44 100 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 5.12% 18/01/2018 (France)	Industrie	100,22	46 366 027,15	0,35
21 100 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (France)	Finance (dette subordonnée)	101,39	22 350 275,88	0,17
987 000	SPAREBANK 1 SR BANK 2.00% 14/05/2018 (Norvège)	Finance	100,85	1 007 995,38	0,01
6 794 000	STATOIL ASA 2.00% 10/09/2020 (Norvège)	Energie	105,46	7 207 899,79	0,05
40 225 000	SWISSCOM AG 2.00% 30/09/2020 (Suisse)	Télécommunications	105,27	42 553 845,66	0,32
13 303 000	SYMRISE AG 1.75% 10/07/2019 (Allemagne)	Matériaux	102,53	13 752 858,26	0,10
20 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	104,01	21 446 462,80	0,16
11 200 000	TELEFONICA EMISIONES 4.80% 21/02/2018 (Espagne)	Télécommunications	100,67	11 740 402,15	0,09
12 285 000	TELENOR ASA 4.12% 26/03/2020 (Norvège)	Télécommunications	109,29	13 819 186,14	0,10
19 023 000	TELSTRA CORP LTD 4.25% 23/03/2020 (Australie)	Télécommunications	109,55	21 473 188,46	0,16
25 300 000	TIKEHAU CAPIT 3.% 27/08/2023 (France)	Finance (callable)	98,79	25 071 568,73	0,19
17 193 000	TOYOTA MOTOR 1.80% 23/07/2020 (Japon)	Consommation Discrétionnaire	104,59	18 120 694,24	0,14
23 028 000	UBS 3.00% 15/04/2021 (Suisse)	Finance	100,33	23 177 953,29	0,17
16 500 000	UNICREDIT 2.62% 30/01/2018 (Italie)	Finance	100,23	16 938 375,62	0,13
42 344 000	UNICREDIT 3.38% 11/01/2018 (Italie)	Finance	100,10	43 784 131,04	0,33
7 224 000	UNICREDIT 5.00% 21/05/2018 (Italie)	Finance	101,94	7 588 926,79	0,06
16 333 000	UNICREDIT 5.65% 24/07/2018 (Italie)	Finance	103,23	17 267 642,31	0,13
3 770 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	121,35	4 604 744,91	0,03
46 100 000	UNIPER SE 0.12% 08/12/2018 (Allemagne)	Services aux Collectivités	100,29	46 235 489,79	0,35
1 700 000	VINCI SA 3.38% 30/03/2020 (France)	Industrie	107,64	1 873 685,51	0,01
17 150 000	VIVENDI 4.88% 02/12/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	109,53	18 857 693,63	0,14
36 911 000	VODAFONE GROUP PLC 0.38% 22/11/2021 (Royaume-Uni)	Télécommunications	100,17	36 990 783,38	0,28
21 489 000	VODAFONE GROUP PLC 5.00% 04/06/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications	102,22	22 592 204,05	0,17
9 095 000	VOLKSWAGEN 0.75% 11/08/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,71	9 277 986,42	0,07
42 927 000	VOLKSWAGEN 1.50% 13/02/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,75	44 249 798,45	0,33
882 000	VOLKSWAGEN 2.00% 14/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,96	934 009,12	0,01
50 500 000	VOLKSWAGEN 3.25% 10/05/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,27	52 209 009,93	0,39
40 067 000	VOLKSWAGEN 3.25% 21/01/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,49	42 704 901,51	0,32
20 634 000	VOLKSWAGEN 5.38% 22/05/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,15	21 763 728,46	0,16
32 550 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	104,08	34 021 095,02	0,25
12 629 000	WELLS FARGO & COMPANY 2.25% 03/09/2020 (États-Unis)	Finance	105,89	13 468 077,68	0,10
33 606 000	WPP FINANCE 0.75% 18/11/2019 (Royaume-Uni)	Industrie	101,44	34 121 690,98	0,25
<b>Emprunts privés à taux variable - pays développés</b>				<b>879 775 578,11</b>	<b>6,57</b>
30 221 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	30 282 628,17	0,23
37 310 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (États-Unis)	Télécommunications	100,69	37 573 377,51	0,28
56 894 000	BANK OF AMERICA TV 26/07/2019 (États-Unis)	Finance	100,74	57 334 122,50	0,43
25 300 000	BARCLAYS BANK PLC TV 11/09/2019 (Royaume-Uni)	Finance	100,04	25 311 838,29	0,19
85 771 000	BARCLAYS BANK PLC TV 13/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance	100,43	86 146 898,56	0,64
42 500 000	BMW TV 17/05/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,36	42 653 850,00	0,32
25 500 000	BMW TV 22/11/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,46	25 616 917,50	0,19
34 300 000	DANONE SA TV 03/11/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,21	34 373 059,00	0,26
40 936 000	DANSKE BANK A/S TV 19/11/2018 (Danemark)	Finance	100,30	41 061 496,13	0,31
34 941 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	100,62	35 157 284,79	0,26
10 448 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 29/04/2019 (États-Unis)	Finance	100,78	10 536 141,94	0,08
42 893 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 31/12/2018 (États-Unis)	Finance	100,37	43 052 913,44	0,32
9 186 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Suède)	Industrie (callable)	101,14	9 343 451,87	0,07
5 965 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (États-Unis)	Industrie	100,51	5 995 242,55	0,04
42 100 000	MCDONALD'S CO TV 05/04/2019 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,35	42 245 245,00	0,32
25 300 000	MERCEDES-BENZ TV 22/06/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,19	25 347 994,10	0,19
21 427 000	MOLSON COORS BREWING TV 15/03/2019 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	100,12	21 452 949,88	0,16
10 200 000	SAFRAN SA TV 28/06/2019 (France)	Industrie	100,20	10 220 094,00	0,08

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
17 000 000	SAFRAN SA TV 28/06/2021 (France)	Industrie	100,55	17 094 352,83	0,13
42 800 000	SANTANDER CONSUMER TV 11/01/2019 (Espagne)	Finance	100,34	42 957 603,87	0,32
21 000 000	SCANIA CV AB TV 20/04/2020 (Suède)	Industrie	100,47	21 100 756,25	0,16
7 732 000	SCANIA CV AB TV 24/10/2018 (Suède)	Industrie	100,22	7 749 175,99	0,06
18 944 000	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC TV 24/07/2019 (États-Unis)	Santé	100,24	18 989 655,04	0,14
21 792 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japon)	Consommation Discrétionnaire	100,19	21 832 751,04	0,16
14 990 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,63	15 294 072,15	0,11
4 182 000	VOLKSWAGEN TV 16/07/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,11	4 186 725,66	0,03
64 300 000	VOLKSWAGEN TV 30/03/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,25	64 458 365,54	0,48
25 300 000	VOLVO TV 03/04/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,20	25 351 359,00	0,19
9 600 000	VOLVO TV 06/09/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,56	9 654 835,20	0,07
4 200 000	VOLVO TV 13/02/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,21	4 208 783,95	0,03
42 892 000	WELLS FARGO & COMPANY TV 02/06/2020 (États-Unis)	Finance	100,69	43 191 636,36	0,32
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays émergents</b>				<b>382 088 933,29</b>	<b>2,85</b>
34 246 000	BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL 4.00% 10/12/2018 (Inde)	Télécommunications	103,73	35 612 077,63	0,27
51 306 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	100,44	51 803 562,78	0,39
16 105 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,84	16 975 086,97	0,13
15 116 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,49	16 671 579,28	0,12
8 347 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	106,67	9 102 010,16	0,07
40 548 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (Chine)	Energie	100,23	40 779 056,95	0,30
83 476 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israël)	Santé	95,37	79 750 832,04	0,60
5 129 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israël)	Santé	86,89	4 469 183,66	0,03
46 347 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Santé (callable)	91,50	42 847 363,43	0,32
21 103 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israël)	Santé	101,53	21 863 884,56	0,16
36 764 000	TEVA PHARMACEUTICALS 1.70% 19/07/2019 (Israël)	Santé (Dollar)	97,32	30 032 846,07	0,22
10 972 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israël)	Santé (callable)	86,88	9 689 601,66	0,07
25 260 000	YPF SA 3.75% 30/09/2019 (Argentine)	Energie (CHF)	103,22	22 491 848,10	0,17
<b>Crédit Structuré</b>				<b>1 000 553 667,16</b>	<b>7,48</b>
14 023 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	14 024 822,99	0,10
10 355 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	10 357 157,29	0,08
1 775 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	1 800 349,43	0,01
4 436 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (A tranche)	100,49	4 464 502,46	0,03
35 328 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XIV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,38	35 502 290,19	0,27
3 549 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	100,95	3 604 957,04	0,03
7 590 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	7 659 350,76	0,06
8 426 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,99	8 546 967,30	0,06
3 547 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,95	3 640 462,74	0,03
2 799 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	102,46	2 877 526,13	0,02
20 730 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,91	20 917 770,27	0,16
16 761 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	16 902 073,43	0,13
9 500 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,18	9 516 854,90	0,07
16 300 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,27	16 343 879,60	0,12
8 200 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,52	8 242 828,60	0,06
30 343 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	30 460 381,28	0,23
23 235 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	23 294 656,20	0,17
14 541 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	14 598 157,60	0,11
5 453 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (BB tranche)	100,41	5 541 975,99	0,04
27 177 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,53	27 373 728,01	0,20
4 454 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,36	4 584 034,98	0,03
9 846 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,58	9 939 283,29	0,07
4 476 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	102,57	4 650 662,82	0,03
18 388 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,73	18 554 384,89	0,14
14 590 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	14 746 955,53	0,11
2 682 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,43	2 732 032,36	0,02
14 356 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,65	14 485 553,97	0,11
2 970 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,01	3 011 905,25	0,02
3 015 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (A tranche)	101,72	3 084 612,90	0,02
7 400 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,61	7 454 522,49	0,06
9 525 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,03	9 642 326,34	0,07
4 000 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (A tranche)	100,90	4 047 122,82	0,03
13 329 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,98	13 484 928,86	0,10
3 545 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,23	3 596 601,83	0,03
10 635 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	10 681 631,52	0,08
9 749 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,28	9 914 108,52	0,07
18 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,76	18 259 204,85	0,14

PORTEFEUILLE CARMIGNAC SÉCURITÉ AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
6 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,96	6 322 418,54	0,05
3 200 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,57	3 298 506,75	0,02
15 310 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,85	15 500 248,52	0,12
6 906 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (NR tranche)	100,19	6 921 356,21	0,05
9 496 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (NR tranche)	100,66	9 565 913,67	0,07
5 413 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,25	5 429 967,87	0,04
22 565 000	PINEBRIDGE INVESTMENTS, EURO GALAXY V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,00	22 829 286,13	0,17
19 209 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	19 304 764,12	0,14
7 707 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	100,94	7 808 114,90	0,06
7 224 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	101,22	7 343 765,33	0,05
3 818 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	3 893 700,84	0,03
7 000 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,30	7 223 910,01	0,05
6 614 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,80	6 678 210,16	0,05
5 446 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,52	5 488 166,74	0,04
2 866 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	2 915 435,50	0,02
10 022 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,18	10 166 826,03	0,08
6 028 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	101,66	6 151 683,38	0,05
5 798 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,60	5 922 997,22	0,04
11 232 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,64	11 354 306,74	0,08
3 178 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	3 251 769,25	0,02
4 086 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,01	4 205 614,33	0,03
5 903 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BB tranche)	101,25	6 059 599,90	0,05
33 590 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,22	33 727 607,03	0,25
1 572 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	1 581 710,72	0,01
8 763 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,11	8 777 144,89	0,07
13 774 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AA tranche)	100,11	13 799 504,78	0,10
6 134 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (A tranche)	100,15	6 149 536,36	0,05
4 093 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,00	168 338,46	0,00
4 439 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,75	4 428 348,69	0,03
5 823 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,31	5 843 498,45	0,04
8 627 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,39	8 666 832,58	0,06
3 020 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	100,42	3 035 678,63	0,02
5 176 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,66	5 120 839,25	0,04
2 200 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,33	2 237 367,59	0,02
32 218 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	32 284 380,51	0,24
2 660 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,07	2 670 221,88	0,02
27 834 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,13	27 905 984,12	0,21
12 791 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	12 877 458,80	0,10
9 042 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,27	9 066 709,07	0,07
4 411 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (A tranche)	100,27	4 422 786,19	0,03
16 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,94	15 990 947,20	0,12
7 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	7 001 199,80	0,05
7 400 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,48	7 464 912,14	0,06
6 650 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,07	6 654 685,59	0,05
26 039 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,84	26 331 753,87	0,20
887 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,43	905 010,36	0,01
25 821 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,67	26 066 127,07	0,19
5 455 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,05	5 617 329,83	0,04
28 000 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,79	28 242 712,61	0,21
3 938 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	101,83	4 028 587,81	0,03
11 573 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,59	11 656 304,56	0,09
13 252 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,67	13 368 889,32	0,10
7 951 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,72	8 030 342,82	0,06
31 528 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,39	31 742 450,30	0,24
9 926 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,97	9 930 745,86	0,07
12 274 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,56	12 358 960,51	0,09
6 176 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,57	6 221 631,94	0,05
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>12 727 256 786,95</b>	<b>95,11</b>
<b>Actif net</b>				<b>13 381 238 882,51</b>	<b>100,00</b>



Carlos Galvis

Julien Chéron

## Carmignac Portfolio Capital Plus

Fonds multiclassés 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 quatrième trimestre, **Carmignac Portfolio Capital Plus** a progressé de +0,30%, contre un repli de -0,09% pour son indicateur de référence, ce qui porte la performance nette du Fonds sur l'année 2017 à +1,65%, alors que l'Eonia (capitalisé) a diminué de -0,36%.

Notre stratégie a continué de s'appuyer sur trois piliers au cours du trimestre. Premièrement, une forte croissance économique mondiale couplée à une inflation faible. Deuxièmement, une liquidité abondante et des taux d'intérêt bas qui ont favorisé les actifs risqués. Et troisièmement, une corrélation positive entre actions et obligations, sur fond de risque systématique réduit. En parallèle, nous nous sommes attachés à gérer activement le risque de portefeuille : dans un contexte de diminution de la liquidité et de regain de volatilité en fin d'année, nous avons limité l'exposition aux différents moteurs de performance. En conséquence, le portefeuille a généré une performance solide sur l'année, avec une volatilité inférieure à 1%.

Nous restons constructifs à l'égard de l'économie mondiale à moyen terme et pour l'année 2018. La croissance continue de gagner du terrain et se diffuse davantage entre les pays développés et émergents. Même s'il faut s'attendre à une nouvelle réduction du bilan des grandes Banques centrales, les actifs risqués ne devraient globalement pas être pénalisés. Nous avons par ailleurs conservé notre stratégie d'exposition acheteuse sur les marchés internationaux des actions et des obligations, et nous tablons sur une pentification des courbes de taux et sur le maintien d'un dollar sous pression à mesure que le cycle économique américain arrive à maturité. En Europe, à mesure que la reprise économique se diffuse et que le risque politique recule, nous attendons un nouveau resserrement des marges de crédit sur les obligations périphériques. Au Japon, les marchés des actions et des changes resteraient soutenus par des

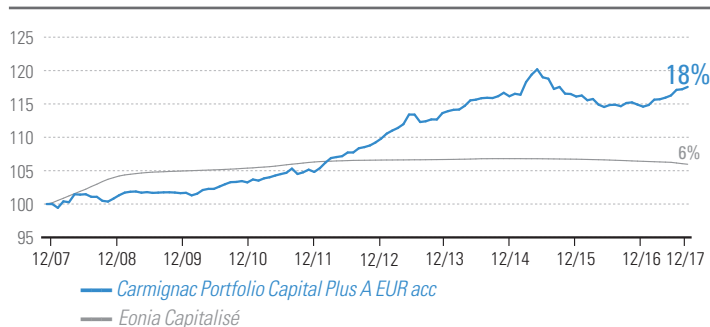
fondamentaux solides, une liquidité abondante et des valorisations attractives. Enfin, les marchés émergents devraient continuer de profiter de l'amélioration de facteurs spécifiques et de la faiblesse des taux d'intérêt réels sur les marchés développés. Notre stratégie globale comporte deux risques principaux. Le premier concerne la croissance américaine en expansion pour la dixième année consécutive ; celle-ci ralentit, ce qui accroît la probabilité de récession. Le second risque est une dégradation marquée de la conjoncture chinoise, car les dirigeants politiques restreignent encore le niveau des liquidités pour compenser la croissance du crédit et empêcher l'apparition d'une bulle financière, notamment dans l'immobilier. Si ce deuxième risque se matérialisait, il pénaliserait les autres marchés émergents et le secteur des matières premières.

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 – conjuguée à une croissance dynamique – nous ont incités à renforcer le risque de durée lié aux obligations périphériques. Les remous politiques autour des élections italiennes ont eu un impact limité sur les autres marchés au quatrième trimestre, 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 +0,12% sur le trimestre. En 2018, profitant du recul de la prime de risque politique à l'approche des élections de mars, nous attendons sur un nouveau resserrement des marges de crédit des obligations périphériques et privilégions les emprunts d'État italiens au détriment du Bund. Par ailleurs, étant donné nos anticipations de hausse des rendements allemands, nous optons pour une gestion plus tactique car le risque d'une hausse de l'inflation européenne reste limité. Enfin, en prévision d'une pentification de la courbe des taux américaine, nous avons adopté une position vendeuse à 2 ans et une position acheteuse à 4 ans via swaps.

**Notre stratégie actions** a engendré une contribution positive de +0,23% au sein du Fonds. Notre conviction forte sur les marchés d'actions, qui consiste à favoriser le Japon compte tenu d'une liquidité abondante et d'une conjoncture économique dynamique, s'est révélée payante au cours du trimestre. Nous avons également bénéficié tactiquement de la volatilité sur l'indice actions européennes et sur des sociétés spécifiques. Pour les semaines à venir, nous conserverons notre positionnement acheteur sur les actions, proche de son niveau maximal, conformément à l'allocation au risque géographique de l'indice actions internationales (MSCI). Nous procédons actuellement

### 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.

au renforcement tactique de l'exposition aux secteurs cycliques, comme les services pétroliers américains, afin de profiter des valeurs les plus sensibles à une poussée de l'inflation et à un rebond de la croissance engendré par la récente réforme fiscale américaine.

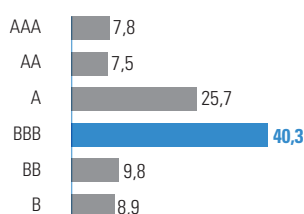
Nos principaux thèmes d'investissement sur les marchés du crédit, à savoir la dette bancaire subordonnée, les tranches de CLO (collateralized loan obligations) et certaines opportunités spécifiques, ont continué de contribuer positivement à la performance. Au quatrième trimestre 2017, Carmignac Portfolio Capital Plus a renforcé d'environ 3% son exposition au crédit, notamment dans le secteur financier, qui a réalisé un bon parcours.

**Notre stratégie crédit** a ainsi contribué à la performance à hauteur de +0,11%. En ce début d'année 2018, le risque de crédit restera une source de performance intéressante pour le Fonds. Nous maintiendrons de ce fait notre approche à la fois opportuniste et prudente pour sélectionner les sociétés ayant un profil de rendement/risque attractif en cas de hausse de la volatilité et de moindre liquidité.

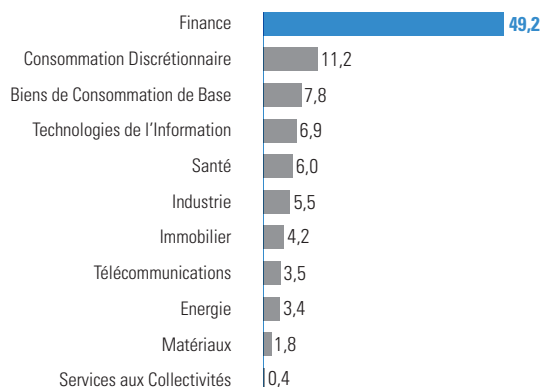
Nous sommes aussi particulièrement prudents sur le crédit, dont le potentiel haussier a fortement diminué. Toutefois, les financières et les CLO offrent encore de la valeur et nous continuons d'identifier des opportunités spécifiques.

Enfin, **notre stratégie de change** a eu un impact négatif sur la performance au quatrième trimestre (-0,16%). La faiblesse du dollar américain au cours de la période reflète l'amélioration de la conjoncture économique hors des États-Unis, ainsi que le rythme progressif de remontée des taux fixés par la Réserve fédérale à moyen terme. Pour les semaines à venir, nous prévoyons de rester neutres sur le dollar américain, mais nous apprécions les fondamentaux qui soutiennent le marché. Nous privilégions en revanche un positionnement vendeur sur le dollar canadien, étant donné que la courbe des taux intègre déjà trois hausses de taux. De plus, les fondamentaux de l'économie canadienne sont davantage contrastés et le cours de la devise ne reflète que légèrement le risque lié à une renégociation de l'Aléna.

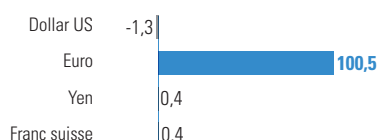
### Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



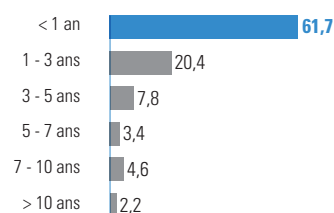
### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) – Emprunts privés



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



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



### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc</b>	<b>1,65</b>	<b>0,30</b>	<b>0,38</b>	<b>1,65</b>	<b>1,00</b>	<b>6,34</b>	<b>17,55</b>	<b>17,55</b>
Eonia Capitalisé	-0,36	-0,09	-0,18	-0,36	-0,78	-0,60	5,77	5,96
Moyenne de la Catégorie*	2,01	0,56	0,93	2,01	4,64	13,11	19,57	21,62
Classement (Quartile)	3	3	4	3	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).

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	0,78	1,86
Volatilité de l'indicateur	0,00	0,03
Ratio de sharpe	2,58	0,31
Bêta	NS	NS
Alpha	NS	NS

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

## Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	1,05
États-Unis	0,13
Autres	0,01

Taux d'expositions actions (%) : **0,47**

## Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,54	0,23	0,02	-0,05	0,00	<b>0,74</b>

## Value at Risk (%)

	Fonds
99% - 20 jours (2 ans)	0,62

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 29/12/2017

cours en devises valeur totale (€) actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				918 635 548,62	50,38
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				149 577 913,47	8,20
13 300 000	GRÈCE 05/01/2018	Bon du Trésor en euro	13 296 149,51	0,73	
23 000 000	GRÈCE 09/02/2018	Bon du Trésor en euro	22 957 251,72	1,26	
62 000 000	GRÈCE 16/03/2018	Bon du Trésor en euro	61 803 506,15	3,39	
20 000 000	ITALIE 13/04/2018	Bon du Trésor en euro	20 032 000,00	1,10	
20 000 000	ITALIE 14/02/2018	Bon du Trésor en euro	20 012 363,04	1,10	
15 000 000	ITALIE 14/03/2018	Bon du Trésor en euro	15 021 375,00	0,82	
20 000 000	PORTUGAL 16/03/2018	Bon du Trésor en euro	20 018 822,22	1,10	
50 000 000	PORTUGAL 16/11/2018	Bon du Trésor en euro	50 169 000,00	2,75	
45 000 000	PORTUGAL 20/07/2018	Bon du Trésor en euro	45 078 750,00	2,47	
40 000 000	ESPAGNE 07/12/2018	Bon du Trésor en euro	40 199 200,00	2,20	
15 000 000	ESPAGNE 09/03/2018	Bon du Trésor en euro	15 016 800,00	0,82	
100 000 000	ESPAGNE 13/07/2018	Bon du Trésor en euro	100 281 000,00	5,50	
20 000 000	ESPAGNE 16/02/2018	Bon du Trésor en euro	20 011 397,83	1,10	
50 000 000	BANCO DE SABADELL SA 19/06/2018	Certificat de dépôt en euro	50 080 150,00	2,75	
100 000 000	BANCO DE SABADELL SA 31/01/2018	Certificat de dépôt en euro	100 035 797,83	5,49	
60 000 000	DEUTSCHE BANK AG 31/10/2018	Certificat de dépôt en euro	60 097 056,60	3,30	
15 000 000	INTESA SANPAOLO BANK 01/03/2018	Certificat de dépôt en euro	15 009 796,00	0,82	
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 12/06/2018	Certificat de dépôt en euro	15 033 765,00	0,82	
15 000 000	UNICREDIT 02/03/2018	Certificat de dépôt en euro	15 009 754,50	0,82	
18 667	Carmignac Court Terme	OPCVM Monétaire	69 893 699,75	3,83	
Placements obligataires				904 949 373,15	49,62
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés				122 579 737,15	6,72
500	GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	92,84	465,91	0,00
10 000 000	PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	10 898 113,70	0,60
20 000 000	PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal)	Euro	110,26	22 178 227,40	1,22
45 000 000	PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	47 091 932,88	2,58
40 000 000	ESPAGNE 2.75% 30/04/2019 (Espagne)	Euro	104,16	42 410 997,26	2,33
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents				11 062 104,43	0,61
12 500 000	ARGENTINE 9.00% 29/11/2018 (Argentine)	Dollar	106,27	11 062 104,43	0,61
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				483 667 184,09	26,52
5 490 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	104,16	5 801 000,23	0,32
2 290 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,21	2 301 727,31	0,13
5 800 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,13	6 597 753,45	0,36
10 000 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,71	10 450 630,56	0,57
1 538 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (États-Unis)	Santé	104,25	1 608 634,23	0,09
4 162 000	ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (États-Unis)	Energie	107,21	3 806 212,77	0,21
30 000 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,45	30 586 200,00	1,68
1 600 000	BANK OF IRELAND 4,12% 19/09/2022 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	99,79	1 345 471,91	0,07
10 000 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,98	10 436 216,44	0,57

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 29/12/2017

cours en devises valeur totale (€) actif net (%)

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
6 800 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	112,84	7 886 341,92	0,43
11 700 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,18	12 488 378,05	0,68
5 200 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,78	6 278 140,16	0,34
6 749 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (callable)	101,10	6 850 469,83	0,38
507 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Pays-Bas)	Energie	102,86	523 510,56	0,03
8 133 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,45	8 176 761,11	0,45
5 220 000	BNP PARIBAS 6.12% 17/06/2022 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	115,72	6 055 359,61	0,33
3 000 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,84	3 055 748,96	0,17
2 000 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	103,64	2 073 453,10	0,11
2 000 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,07	2 029 291,51	0,11
2 745 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	102,37	2 882 391,76	0,16
8 300 000	COMMONWEALTH 1.94% 03/10/2024 (Australie)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,49	8 381 944,42	0,46
11 600 000	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA 2.00% 22/04/2022 (Australie)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,45	12 162 453,81	0,67
5 340 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,41	6 066 646,43	0,33
1 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,58	1 716 007,01	0,09
7 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (France)	Finance (dette subordonnée)	113,55	8 168 664,38	0,45
4 200 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,76	4 262 227,32	0,23
5 340 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,81	6 154 321,69	0,34
15 000 000	DEXIA CREDIT 0.04% 11/12/2019 (Belgique)	Finance	100,68	15 102 228,08	0,83
15 500 000	EBAY INC 2.50% 09/03/2018 (États-Unis)	Technologies de l'Information	100,13	13 027 417,83	0,71
2 125 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Royaume-Uni)	Industrie (callable)	102,69	2 190 714,15	0,12
2 000 000	ELDORADO GOLD 6.12% 26/01/2018 (Canada)	Matériaux (callable)	99,38	1 660 247,34	0,09
8 400 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,35	8 676 456,66	0,48
2 000 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,96	2 141 281,10	0,12
2 125 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	100,73	2 150 226,08	0,12
9 900 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italie)	Finance	102,99	10 231 030,23	0,56
7 620 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance	103,55	7 920 420,07	0,43
9 642 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (États-Unis)	Industrie (callable)	100,93	9 767 007,87	0,54
4 023 000	FERRARI NV .25% 16/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	99,34	3 997 650,14	0,22
8 375 000	GENERALI FINANCE 4.6% 21/11/2025 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	109,84	9 244 362,40	0,51
6 150 000	ING GROEP NV 6.50% 16/04/2025 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,86	5 646 613,57	0,31
10 000 000	INTESA SAN PAOLO 2.75% 20/03/2020 (Italie)	Finance	105,90	10 808 293,15	0,59
3 600 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	107,87	3 918 308,05	0,21
5 200 000	INTESA SAN PAOLO 7.75% 11/01/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	121,91	6 534 539,40	0,36
3 000 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (callable)	100,80	3 066 794,17	0,17
2 200 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxembourg)	Santé (callable)	103,86	2 307 591,75	0,13
2 500 000	KBC GROEP NV 2.38% 25/11/2019 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,96	2 605 294,18	0,14
7 500 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italie)	Finance	101,36	7 656 546,58	0,42
4 803 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé (callable)	101,34	4 879 307,17	0,27
8 200 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	103,73	8 586 923,83	0,47
14 000 000	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	104,23	14 697 935,00	0,81
5 182 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (États-Unis)	Finance	100,52	5 303 715,95	0,29
10 000 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (États-Unis)	Energie (callable)	103,23	8 776 586,44	0,48
3 800 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,84	3 850 517,31	0,21
2 100 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	103,57	2 185 002,53	0,12
1 691 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Industrie	100,36	1 698 452,45	0,09
7 650 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (callable)	104,36	6 812 224,77	0,37
7 500 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.25% 30/03/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,49	7 811 606,25	0,43
2 900 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.50% 31/03/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,41	2 942 306,17	0,16
3 100 000	SANOFI 0.00% 05/04/2019 (France)	Santé	100,33	3 110 261,00	0,17
10 000 000	SANTANDER 3.12% 19/01/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	109,35	11 233 401,37	0,62
5 500 000	SANTANDER 6.75% 25/04/2022 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,79	6 329 373,63	0,35
20 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Espagne)	Finance	100,30	20 651 655,07	1,13
6 228 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Immobilier (callable)	105,28	6 672 676,64	0,37
2 900 000	SOCIETE GENERALE 0.75% 25/11/2020 (France)	Finance	102,08	2 962 614,97	0,16
10 000 000	SOCIETE GENERALE 3.25% 12/01/2022 (France)	Finance	100,85	8 526 794,64	0,47
7 400 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (France)	Finance (dette subordonnée)	101,39	7 838 485,38	0,43
5 340 000	SOCIETE GENERALE 6.75% 07/04/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,32	6 085 083,16	0,33

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO CAPITAL PLUS AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
6 300 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	104,01	6 655 798,80	0,36
5 000 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	100,65	4 247 300,41	0,23
2 500 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	105,88	2 272 002,69	0,12
5 000 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,23	5 823 320,83	0,32
3 000 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,76	2 672 816,31	0,15
5 570 000	UNICREDIT 6.75% 10/09/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,12	6 141 779,27	0,34
7 750 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	104,08	8 100 260,72	0,44
<b>Emprunts privés à taux variable - pays développés</b>				<b>114 932 047,08</b>	<b>6,30</b>
3 410 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	3 416 953,84	0,19
7 000 000	BMW TV 22/11/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,46	7 032 095,00	0,39
30 000 000	BMW TV 29/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	100,06	30 021 379,17	1,65
2 000 000	CARREFOUR BANQUE SA TV 20/01/2021 (France)	Industrie (callable)	101,46	2 030 582,50	0,11
15 000 000	COCA-COLA TV 08/03/2019 (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	100,38	15 057 600,00	0,83
13 450 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	100,62	13 533 255,50	0,74
8 000 000	JOHN DEERE TV 15/09/2020 (USA)	Industrie	100,51	8 040 560,00	0,44
10 000 000	MORGAN STANLEY TV 27/01/2021 (États-Unis)	Finance (callable)	101,19	10 125 470,00	0,56
3 000 000	SAP AG TV 01/04/2020 (Allemagne)	Technologies de l'Information	100,69	3 020 820,00	0,17
6 411 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japon)	Consommation Discrétionnaire	100,19	6 422 988,57	0,35
6 000 000	JOHN DEERE TV 03/10/2022 (USA)	Industrie	100,45	6 026 820,00	0,33
10 000 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,63	10 203 522,50	0,56
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays émergents</b>				<b>42 056 528,34</b>	<b>2,31</b>
17 850 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	100,44	18 023 108,32	0,99
1 800 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,84	1 897 246,60	0,10
4 119 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,49	4 542 884,03	0,25
3 545 000	PRESS METAL 4.8% 30/10/2020	Matériaux (callable)	100,87	3 002 651,61	0,16
4 700 000	SAN MIGUEL IN 4.5% 18/09/2022 (Pérou)	Matériaux (callable)	101,88	4 038 974,43	0,22
2 950 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Services aux Collectivités (callable)	106,25	2 693 493,69	0,15
8 500 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Santé (callable)	91,50	7 858 169,66	0,43
<b>Crédit Structuré</b>				<b>130 651 772,06</b>	<b>7,16</b>
4 000 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (BB tranche)	100,04	4 052 749,91	0,22
4 500 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (B tranche)	100,03	4 570 708,25	0,25
13 700 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	11 537 437,66	0,63
2 900 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (BB tranche)	98,09	2 861 238,12	0,16
9 480 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	7 970 543,04	0,44
17 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	17 067 531,37	0,94
8 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,08	8 043 437,33	0,44
2 000 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (BB tranche)	100,41	2 032 633,73	0,11
12 100 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,92	12 222 818,50	0,67
3 010 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	2 547 240,69	0,14
5 000 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (BB tranche)	101,02	5 089 268,11	0,28
2 800 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (B tranche)	100,73	2 847 247,29	0,16
7 500 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	6 286 624,54	0,34
6 000 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (BB tranche)	100,77	6 187 846,60	0,34
3 000 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (B tranche)	100,14	3 097 223,20	0,17
10 690 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,13	10 717 880,83	0,59
3 000 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	2 541 158,92	0,14
605 470	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (AA tranche)	100,15	684 104,32	0,04
2 000 000	FUNDING CIRCLE, SBOLT 2016-1 (United Kingdom)	CLO (A tranche)	100,55	2 271 444,20	0,12
844 261	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	101,16	711 680,40	0,04
5 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (BB tranche)	98,70	4 984 046,22	0,27
4 000 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,39	4 027 368,71	0,22
9 800 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	8 299 540,12	0,46
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>904 949 373,15</b>	<b>49,62</b>
<b>Actif net</b>				<b>1 823 584 921,77</b>	<b>100,00</b>

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement 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 quatrième trimestre de l'année, **Carmignac Court Terme** réalise une performance de -0,11%, contre -0,09% pour l'Eonia capitalisé, portant sa performance sur l'ensemble de l'année à -0,40% contre -0,36% pour son indicateur de référence. Lors du trimestre écoulé, l'Eonia et l'Euribor 3 mois sont restés quasiment stables, en territoire négatif, à -0,36% et -0,33%.

Le retrait programmé de la Banque centrale européenne (de 60 milliards d'euros d'achats mensuels à 30 milliards d'euros depuis le 1<sup>er</sup> janvier) combiné à une croissance dynamique prolonge le processus engagé de normalisation de la politique monétaire. Des éléments de langage plutôt conservateurs ont été relevés dans les minutes de la dernière réunion de la BCE, questionnant le maintien des mesures extraordinaires déployées pour combattre le risque de déflation. La fin de la politique de taux zéro est estimée dans les cours de marché à la fin d'année 2019, avec une première remontée des taux prévue début 2019. Toutefois, Mario Draghi devra s'employer au cours des

prochains mois à contenir la hausse de la monnaie unique, afin d'éviter un resserrement prématuré des conditions financières. Les discussions vont s'intensifier au sein du conseil de la Banque centrale sur le sujet de la modification des informations communiquées aux investisseurs financiers concernant le futur de leur politique monétaire (« forward guidance »). Les ajustements majeurs seront sans doute à l'agenda de la réunion de mars, coïncidant avec la publication des nouvelles prévisions de croissance et d'inflation d'Eurostat.

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

Au 31 décembre 2017, les taux d'investissement dont nous avons bénéficié s'échelonnaient entre -0,67% et -0,19%.

**Le rendement moyen du portefeuille s'établit à -0,39% en fin de trimestre, avec une durée moyenne de 90 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 29/12/2017

taux valeur totale (€) actif net (%)

			taux	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>58 485 174,39</b>	<b>18,65</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				58 485 174,39	18,65
<b>Billets de trésorerie et certificats de dépôts</b>				<b>225 116 133,19</b>	<b>71,77</b>
10 000 000	VINCI SA 08/01/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,40%	10 000 987,86	3,19
10 000 000	VOLKSWAGEN AG 29/01/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,20%	10 001 667,55	3,19
10 000 000	NATIXIS SA 01/02/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,40%	10 003 670,42	3,19
10 000 000	INDUSTRIAL & COMMERCIAL BANK OF CHINA LTD 19/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,19%	10 004 171,43	3,19
10 000 000	UNICREDIT BANK IRELAND PLC 07/02/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,39%	10 004 229,22	3,19
10 000 000	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA 14/02/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,36%	10 004 668,25	3,19
10 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 26/02/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,38%	10 006 047,40	3,19
10 000 000	GECINA SA 05/03/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,34%	10 006 053,74	3,19
10 000 000	UNICREDIT BANK IRELAND PLC 08/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,39%	10 007 373,84	3,19
10 000 000	BRED BANQUE POPULAIRE 19/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,36%	10 007 907,11	3,19
10 000 000	CREDIT AGRICOLE 15/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,38%	10 007 924,19	3,19
10 000 000	CAISSE FEDERALE DE CREDIT MUTUEL 15/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,39%	10 008 028,56	3,19
10 000 000	INTESA SANPAOLO BANK 15/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,39%	10 008 132,92	3,19
10 000 000	IBERDROLA 19/03/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,38%	10 008 236,89	3,19
10 000 000	LA BANQUE POSTALE 28/03/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,44%	10 010 767,40	3,19
15 000 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 03/01/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,37%	15 000 617,25	4,78
15 000 000	TECHNIP EUROCASH 22/01/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,30%	15 002 876,51	4,78
15 000 000	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE 08/02/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,40%	15 006 673,49	4,78
15 000 000	SANTANDER CONSUMER 08/02/2018	Certificat de dépôt en euro	-0,41%	15 006 840,50	4,78
15 000 000	INTERNATIONAL ENDESA BV 28/02/2018	Billet de Trésorerie en euro	-0,37%	15 009 258,66	4,79
<b>Bons du Trésor</b>				<b>30 041 465,59</b>	<b>9,58</b>
10 000 000	ITALIE 14/03/2018	Bon du Trésor en euro	0,00%	10 017 093,43	3,19
20 000 000	ESPAGNE 09/03/2018	Bon du Trésor en euro	0,00%	20 024 372,16	6,38
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>225 116 133,19</b>	<b>71,77</b>
<b>Actif net</b>				<b>313 642 773,17</b>	<b>100,00</b>

# 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 bêta inférieur à 1 indique que le fonds « amortit » les fluctuations de son indice (bêta = 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 bêta supérieur à 1 indique que le fonds « amplifie » les fluctuations de son indice (bêta = 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 (bêta = -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 frontiers** : 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 une performance négative mais que celle-ci a été inférieure 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 une 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 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/DICI (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Toutes les performances présentées dans ce document sont celles des Parts A EUR acc de nos Fonds. Les performances peuvent se voir augmentées ou réduites en fonction des fluctuations de taux de change. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles sont nettes de frais (hors éventuels frais d'entrée appliqués par le distributeur).*

*- En France et au Luxembourg, les prospectus, KIID/DICI, et les rapports annuels des Fonds sont disponibles sur le site [www.carmignac.fr/lu](http://www.carmignac.fr/lu) et sur simple demande auprès de la Société de Gestion. Les KIID/DICI doivent être remis au souscripteur préalablement à la souscription.*

*- En Suisse, le prospectus, le KIID et les rapports annuels sont disponibles sur le site internet [www.carmignac.ch](http://www.carmignac.ch) et auprès de notre représentant, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Le Service de Paiement est CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse Route de Signy 35, 1260 Nyon. Le KIID doit être remis au souscripteur préalablement à la souscription.*



## **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](http://www.carmignac.com)**