

**RAPPORT
DE GESTION**
SICAV CARMIGNAC PORTFOLIO
QUATRIÈME TRIMESTRE 2017

RAPPORT DE GESTION

QUATRIÈME TRIMESTRE 2017

SOMMAIRE

6

Carmignac

10

La SICAV
Carmignac Portfolio

12

Analyse macro-
économique et stratégie
de gestion

GESTION ACTIONS

16

Carmignac Portfolio
Investissement

19

Carmignac Portfolio
Grande Europe

22

Carmignac Portfolio
Euro-Entrepreneurs

25

Carmignac Portfolio
Emergents

28

Carmignac Portfolio
Emerging Discovery

31

Carmignac Portfolio
Commodities

GESTION MIXTE

35

Carmignac Portfolio
Patrimoine

43

Carmignac Portfolio
Emerging Patrimoine

47

Carmignac Portfolio
Euro-Patrimoine

51

Carmignac Portfolio
Investissement Latitude

GESTION TAUX

54

Carmignac Portfolio
Unconstrained
Global Bond

57

Carmignac Portfolio
Sécurité

66

Carmignac Portfolio
Capital Plus

CARMIGNAC GESTION LUXEMBOURG

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

PRÉSIDENT : Eric Helderlé

COMITÉ DE DIRECTION : Yon Elosegui, Davide Fregonese, Cyril de Girardier, Mischa Cornet et Jean-Yves Lassaut

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 stylized, handwritten signature in black ink, consisting of a large, sweeping initial 'E' followed by a series of loops and a final vertical stroke.

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	<p>– 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</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>Ressources Naturelles – Michael Hulme, Responsable équipe, 20 années d'expérience Simon Lovat, Analyste, 17 années d'expérience</p> <p>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</p>
GESTION TAUX	<p>– 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 Deneuve, Analyste crédit, 10 années d'expérience Florian Viros, Analyste crédit, 10 années d'expérience</p>
CROSS ASSET	<p>– 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</p>
INVESTMENT SOLUTIONS	<p>– 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</p>
PORTFOLIO ADVISORS	<p>– 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</p>

LA SICAV CARMIGNAC PORTFOLIO

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 ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Portfolio Investissement	493 004 345,51 €	Edouard Carmignac	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions internationales	MSCI AC World NR (Eur)
Carmignac Portfolio Grande Europe	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)
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs	72 818 292,42 €	Mark Denham et Malte Heiniger	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions petites et moyennes capitalisations des pays de l'Union européenne	Stoxx 200 Small NR (Eur)
Carmignac Portfolio Emergents	228 638 830,35 €	Xavier Hovasse et David Young Park	5	5 ans	Compartiment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions pays émergents	MSCI Emerging Markets NR (Eur)
Carmignac Portfolio Emerging Discovery	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) ⁽³⁾
Carmignac Portfolio Commodities	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 ⁽³⁾⁽⁴⁾

L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Plus d'informations sur l'accès à nos Fonds sur le site www.carmignac.com

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 ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Portfolio Patrimoine	2 279 836 932,73 €	Edouard Carmignac et Rose Ouahba	4	3 ans	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions et obligations internationales	50% MSCI ACW NR (Eur) + 50% Citigroup WGBI (Eur) ⁽³⁾
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	845 977 759,32 €	Xavier Hovasse et Charles Zerah	5	5 ans	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions et obligations émergentes	50% MSCI EM NR (Eur) + 50% JP Morgan GBI EM (Eur) ⁽³⁾
Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine	210 866 302,63 €	Malte Heiningner	4	3 ans	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions européennes	50% Euro Stoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé ⁽³⁾
Carmignac Portfolio Investissement Latitude	27 360 174,86 €	Frédéric Leroux	5	5 ans	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Actions internationales	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 ⁽¹⁾	Durée min. de placement recommandée	Forme juridique	Univers d'investissement	Ind. de réf. ⁽²⁾
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond	1 050 147 438,48 €	Charles Zerah	4	2 ans	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Obligations internationales	JP Morgan GBI Global (EUR) (Coupon Couru)
Carmignac Portfolio Sécurité	2 660 241 014,30 €	Keith Ney	2	2 ans	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	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	Compartment de Carmignac Portfolio, SICAV de droit luxembourgeois	Multistratégies/multiclasses d'actifs	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. L'accès aux Fonds peut faire l'objet de restriction à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Plus d'informations sur l'accès à nos Fonds sur le site www.carmignac.com



ANALYSE MACRO-ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE DE GESTION

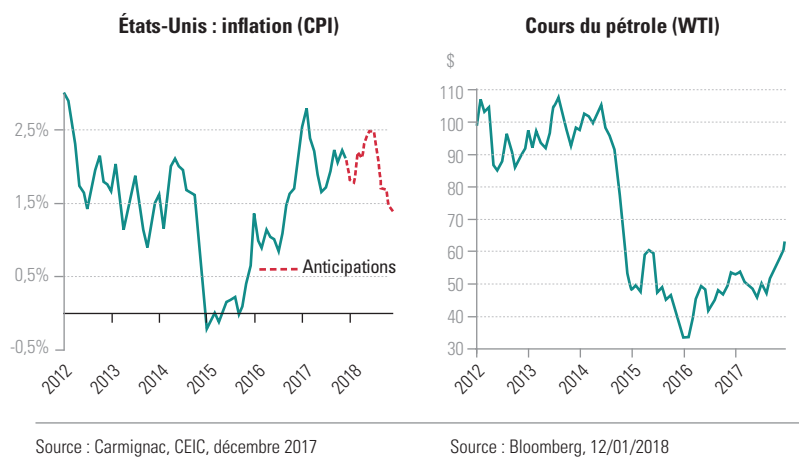
La poursuite du rattrapage européen, la confirmation de la vigueur des pays émergents, une liquidité toujours abondante et le vote de la réforme fiscale aux États-Unis ont poussé les marchés actions à des niveaux record. L'économie de « conte de fées » est-elle vraiment une histoire sans fin ? Nous estimons 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 ajoutons : « *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.



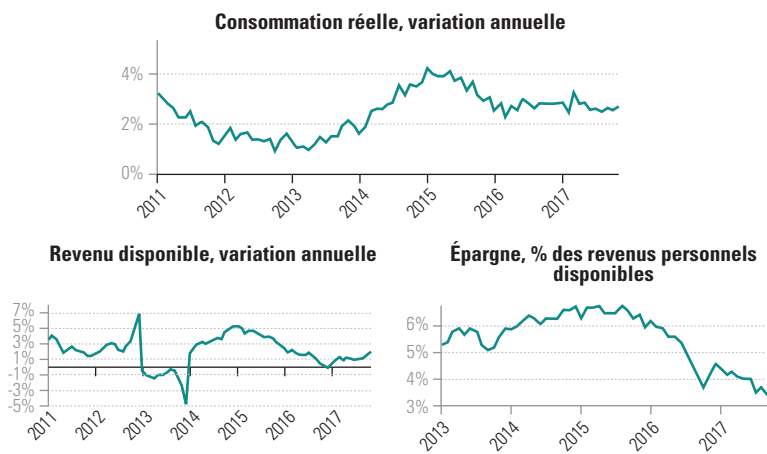
potentielle grâce notamment au traitement fiscal des investissements et à la dissuasion au recours à l'endettement. Sur le front de la consommation, l'économie américaine semble pouvoir compter sur des augmentations de salaire consenties par certains grands groupes saluant de cette manière la réforme 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

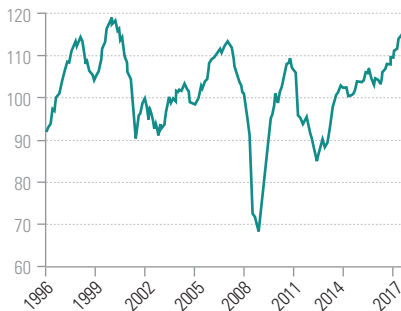
La consommation américaine en suspens



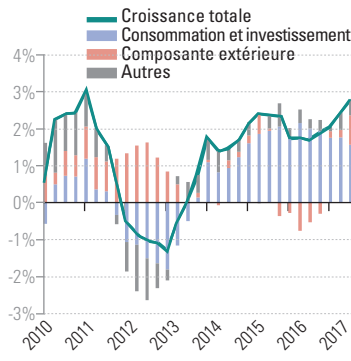
Source : Carmignac, CEIC, novembre 2017

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

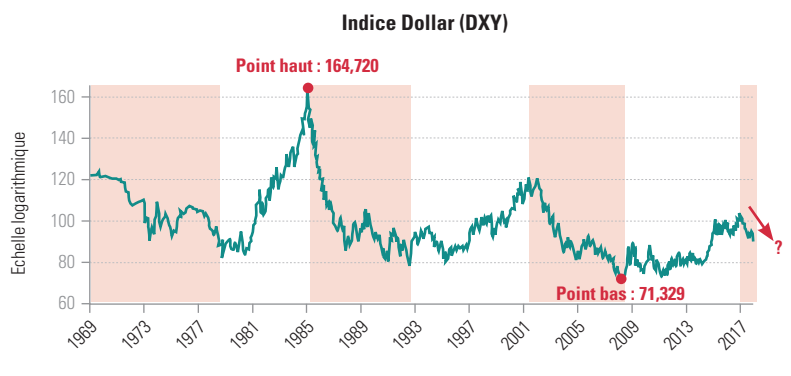
sont en effet au bout de la chaîne de production et sont donc généralement à la traîne du cycle économique régional et global.

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 Portfolio 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 Portfolio Investissement** enregistre un recul de -0,34%, contre +4,09% pour son indicateur de référence. Sur l'ensemble de l'année 2017, le Fonds affiche une hausse de +5,39%, en retrait face à son indice (+8,89%).

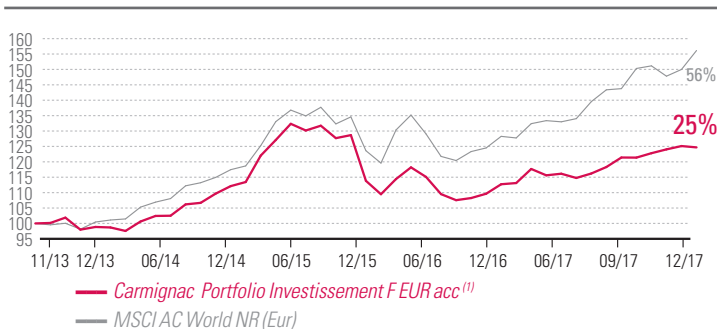
2017 aura été particulièrement frustrante pour notre gestion globale. Comme nous le pressentions en début d'année, les marchés actions se sont plutôt bien comportés, en dépit des craintes suscitées notamment par l'imprévisibilité de Donald Trump et les élections françaises. Aussi nos encours sur les 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'accord 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

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). ⁽¹⁾ Les investisseurs autorisés à investir dans cette part sont définis dans le prospectus.

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

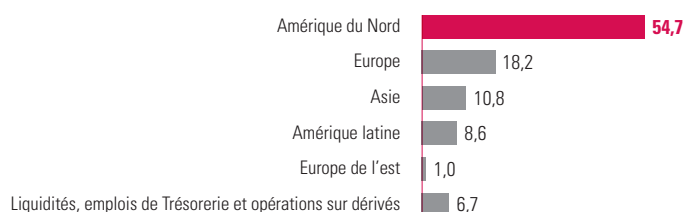
- Notre exposition aux secteurs sous-pénétrés au sein des marchés émergents est restée stable à 15% des encours. Nos principales positions restent HDFC Bank et Indusind Bank en Inde et Banco Macro et Banco de Galicia en Argentine. Nous restons positifs sur l'acteur latino-américain du e-commerce et du 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.

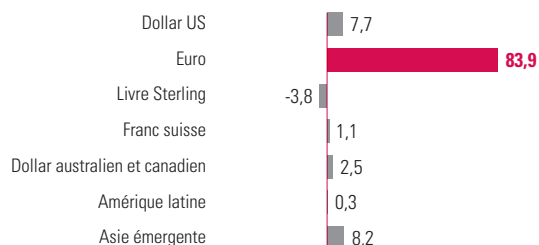
Parmi les satisfactions de cette année, soulignons :

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

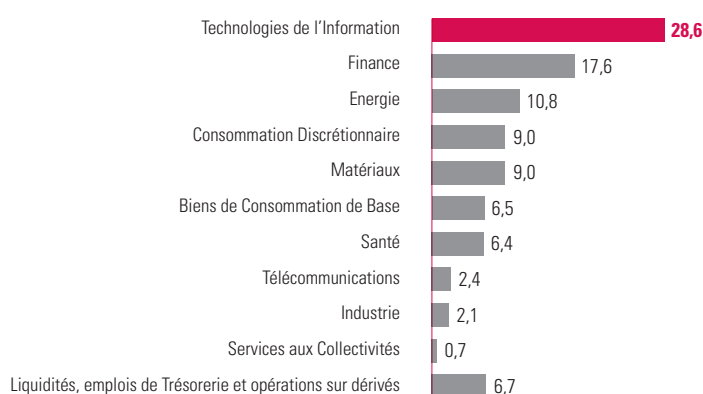
Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



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



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,30	11,64
Volatilité de l'indicateur	7,75	11,64
Ratio de sharpe	0,60	0,30
Bêta	0,74	0,83
Alpha	-0,03	-0,34

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	OPCVM	Total
1,31	0,00	-0,68	-0,68	-0,72	0,00	-0,77

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,54	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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Investissement F EUR acc	5,39	-0,34	0,52	5,39	9,92	-	-	24,69
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	-	-	56,13
Moyenne de la Catégorie*	12,95	4,01	5,63	12,95	31,18	-	-	56,5
Classement (Quartile)	4	4	4	4	4	-	-	4

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

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO INVESTISSEMENT AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés						33 085 648,21	6,71
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)						33 085 648,21	6,71
Actions Pays développés						359 182 197,87	72,86
Amérique du Nord						269 628 137,31	54,69
181 155	ACTIVISION BLIZZARD (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	63,32		9 552 577,12		1,94
15 627	AMAZON.COM INC (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 169,47		15 219 276,89		3,09
67 704	APPLE INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	169,23		9 541 595,54		1,94
150 712	BANK OF AMERICA (Etats-Unis)	Finance	29,52		3 705 045,17		0,75
157 782	CELGENE CORP (Etats-Unis)	Santé	104,36		13 712 632,84		2,78
36 689	CLOVIS ONCOLOGY INC (Etats-Unis)	Santé	68,00		2 077 658,23		0,42
78 663	CONCHO RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	150,22		9 840 736,06		2,00
145 783	EOG RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	107,91		13 100 802,41		2,66
135 216	FACEBOOK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	176,46		19 870 265,96		4,03
107 741	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	100,46		7 194 191,33		1,46
757 743	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	12,77		8 058 276,24		1,63
249 062	GRUBHUB INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	71,80		14 892 281,48		3,02
26 007	INCYTE CORP (Etats-Unis)	Santé	94,71		2 051 234,99		0,42
277 485	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Etats-Unis)	Finance	70,56		16 305 247,83		3,31
15 987	INTUITIVE SURGICAL (Etats-Unis)	Santé	364,94		4 858 674,03		0,99
37 507	MASTERCARD INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	151,36		4 727 731,11		0,96
388 729	NEWMONT MINING (Etats-Unis)	Matériaux	37,52		12 146 162,62		2,46
361 519	NOBLE ENERGY INC (Etats-Unis)	Energie	29,14		8 773 037,69		1,78
802 900	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,18		96 059,82		0,02
98 547	PIONEER NAT. RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	172,85		14 185 417,18		2,88
336 362	POTASH CORP (Canada)	Matériaux	20,65		5 784 373,17		1,17
102 238	PTC INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	60,77		5 174 053,35		1,05
109 362	SERVICENOW (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	130,39		11 875 175,87		2,41
11 682	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	101,00		982 579,95		0,20
131 481	SM ENERGY CO (Etats-Unis)	Energie	22,08		2 417 638,64		0,49
78 496	SPLUNK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	82,84		5 415 230,38		1,10
31 404	STRYKER CORP (Etats-Unis)	Santé	154,84		4 049 463,16		0,82
150 080	SYNCHRONY FINANCIAL (Etats-Unis)	Finance	38,61		4 825 606,93		0,98
160 202	T-MOBILE US INC (Etats-Unis)	Télécommunications	63,51		8 473 042,16		1,72
124 731	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18		5 072 145,28		1,03
50 023	VISA INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	114,02		4 749 852,15		0,96
22 514	WAYFAIR INC - CLASS A (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	80,27		1 504 995,65		0,31
162 415	WELLS FARGO (Etats-Unis)	Finance	60,67		8 205 961,07		1,66
425 767	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	22,13		7 846 622,01		1,59
109 067	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Etats-Unis)	Télécommunications	36,80		3 342 493,00		0,68
Europe						89 554 060,56	18,16
68 219	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	145,15		9 901 987,85		2,01
79 113	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	67,15		5 984 834,06		1,21
4 624	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 297,90		6 001 489,60		1,22
35 158	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	446,25		15 689 257,50		3,18
1 584 950	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	7,67		13 693 439,48		2,78
131 518	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,05		3 819 940,31		0,77
116 304	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	37,93		4 969 763,67		1,01
194 180	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	69,19		15 135 824,03		3,07
28 489	RENAULT SA (France)	Consommation Discrétionnaire	83,91		2 390 511,99		0,48
299 114	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	15,05		4 501 665,70		0,91
82 137	TALEND SA (France)	Technologies de l'Information	37,48		2 563 703,16		0,52
45 922	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	124,90		4 901 643,21		0,99
Actions Pays émergents						100 736 499,43	20,43
Amérique latine						42 633 290,73	8,65
71 638	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88		6 913 234,04		1,40
532 420	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50		3 325 408,06		0,67
136 384	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,85		7 479 085,94		1,52
373 240	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	78,93		7 340 994,01		1,49
53 699	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66		14 071 391,86		2,85
62 524	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	67,28		3 503 176,82		0,71
Asie						53 372 431,93	10,83
118 155	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57		7 042 266,28		1,43
148 518	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80		3 933 104,93		0,80
1 232 234	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00		6 145 687,59		1,25
597 255	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35		14 730 696,68		2,99
202 021	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Inde)	Finance	386,00		1 017 431,30		0,21
232 890	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 648,90		5 010 331,14		1,02
134 106	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00		5 800 228,61		1,18
202 485	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85		9 692 685,40		1,97
Europe de l'est						4 730 776,77	0,96
173 457	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75		4 730 776,77		0,96
Valeur du portefeuille						459 918 697,30	93,29
Actif net						493 004 345,51	100,00



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.

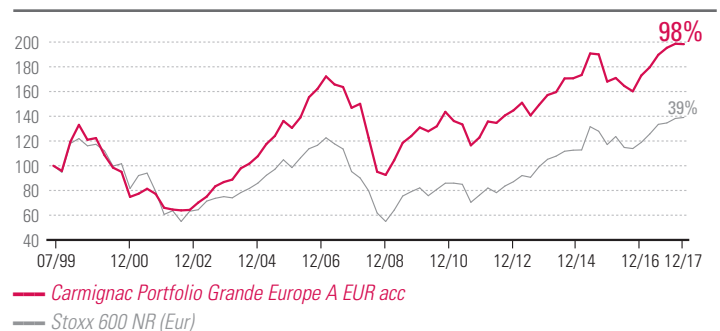
Le trimestre fut plus mouvementé pour nos valeurs de cœur de portefeuille. **ConvaTec**, qui fabrique des dispositifs médicaux tels que des poches de stomie et des cathéters, a enregistré des résultats décevants au troisième trimestre et annoncé des projections de

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.

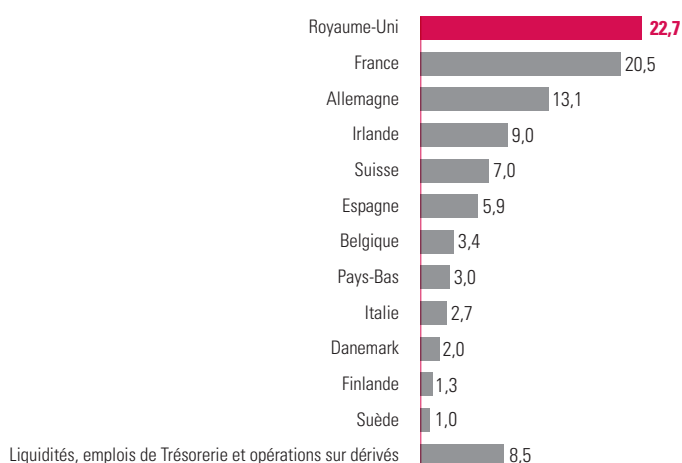
La structure du portefeuille est globalement inchangée, ce qui s'explique par notre processus de gestion s'appuyant essentiellement sur la sélection de titres, en privilégiant les sociétés les plus rentables et affichant un solide rendement des capitaux investis. Nous suivons néanmoins attentivement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

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

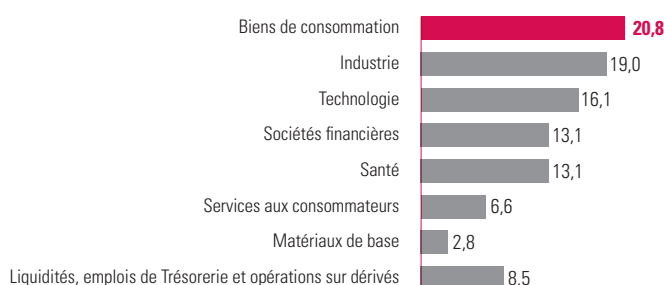
Citons parmi les satisfactions de cette année :

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

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



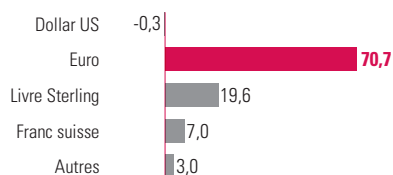
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,47	-0,24	-0,04	0,00	0,19

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	10,36	-0,17	1,52	10,36	14,37	36,98	21,20	98,30
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 (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				24 501 556,52	8,55
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				24 501 556,52	8,55
Actions Union Européenne				241 950 811,03	84,42
Allemagne				37 453 331,75	13,07
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
Belgique				9 721 675,49	3,39
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
Danemark				5 634 156,66	1,97
62 100	PANDORA A/S	Biens de Consommation	675,50	5 634 156,66	1,97
Espagne				16 984 095,37	5,93
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
Finlande				3 640 213,85	1,27
119 410	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	30,49	3 640 213,85	1,27
France				58 630 507,85	20,46
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
Irlande				25 686 341,20	8,96
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
Italie				7 815 724,75	2,73
1 078 031	PIRELLI & C SPA	Biens de Consommation	7,25	7 815 724,75	2,73
Pays-Bas				8 514 644,15	2,97
58 661	ASML HOLDINGS	Technologie	145,15	8 514 644,15	2,97
Royaume-Uni				64 940 831,04	22,66
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
Suède				2 929 288,92	1,02
169 010	ASSA ABLOY	Industrie	170,40	2 929 288,92	1,02
Actions hors Union Européenne				20 139 787,21	7,03
Suisse				20 139 787,21	7,03
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
Valeur du portefeuille				262 090 598,24	91,45
Actif net				286 592 154,76	100,00

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



Mark
Denham

Malte
Heininger

© Carmignac Portfolio 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 Portfolio Euro-Entrepreneurs** a battu cette performance en signant une hausse de 24,62%. Au quatrième trimestre 2017, le Fonds a progressé de +3,43%, 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.

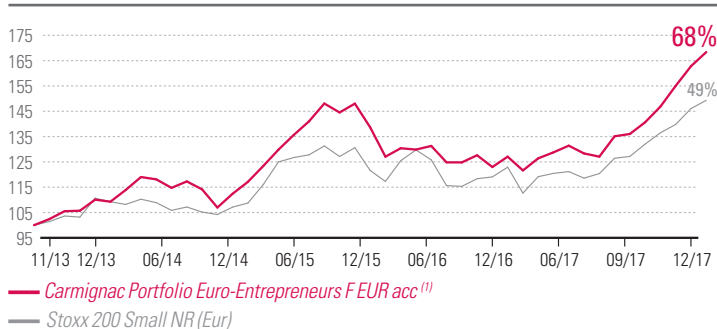
Quoi qu'il en soit, la période à venir s'annonce un peu plus agitée. À cet égard, nous sommes particulièrement attentifs à l'évolution du marché obligataire américain. Pour simplifier, la hausse globale des marchés a commencé sous l'impulsion des obligations et des titres assimilables à ces dernières, 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 Portfolio 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 Portfolio 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

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).⁽¹⁾ Les investisseurs autorisés à investir dans cette part sont définis dans le prospectus.

* Echelle 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.

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.

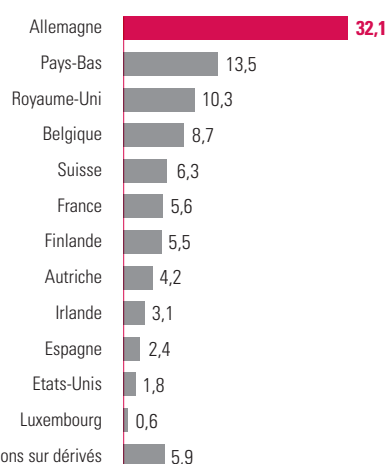
S'agissant des participations récentes du Fonds, nous souhaitons souligner **Pantaflix**, position que nous avons renforcée au cours de l'année 2017. Cette entreprise était précédemment connue sous le nom de Pantaleon et se spécialisait dans la production de films, domaine dans lequel sa réussite a surpassé 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 :

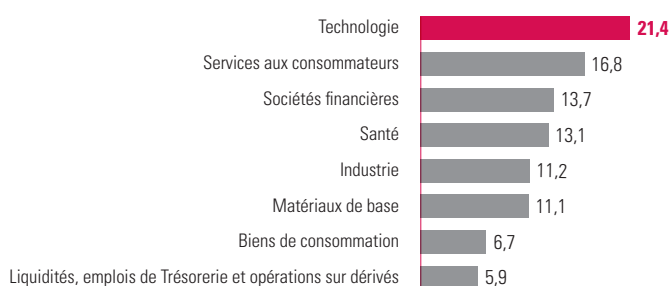
Valeurs	Performance
Meyer Burger Technology, équipements de production d'énergie, Suisse	+149%
Ablynx, biotechnologies, Belgique	+92%
Ferratum, services financiers, Finlande	+79%
Temenos, logiciels bancaires, Suisse	+76%
Morphosys, biotechnologies, Allemagne	+57%

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés

Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



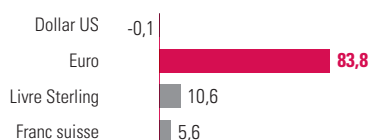
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
4,67	-0,75	0,10	0,23	4,25

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,85	11,88

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



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,12	12,42
Volatilité de l'indicateur	7,34	13,58
Ratio de sharpe	3,12	1,06
Bêta	0,87	0,76
Alpha	0,14	0,35

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Euro-Entrepreneurs F EUR acc	24,62	3,43	8,59	24,62	43,76	-	-	68,37
Stoxx 200 Small NR (Eur)	18,10	2,24	6,80	18,10	37,33	-	-	49,32
Moyenne de la Catégorie*	18,35	1,49	6	18,35	40,03	-	-	54,07
Classement (Quartile)	1	1	1	1	2	-	-	1

*Actions Europe Moyennes Cap. 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 EURO-ENTREPRENEURS AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					4 304 805,28	5,91
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					4 304 805,28	5,91
Actions Union Européenne					62 598 807,57	85,97
Allemagne					23 345 640,02	32,06
37 796	BILFINGER BERGER AG	Industrie	39,57	1 495 398,74	2,05	
10 407	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	54,72	569 471,04	0,78	
32 016	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	33,00	1 056 528,00	1,45	
66 144	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Sociétés financières	10,01	662 101,44	0,91	
24 409	HAPAG-LLOYD AG	Industrie	33,50	817 701,50	1,12	
35 000	LANXESS AG	Matériaux de base	66,29	2 320 150,00	3,19	
19 476	MORPHOSYS	Santé	76,58	1 491 472,08	2,05	
29 500	OSRAM LICHT AG	Biens de Consommation	74,93	2 210 435,00	3,04	
6 573	PANTAFLEX AG	Services aux Consommateurs	189,10	1 242 954,30	1,71	
110 346	PROSIEBENSAT.1 MEDIA	Services aux Consommateurs	28,71	3 167 481,93	4,35	
2 940	PUMA	Biens de Consommation	363,00	1 067 220,00	1,47	
94 281	QIAGEN N.V.	Santé	30,93	2 428 473,79	3,33	
169 158	RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	4 198 501,56	5,77	
29 016	VARTA AG	Biens de Consommation	21,29	617 750,64	0,85	
Autriche					3 063 618,00	4,21
36 838	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	47,22	1 739 490,36	2,39	
73 624	S&T AG	Services aux Consommateurs	17,99	1 324 127,64	1,82	
Belgique					6 344 214,26	8,71
25 066	ABLYNX SA	Santé	20,72	519 367,52	0,71	
45 151	FAGRON NV	Santé	11,42	515 398,67	0,71	
16 854	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	78,98	1 331 128,92	1,83	
36 516	ONTEX GROUP NV	Biens de Consommation	27,58	1 006 928,70	1,38	
76 405	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	38,89	2 971 390,45	4,08	
Espagne					1 755 253,20	2,41
120 276	APPLUS SERVICES SA	Industrie	11,28	1 356 111,90	1,86	
21 811	NEINOR HOMES SA	Sociétés financières	18,30	399 141,30	0,55	
Finlande					4 039 140,60	5,55
115 331	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	30,49	3 515 865,54	4,83	
58 828	TERVEYSTALO OYJ	Santé	8,90	523 275,06	0,72	
France					4 052 477,28	5,57
93 497	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	1 298 673,33	1,78	
7 702	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	1 200 356,70	1,65	
13 005	TELEPERFORMANCE	Industrie	119,45	1 553 447,25	2,13	
Irlande					2 262 632,08	3,11
291 288	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	5,50	1 602 084,00	2,20	
23 432	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	28,19	660 548,08	0,91	
Luxembourg					436 269,75	0,60
10 839	BEFESA SA	Industrie	40,25	436 269,75	0,60	
Pays-Bas					9 814 633,74	13,48
73 483	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,31	2 520 834,32	3,46	
62 500	GEMALTO NV	Technologie	49,50	3 093 750,00	4,25	
53 330	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	52,43	2 796 091,90	3,84	
36 239	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Sociétés financières	26,15	947 649,85	1,30	
19 217	VOLKERWESSELS	Industrie	23,75	456 307,67	0,63	
Royaume-Uni					7 484 928,64	10,28
503 813	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	3 036 556,69	4,17	
166 191	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,06	384 749,07	0,53	
293 183	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,22	2 384 702,60	3,27	
47 461	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	1 349 001,33	1,85	
409 584	NON-STANDARD FINANCE PLC	Sociétés financières	0,72	329 918,95	0,45	
Actions hors Union Européenne					5 914 679,57	8,12
Etats-Unis					1 309 775,98	1,80
21 905	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	71,80	1 309 775,98	1,80	
Suisse					4 604 903,59	6,32
17 030	GALENICA AG	Santé	50,05	728 412,17	1,00	
749 579	MEYER BURGER TECHNOLOGY	Industrie	1,67	1 069 774,76	1,47	
2 665	PANALPINA WELTRANSPORT	Industrie	151,10	344 128,10	0,47	
7 795	TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	832 692,39	1,14	
15 270	VIFOR PHARMA AG	Santé	124,90	1 629 896,17	2,24	
Valeur du portefeuille					68 513 487,14	94,09
Actif net					72 818 292,42	100,00

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



Xavier Hovasse

David Young Park

Carmignac Portfolio 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 Portfolio Emergents enregistre une hausse de +3,34% au dernier trimestre 2017, contre une hausse de +5,77% pour son indicateur de référence, portant leur progression annuelle respective à +19,76% 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'établit 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.

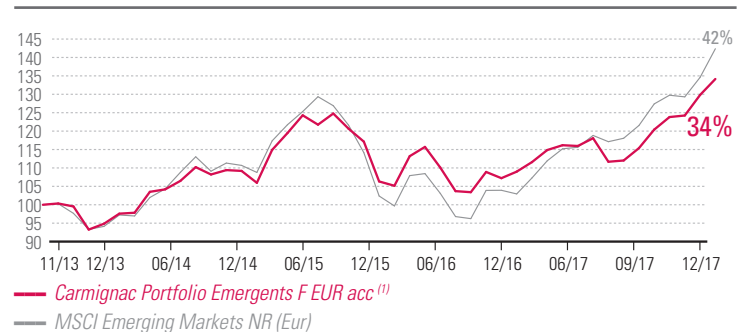
La Chine, allocation majeure de Carmignac Portfolio Emergents (21% des actifs du fonds) affiche des indicateurs d'activités cycliques relativement sains. Le congrès tant attendu du Parti communiste s'est révélé quelque peu indolore. L'accent a été davantage porté sur des critères qualitatifs plus que 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 Portfolio 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, réémergeant depuis peu sur la scène internationale. Notre portefeuille argentin s'est

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).⁽¹⁾ Les investisseurs autorisés à investir dans cette part sont définis dans le prospectus.

* Echelle 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

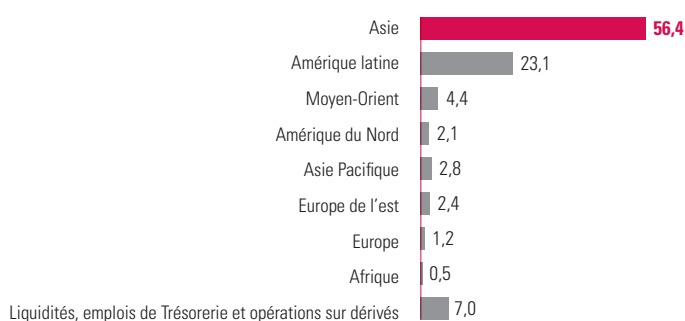
économique plurigéographique. Les ingrédients ayant nourri le succès émergent lors de cette année passée restent en majorité d'actualité. En effet, la faiblesse du billet vert, la bonne tenue de la locomotive chinoise, la vigueur des matières premières, qu'elles soient fossiles ou minérales, ainsi que 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.

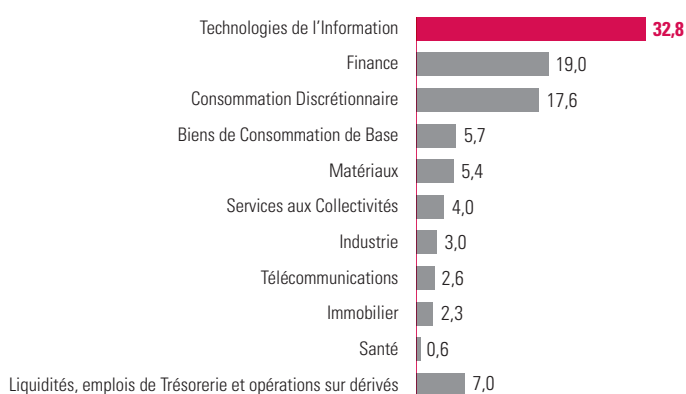
Parmi nos principales satisfactions de l'année, citons :

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

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Statistiques (%)

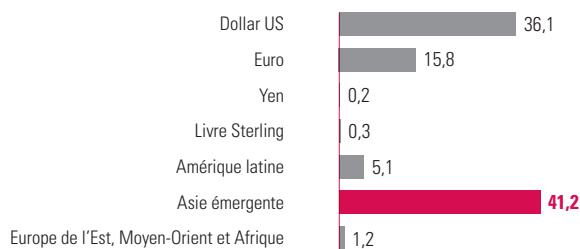
	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	11,42	13,21
Volatilité de l'indicateur	11,67	14,24
Ratio de sharpe	1,71	0,66
Bêta	0,92	0,83
Alpha	0,01	0,05

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

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	9,98	11,51

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



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
3,04	-0,08	0,19	0,10	3,25

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Emergents F EUR acc	19,76	3,34	7,98	19,76	26,60	-	-	34,15
MSCI Emerging Markets NR (Eur)	20,59	5,77	10,10	20,59	30,87	-	-	42,37
Moyenne de la Catégorie*	18,9	5,01	8,81	18,9	27,16	-	-	38,77
Classement (Quartile)	2	4	3	2	3	-	-	3

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

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGENTS AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					16 022 408,51	7,01
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					16 022 408,51	7,01
Actions					212 616 421,84	92,99
Amérique du Nord					4 841 499,32	2,12
83 662	LAS VEGAS SANDS (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	69,49	4 841 499,32	2,12	
Asie Pacifique					6 298 207,99	2,75
184 573	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	4 595,00	6 298 207,99	2,75	
Europe					2 780 003,21	1,22
107 110	JERONIMO MARTINS (Portugal)	Biens de Consommation de Base	16,20	1 734 646,45	0,76	
62 296	LILAC GROUP (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	20,15	1 045 356,76	0,46	
Amérique latine					52 833 290,96	23,11
27 553	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	2 658 928,75	1,16	
617 153	BANCO SANTANDER MEXICO (Mexique)	Finance	7,31	3 756 985,70	1,64	
732 095	BB SEGURIDADE PARTICIPACOES (Brésil)	Finance	28,49	5 236 339,26	2,29	
593 337	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	3 705 885,66	1,62	
194 435	CIA DE ENER. ELEC. PAULISTA (Brésil)	Services aux Collectivités	66,90	3 265 641,07	1,43	
1 047 429	GRUPO BANORTE (Mexique)	Finance	107,83	4 807 315,37	2,10	
652 262	GRUPO MEXICO SA DE CV (Mexique)	Matériaux	64,91	1 802 071,84	0,79	
323 446	GRUPO SUPERVIELLE SA CL-B (Argentine)	Finance	29,32	7 897 598,87	3,45	
142 444	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL AR (Argentine)	Matériaux	23,04	2 733 102,73	1,20	
39 730	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	10 410 927,55	4,55	
738 029	MEXICO REAL ESTATE MGMT (Mexique)	Immobilier	20,73	651 195,13	0,28	
1 102 622	TRANSMISSORA ALIANCA (Brésil)	Services aux Collectivités	21,34	5 907 299,03	2,58	
Asie					129 038 617,46	56,44
102 229	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	6 093 045,91	2,66	
994 761	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	66,65	7 063 009,21	3,09	
1 164 300	AMBUJA CEMENTS (Inde)	Matériaux	272,05	4 132 709,69	1,81	
9 568 992	ASTRA INTERNATIONAL (Indonésie)	Consommation Discrétionnaire	8 300,00	4 874 990,43	2,13	
11 510	BAIDU INC (Chine)	Technologies de l'Information	234,21	2 244 967,60	0,98	
1 219 765	BHARTI INFRAELECTRICALS LTD (Inde)	Télécommunications	378,75	6 027 689,10	2,64	
167 636	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	4 439 394,40	1,94	
8 817 804	DALI FOODS GROUP CO LTD (Chine)	Biens de Consommation de Base	7,10	6 669 444,44	2,92	
839 001	FUYAO GROUP GLASS INDUSTRY-A (Chine)	Consommation Discrétionnaire	29,00	3 111 524,05	1,36	
550 700	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	2 748 580,73	1,20	
127 505	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	3 144 783,18	1,38	
60 015	HERO MOTOCORP LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	59,30	2 963 905,35	1,30	
151 990	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 710,40	3 391 829,19	1,48	
47 258	HYUNDAI MOTOR (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	156 000,00	5 734 853,10	2,51	
287 136	KANGWON LAND (Corée du Sud)	Consommation Discrétionnaire	34 800,00	7 773 010,45	3,40	
4 673	SAMSUNG BIOLOGICS CO LTD (Corée du Sud)	Santé	371 000,00	1 348 627,63	0,59	
7 603	SAMSUNG ELECTRONICS (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	2 548 000,00	14 207 941,10	6,21	
16 860	SAMSUNG SDI CO (Corée du Sud)	Technologies de l'Information	204 500,00	2 682 089,37	1,17	
275 622	SEA LTD-ADR (Singapour)	Consommation Discrétionnaire	13,33	3 059 661,28	1,34	
409 983	TAIWAN SEMICONDUCTOR (Taiwan)	Technologies de l'Information	39,65	13 537 496,63	5,92	
977 415	TATA MOTORS LTD (Inde)	Consommation Discrétionnaire	431,85	5 507 229,75	2,41	
149 762	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	6 477 367,44	2,83	
97 559	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	4 670 018,24	2,04	
3 441 273	YIXIN GROUP LTD (Chine)	Finance	6,27	2 298 568,96	1,01	
1 571 688	ZHENGZHOU YUTONG BUS CO-A (Chine)	Industrie	24,07	4 837 880,23	2,12	
Afrique					1 244 513,35	0,54
5 361	NASPERS LTD (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	3 451,00	1 244 513,35	0,54	
Europe de l'est					5 523 717,51	2,42
2 043 079	MOSCOW EXCHANGE (Russie)	Finance	108,97	3 220 444,48	1,41	
84 451	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	2 303 273,03	1,01	
Moyen-Orient					10 056 572,04	4,40
41 283	CHECK POINT SOFTWARE (Israel)	Technologies de l'Information	103,62	3 562 412,11	1,56	
2 869 210	EMAAR PROPERTIES PJSC (Emirats Arabes Unis)	Immobilier	6,94	4 514 957,58	1,97	
1 494 396	ENKA INSAAT VE SANAYI (Turquie)	Industrie	6,03	1 979 202,35	0,87	
Valeur du portefeuille					212 616 421,84	92,99
Actif net					228 638 830,35	100,00



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 Portfolio Emergents).

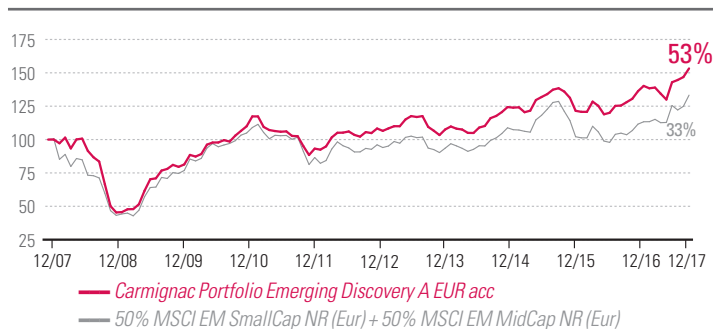
Nos valeurs asiatiques, composantes majeures de Carmignac Portfolio Emerging Discovery (57% des actifs du fonds), ont connu des fortunes diverses (progressant de 12% dans l'ensemble sur le trimestre). En effet, nos valeurs présentes dans les pays dits « frontières » ont été légèrement sources de déception, 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.

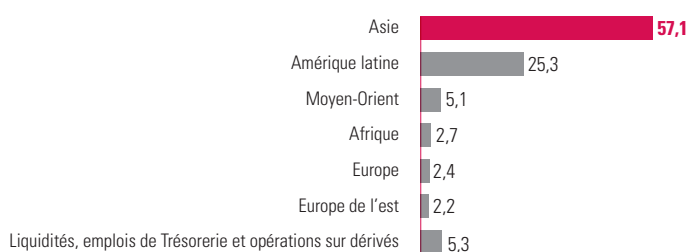
L'année 2017 s'achève sur une note clairement enthousiasmante, que nous partageons. Bien que certaines métriques telles que la croissance du crédit chinois dans sa définition exhaustive ou encore celle des exportations émergentes en termes réels soient à surveiller, la toile de fond émergente reste sans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

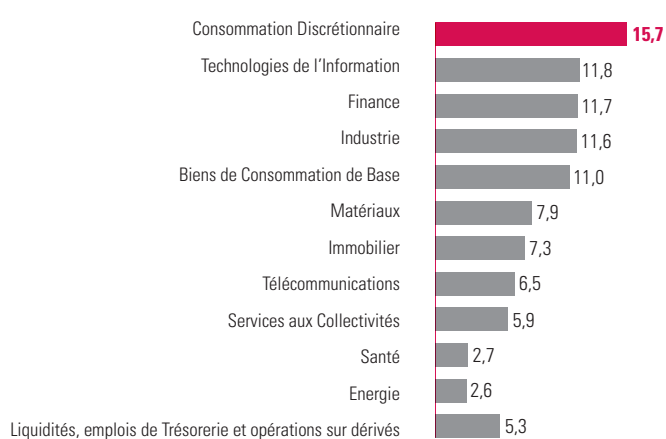
Parmi nos principales satisfactions de l'année, citons :

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

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)

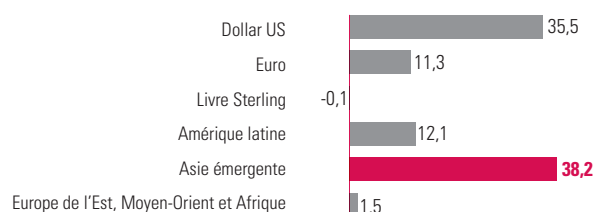


Statistiques (%)

	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).

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



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
4,43	-0,01	0,19	4,60

Value at Risk (%)

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

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Emerging Discovery A EUR acc	17,91	4,39	5,97	17,91	26,01	39,34	53,27	53,27
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.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO EMERGING DISCOVERY AU 29/12/2017			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				19 365 486,27	5,29
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				19 365 486,27	5,29
Actions				346 468 497,67	94,71
Europe				8 187 729,00	2,24
248 113	DELIVERY HERO AG (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	33,00	8 187 729,00	2,24
Amérique latine				92 479 488,22	25,28
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
Asie				209 022 364,68	57,14
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
Afrique				9 891 634,63	2,70
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
Europe de l'est				8 064 666,11	2,21
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
Moyen-Orient				18 822 615,03	5,15
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
Valeur du portefeuille				346 468 497,67	94,71
Actif net				365 833 983,94	100,00



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.

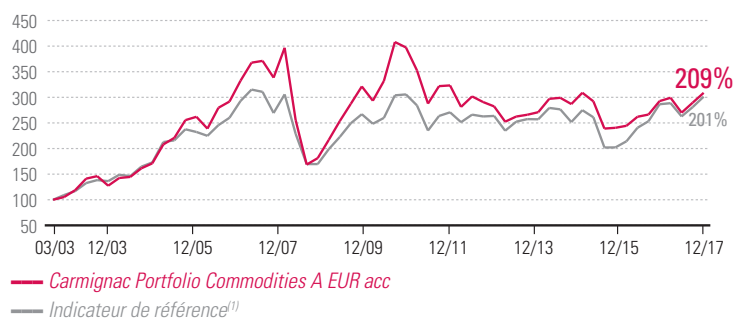
Au quatrième trimestre, nos investissements se sont bien comportés en valeur absolue. Parmi les sources de satisfaction, citons le fabricant de plaques de silicium **Siltronic** (+16%), qui représente notre principale position dans les industries connexes aux matières premières, le producteur d'aluminium **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	+176%
Alcoa Corp., aluminium, États-Unis	+92%
Arizona Mining Inc., mines et métaux, Canada	+42%
Interfor Corp., bois, Canada	+41%
Darling Ingredients, biodiesel, États-Unis	+40%

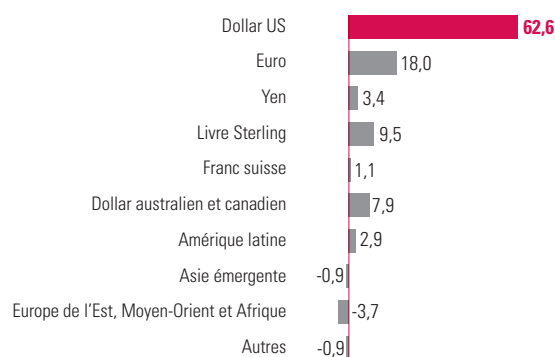
Exposition par zone géographique (%)

	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
Total	111,3	-17,9	93,4

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
Total	111,3	-17,9	93,4

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	7,31

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Commodities A EUR acc	5,51	6,66	14,34	5,51	7,64	6,18	-16,81	208,76
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.

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				-10 092 339,29	-1,34
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				-10 092 339,29	-1,34
Actions				747 413 824,94	99,16
Energie				390 906 403,81	51,86
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
Matériaux industriels				213 173 900,39	28,28
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	ARCELOMITTAL (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 (%)
Métaux précieux				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
Ressources agricoles				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
Produits chimiques				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
Autres matières premières connexes				8 968 187,87	1,19
220 000	MASTEC INC (États-Unis)	Amérique du Nord	48,95	8 968 187,87	1,19
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				16 457 951,64	2,18
Energie				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
Valeur du portefeuille				763 871 776,58	101,34
Actif net				753 779 437,29	100,00

EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC PORTFOLIO COMMODITIES AU 29/12/2017			Exposition (€)	% Exposition
Positions acheteuses dérivées			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
Positions vendeuses dérivées			-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
Investissement Actions			747 413 824,94	99,16
Exposition nette actions			703 863 377,94	93,38

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



Edouard Carmignac

Rose Ouahba

Carmignac Portfolio 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 Portfolio Patrimoine** s'est replié de -0,55%, contre +1,78% pour son indicateur de référence, portant la performance du Fonds sur l'année 2017 à +0,54%, contre +1,47% pour son indice. En ce début d'année, l'exposition actions est à un niveau élevé (47%) et les axes de notre gestion actions sont développés dans le rapport de **Carmignac Portfolio 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.

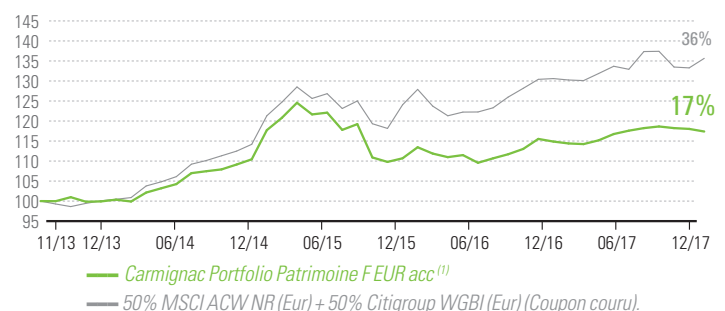
Emprunts d'État : notre allocation en emprunts d'État est de 27%, dont 8% en emprunts d'État émergents. La sensibilité s'établit à 1,8 en fin d'année.

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



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). ⁽¹⁾ Les investisseurs autorisés à investir dans cette part sont définis dans le prospectus.

* Echelle 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.

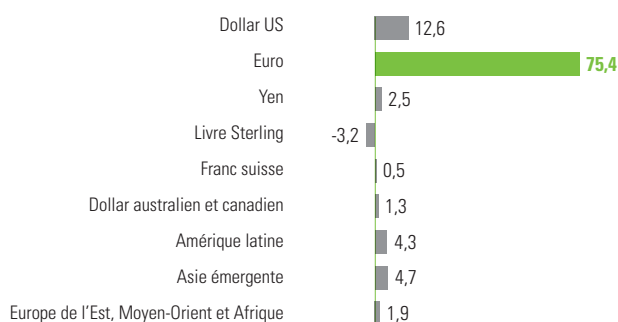
baisse des taux est largement derrière nous. L'écart de taux avec les pays développés est de surcroît attractif. Cependant, des risques persistent, notamment une hausse brutale des taux américains ainsi qu'un mauvais dénouement d'incertitudes politiques. Ainsi le Mexique tiendra une élection présidentielle 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 21% des encours..

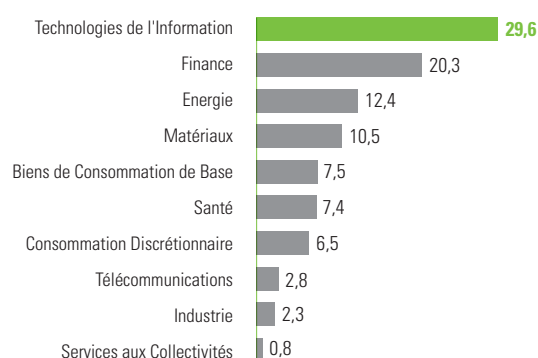
Les emprunts privés sont restés une source de rendement privilégiée en 2017. Le taux de défaut qui se situe à 1,5% est historiquement faible. Ce succès repose néanmoins sur de nombreuses fragilités, comme notamment une détérioration sensible des fondamentaux : la proportion d'emprunts de notation BBB 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.

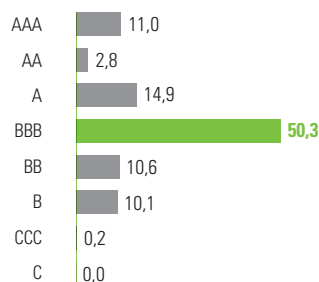
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



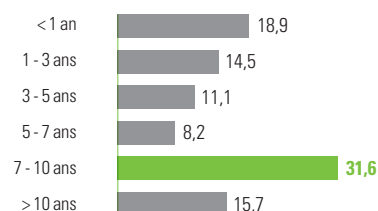
Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



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



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



Performances cumulées (%)	Depuis le							Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
	30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Carmignac Portfolio Patrimoine F EUR acc	0,54	-0,55	-0,72	0,54	6,28	-	-	17,38
Indicateur de référence *	1,47	1,78	1,63	1,47	18,80	-	-	35,65
Moyenne de la Catégorie**	4,42	1,21	2,1	4,42	9,99	-	-	18,41
Classement (Quartile)	4	4	4	4	4	-	-	3

* 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	4,68	7,51
Volatilité de l'indicateur	5,33	7,66
Ratio de sharpe	0,07	0,33
Bêta	0,61	0,82
Alpha	-0,01	-0,21

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

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	0,07
Etats-Unis	1,28
Autres	0,40

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,71	0,09	-0,40	-0,43	-0,30	-0,03	-0,36

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	5,86	6,36

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE AU 29/12/2017

	cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés		157 916 378,50	6,93
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)		88 992 542,88	3,90
6 554 000 ITALIE 12/01/2018	Bon du Trésor en euro	6 555 599,45	0,29
3 495 577 PORTUGAL 18/05/2018	Bon du Trésor en euro	3 499 876,56	0,15
2 299 823 PORTUGAL 20/07/2018	Bon du Trésor en euro	2 303 847,69	0,10
68 416 000 ETATS-UNIS 21/06/2018	Bon du Trésor en dollar	56 564 511,92	2,48
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays développés		411 812 482,48	18,06
4 753 413 GRÈCE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	97,38	0,20
4 966 437 GRÈCE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	93,92	0,21
6 342 251 GRÈCE 4.00% 30/01/2037 (Grèce)	Euro	92,85	0,26
5 495 303 GRÈCE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	92,84	0,22
2 115 000 GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	103,95	0,10
14 900 IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irlande)	Euro	119,94	0,00
28 778 000 ITALIE 0.45% 01/06/2021 (Italie)	Euro	100,54	1,27
31 121 000 ITALIE 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	95,31	1,30
32 498 000 ITALIE 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	103,46	1,48
60 522 000 ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	100,47	2,69
110 339 000 ITALIE 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	102,11	4,95
11 353 000 ITALIE 3.75% 01/05/2021 (Italie)	Euro	111,37	0,56
6 907 000 PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	0,33
8 631 842 PORTUGAL 3.88% 15/02/2030 (Portugal)	Euro	116,23	0,45
11 006 000 PORTUGAL 4.10% 15/02/2045 (Portugal)	Euro	117,13	0,58
28 000 PORTUGAL 4.10% 15/04/2037 (Portugal)	Euro	119,25	0,00
4 966 000 PORTUGAL 4.12% 14/04/2027 (Portugal)	Euro	118,67	0,27
2 948 600 PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	0,14
22 748 PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	123,32	0,00
8 974 112 PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	127,26	0,52
8 437 000 ESPAGNE 1.40% 31/01/2020 (Espagne)	Euro	103,46	0,39
27 452 000 ESPAGNE 1.50% 30/04/2027 (Espagne)	Euro	100,48	1,22
9 084 000 ESPAGNE 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	101,21	0,41
9 620 000 ESPAGNE 5.50% 30/04/2021 (Espagne)	Euro	118,13	0,51
Emprunts d'Etat à taux indexé inflation - pays développés		19 669 692,23	0,86
23 239 000 ETATS-UNIS I/L 0.38% 15/01/2027 (Etats-Unis)	Dollar	99,33	0,86
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays émergents		131 321 010,79	5,78
4 341 337 ARGENTINE 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	73,23	0,14
8 349 353 ARGENTINE 2.50% 31/12/2038 (Argentine)	Dollar	73,85	0,23
7 203 501 ARGENTINE 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro	117,07	0,37
4 437 000 BAHREÏN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	98,85	0,16
6 605 000 BAHREÏN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	101,80	0,25
69 000 BRÉSIL 10.00% 01/01/2025 (Brésil)	Real de Brésil	1 047,28	0,80

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
5 669 000	BRÉSIL 5.62% 21/02/2047 (Brésil)	Dollar	102,65	4 944 140,60	0,22
314 780 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,29	12 242 992,58	0,54
385 090 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,76	15 048 211,21	0,66
2 280 400	MEXIQUE 8.00% 07/11/2047 (Mexique)	Peso mexicain	102,46	9 990 175,91	0,44
2 007 000	ÉQUATEUR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	111,00	1 903 499,44	0,08
1 804 000	ÉQUATEUR 10.75% 28/03/2022 (Equateur)	Dollar	117,46	1 807 765,85	0,08
4 600 000	RUSSIE 5.25% 23/06/2047 (Russie)	Dollar	104,72	4 017 852,41	0,18
1 383 584 000	RUSSIE 7.75% 16/09/2026 (Russie)	Rouble Russe	102,28	20 889 799,66	0,92
7 830 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	101,57	8 094 695,83	0,36
2 816 000	TURQUIE 4.88% 16/04/2043 (Turquie)	Dollar	88,18	2 092 364,65	0,09
7 200 000	TURQUIE 5.75% 11/05/2047 (Turquie)	Dollar	97,80	5 913 770,82	0,26
Emprunts d'Etat à taux indexé inflation - pays émergents				40 312 516,88	1,77
25 000	BRÉSIL I/L 6.00% 15/08/2050 (Brésil)	Real de Brésil	3 355,38	21 059 594,04	0,92
708 156	MEXIQUE I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	107,28	19 252 922,84	0,84
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				292 688 715,08	12,87
4 792 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,99	5 149 576,41	0,23
1 733 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,21	1 741 874,86	0,08
3 633 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance (dette senior)	103,60	3 835 647,74	0,17
1 195 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,94	1 306 905,20	0,06
887 000	ALTICE SA 4.75% 15/01/2028 (Deutschland)	Consommation Discrétionnaire (callable)	95,78	859 156,58	0,04
4 400 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,51	4 404 849,78	0,19
2 824 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	104,05	2 486 899,24	0,11
12 862 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,71	13 441 601,02	0,59
3 674 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	95,88	2 991 203,96	0,13
2 675 000	ALTICE SA 7.75% 29/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,55	2 261 649,98	0,10
1 000 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	138,30	1 432 406,71	0,06
685 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (callable)	104,27	608 707,53	0,03
1 057 000	BANCO BPM SPA 2.75% 27/07/2020 (Italie)	Finance (dette senior)	104,33	1 115 579,08	0,05
2 372 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,33	2 672 135,98	0,12
6 600 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance (dette senior)	103,68	7 065 454,60	0,31
4 300 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,16	4 585 892,86	0,20
1 918 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,98	2 001 666,31	0,09
4 700 000	BBVA 3.50% 10/02/2027 (Espagne)	Finance (dette subordonnée)	112,84	5 450 853,97	0,24
3 100 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,18	3 308 886,49	0,15
4 000 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,78	4 829 338,59	0,21
6 800 000	BBVA 9.00% 09/05/2018 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,50	5 880 629,58	0,26
1 300 000	BELFIUS BANK SA 3.12% 11/05/2026 (Belgique)	Finance (dette subordonnée)	109,87	1 454 688,42	0,06
2 682 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (Etats-Unis)	Finance (dette senior, callable)	101,10	2 722 323,32	0,12
3 400 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,30	3 797 506,11	0,17
1 225 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,84	1 247 764,16	0,05
1 817 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	103,64	1 883 732,14	0,08
4 872 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (Etats-Unis)	Finance (dette subordonnée)	104,66	4 267 000,94	0,19
4 790 000	CITIGROUP INC 4.40% 10/06/2025 (Etats-Unis)	Finance (dette subordonnée)	105,61	4 224 163,74	0,19
3 859 000	CREDIT AGRICOLE 4.38% 17/03/2025 (France)	Finance (dette subordonnée)	104,68	3 405 393,78	0,15
4 000 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 3.50% 09/02/2029 (France)	Finance (dette subordonnée)	113,55	4 667 808,22	0,20
1 205 000	CREDIT SUISSE 5.75% 18/09/2020 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,70	1 390 336,43	0,06
7 283 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	112,14	6 960 035,56	0,31
9 000	DANSKE BANK A/S 5.88% 06/04/2022 (Danemark)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,81	10 372,45	0,00
1 846 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	99,29	1 528 964,29	0,07
1 700 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,35	1 755 949,56	0,08
1 633 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,96	1 748 356,01	0,08
114 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	100,73	115 353,30	0,01
995 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	108,78	1 113 438,26	0,05
1 713 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	110,67	1 952 763,21	0,09
1 848 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,93	1 924 162,66	0,08

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
3 940 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,91	4 093 541,26	0,18
2 763 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	103,55	2 871 931,84	0,13
3 225 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,49	3 398 351,70	0,15
2 703 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,32	2 816 113,89	0,12
2 559 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Espagne)	Services aux Collectivités	104,16	2 252 839,68	0,10
6 689 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	103,37	7 102 162,12	0,31
5 093 000	INTESA SAN PAOLO 3.88% 16/01/2018 (Italie)	Finance (dette senior)	100,06	4 320 209,75	0,19
7 030 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italie)	Finance (dette senior)	109,47	6 554 547,08	0,29
872 000	INTESA SAN PAOLO 5.71% 15/01/2026 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	105,73	787 236,54	0,03
5 366 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	100,80	5 485 472,50	0,24
2 416 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	100,56	2 468 795,98	0,11
2 737 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (Etats-Unis)	Finance (dette senior, callable)	99,14	2 270 204,13	0,10
7 235 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (Etats-Unis)	Finance (dette senior, callable)	107,65	6 554 931,29	0,29
5 414 000	LLOYDS 4.58% 10/12/2025 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	105,03	4 748 509,88	0,21
5 313 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 08/01/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	103,73	5 563 698,33	0,24
4 744 260	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 08/01/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	104,23	4 980 773,22	0,22
3 459 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (Etats-Unis)	Energie (callable)	103,23	3 035 821,25	0,13
3 559 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,84	3 606 313,44	0,16
5 383 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norvège)	Energie	11,81	529 536,04	0,02
6 551 000	NUMERICABLE 6.00% 26/01/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,31	5 652 583,38	0,25
7 754 000	NUMERICABLE 6.25% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,27	6 629 492,46	0,29
8 203 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette senior, callable)	104,36	7 304 664,02	0,32
3 887 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,25	4 123 001,07	0,18
3 460 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	101,79	3 698 749,10	0,16
3 963 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,47	3 714 219,28	0,16
1 565 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxembourg)	Finance (dette senior)	102,79	1 624 117,01	0,07
4 860 000	TULLOW OIL 6.00% 08/01/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	100,94	4 127 128,08	0,18
6 270 000	TULLOW OIL 6.25% 26/01/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	100,65	5 326 114,72	0,23
1 500 000	UBS 0.50% 15/05/2018 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	117,34	1 501 705,80	0,07
4 745 000	UBS 4.12% 15/04/2026 (Suisse)	Finance (dette senior)	100,72	4 005 786,85	0,18
8 273 000	UBS 4.75% 22/05/2018 (Suisse)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,93	7 154 269,12	0,31
10 994 000	UBS 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	105,88	9 991 359,04	0,44
5 486 000	UBS 4.75% 12/02/2021 (Schweiz)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,23	6 389 347,62	0,28
4 270 000	UBS GROUP 4.12% 15/04/2026 (Suisse)	Finance (dette senior)	104,78	3 757 576,89	0,16
5 134 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,76	4 574 079,66	0,20
4 850 000	UNICREDIT 6.38% 02/05/2018 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,31	4 135 473,52	0,18
7 631 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	123,18	9 494 236,18	0,42
2 000 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	121,35	2 442 792,33	0,11
Emprunts privés à taux variable - pays développés				5 355 025,37	0,23
2 581 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	2 586 263,30	0,11
1 421 000	AP MOELLER-MAERSK A/S TV 18/03/2019 (Danemark)	Industrie	101,73	1 446 384,74	0,06
1 300 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Suède)	Industrie (callable)	101,14	1 322 377,33	0,06
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				71 366 199,45	3,12
2 200 000	BANISTMO SA 3.65% 19/09/2022 (Colombie)	Finance (dette senior)	99,03	1 833 567,44	0,08
4 794 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brésil)	Biens de Consommation de Base	103,93	5 059 603,36	0,22
2 848 000	CEDC FINANCE 10.00% 08/01/2018 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	90,25	2 142 482,79	0,09
2 172 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tchéquie)	Industrie	104,99	2 305 332,24	0,10
3 804 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	100,44	3 840 890,98	0,17
1 752 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,84	1 846 653,36	0,08
3 611 000	ICICI BANK 4.70% 21/02/2018 (Inde)	Finance (dette senior)	100,32	3 068 518,02	0,13
3 408 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,49	3 758 715,41	0,16
7 253 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	107,70	6 671 032,52	0,29
1 669 000	NTPC LTD 2.75% 01/02/2027 (Inde)	Services aux Collectivités	103,79	1 774 439,19	0,08
4 100 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.00% 27/01/2028 (Mexique)	Energie	100,49	3 485 707,92	0,15
1 029 000	PETROBRAS GLOBAL FINANCE BV 6.12% 17/01/2022 (Mexique)	Energie	106,31	935 168,92	0,04

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
4 675 000	PETROLEOS MEXICANOS 5.50% 27/06/2044 (Mexique)	Dollar	92,62	3 609 641,42	0,16
1 392 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	99,73	1 179 030,65	0,05
3 712 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexique)	Energie	111,13	4 281 886,58	0,19
12 614 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	104,48	11 160 878,52	0,49
4 850 000	PHOSAGRO 4.20% 13/02/2018 (Russie)	Matériaux	100,16	4 111 469,11	0,18
3 590 000	SANTANDER 4.12% 09/11/2022 (Espagne)	Finance (dette senior)	103,28	3 106 203,56	0,14
800 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	106,67	872 362,30	0,04
1 700 000	STONEWAY CAP 10.00% 01/03/2027 (Argentinien)	Services aux Collectivités (callable)	106,25	1 552 182,80	0,07
1 841 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israel)	Santé (callable)	86,88	1 625 825,43	0,07
926 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israel)	Santé	95,37	884 676,68	0,04
510 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israel)	Santé	86,89	444 391,43	0,02
926 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israel)	Santé (callable)	91,50	856 078,25	0,04
926 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israel)	Santé	101,53	959 460,57	0,04
Emprunts privés convertibles - pays développés				3 130 335,00	0,14
4 500 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	69,56	3 130 335,00	0,14
Crédit Structuré				117 532 203,32	5,16
5 313 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,14	5 328 770,87	0,23
1 216 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,74	1 228 963,38	0,05
416 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	101,08	422 566,74	0,02
384 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	101,75	393 474,75	0,02
4 336 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,96	4 389 366,77	0,19
640 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,25	650 943,84	0,03
1 763 000	AXA IM, ALLEGRO CLO III (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	1 476 387,13	0,06
1 390 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	1 395 417,02	0,06
1 091 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	1 091 218,15	0,05
1 364 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 364 000,00	0,06
640 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	649 165,84	0,03
247 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	101,92	253 446,80	0,01
2 289 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	1 928 070,73	0,08
3 385 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,57	2 850 673,47	0,13
3 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,52	2 933 378,77	0,13
1 850 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,21	1 855 453,72	0,08
1 100 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	102,46	1 129 828,08	0,05
2 764 301	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,72	2 333 276,43	0,10
4 921 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	4 963 419,68	0,22
320 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,77	323 680,84	0,01
154 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	101,47	157 142,15	0,01
3 038 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	2 554 273,18	0,11
1 053 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	1 053 000,00	0,05
1 634 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 634 000,00	0,07
5 688 833	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	5 722 184,53	0,25
1 237 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 237 000,00	0,05
678 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	684 792,36	0,03
318 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	323 174,86	0,01
212 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO VII (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,59	218 526,54	0,01
3 419 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	3 426 877,03	0,15
794 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,90	804 858,55	0,04
290 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	296 216,78	0,01
318 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,66	329 957,79	0,01
1 157 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,26	1 171 232,09	0,05
1 350 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,45	1 375 814,24	0,06
851 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,19	866 771,81	0,04
532 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,75	538 469,53	0,02
665 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,53	679 839,94	0,03
474 000	BLACKSTONE/GSO, ELM PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,96	487 859,37	0,02

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
5 045 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	5 070 263,23	0,22
3 976 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	3 373 225,79	0,15
170 537	INVESTCORP, HARVEST CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	170 685,98	0,01
5 471 591	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,26	4 592 176,10	0,20
1 339 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,77	1 129 751,47	0,05
264 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,77	266 754,31	0,01
483 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	101,26	491 302,22	0,02
461 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	101,88	472 828,33	0,02
1 773 000	MARBLE POINT, MP CLO VII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	1 485 758,59	0,07
800 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,80	671 549,97	0,03
700 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO X (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	588 989,25	0,03
985 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,56	833 565,47	0,04
1 383 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,48	1 392 435,81	0,06
3 245 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	101,18	2 751 313,56	0,12
5 400 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,65	4 526 369,67	0,20
1 321 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,55	1 336 929,98	0,06
6 000 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	6 012 362,00	0,26
548 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	548 000,00	0,02
667 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	667 000,00	0,03
411 000	NATIXIS ASSET MANAGEMENT, PURPLE FINANCE I (Europe)	CLO (A tranche)	0,00	411 000,00	0,02
4 300 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,90	3 642 327,78	0,16
1 685 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,83	1 423 474,14	0,06
562 841	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	101,16	474 453,60	0,02
4 605 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	101,26	3 906 603,84	0,17
730 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,51	733 710,30	0,03
3 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,12	2 514 238,23	0,11
1 825 704	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,73	1 538 749,49	0,07
4 278 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,38	3 594 909,74	0,16
622 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,52	524 818,64	0,02
2 200 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	101,10	1 863 162,07	0,08
Actions Pays développés				796 723 092,85	34,95
Amérique du Nord				630 476 751,32	27,65
432 599	ACTIVISION BLIZZARD (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	63,32	22 811 599,50	1,00
37 105	AMAZON.COM INC (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 169,47	36 136 895,69	1,59
159 694	APPLE INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	169,23	22 505 842,46	0,99
353 349	BANK OF AMERICA (Etats-Unis)	Finance	29,52	8 686 594,34	0,38
380 480	CELGENE CORP (Etats-Unis)	Santé	104,36	33 067 032,64	1,45
85 466	CLOVIS ONCOLOGY INC (Etats-Unis)	Santé	68,00	4 839 846,77	0,21
187 141	CONCHO RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	150,22	23 411 326,63	1,03
352 879	EOG RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	107,91	31 711 503,07	1,39
366 416	FACEBOOK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	176,46	53 845 575,75	2,36
265 685	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	100,46	17 740 589,30	0,78
1 836 513	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	12,77	19 530 538,82	0,86
196 976	GRUBHUB INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	71,80	11 777 878,75	0,52
62 963	INCYTE CORP (Etats-Unis)	Santé	94,71	4 966 044,08	0,22
683 987	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Etats-Unis)	Finance	70,56	40 191 641,17	1,76
38 812	INTUITIVE SURGICAL (Etats-Unis)	Santé	364,94	11 795 512,39	0,52
93 982	MASTERCARD INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	151,36	11 846 365,36	0,52
946 968	NEWMONT MINING (Etats-Unis)	Matériaux	37,52	29 588 806,93	1,30
861 769	NOBLE ENERGY INC (Etats-Unis)	Energie	29,14	20 912 682,10	0,92
236 961	PIONEER NAT. RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	172,85	34 109 517,70	1,50
803 520	POTASH CORP (Canada)	Matériaux	20,65	13 818 027,98	0,61
247 472	PTC INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	60,77	12 524 045,17	0,55
260 313	SERVICENOW (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	130,39	28 266 332,50	1,24
27 397	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	101,00	2 304 377,91	0,10

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO PATRIMOINE AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
307 530	SM ENERGY CO (Etats-Unis)	Energie	22,08	5 654 782,15	0,25
189 214	SPLUNK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	82,84	13 053 370,89	0,57
76 142	STRYKER CORP (Etats-Unis)	Santé	154,84	9 818 310,53	0,43
351 592	SYNCHRONY FINANCIAL (Etats-Unis)	Finance	38,61	11 304 935,98	0,50
383 611	T-MOBILE US INC (Etats-Unis)	Télécommunications	63,51	20 289 086,12	0,89
298 973	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	12 157 639,18	0,53
123 901	VISA INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	114,02	11 764 816,81	0,52
52 770	WAYFAIR INC- CLASS A (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	80,27	3 527 521,57	0,15
390 639	WELLS FARGO (Etats-Unis)	Finance	60,67	19 736 898,84	0,87
1 011 838	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	22,13	18 647 547,42	0,82
265 392	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Etats-Unis)	Télécommunications	36,80	8 133 265,82	0,36
Europe				166 246 341,53	7,29
158 523	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	145,15	23 009 613,45	1,01
190 926	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	67,15	14 443 396,50	0,63
9 660	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 297,90	12 537 714,00	0,55
14 744	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	446,25	6 579 510,00	0,29
3 770 495	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	7,67	32 575 819,48	1,43
29 226	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,05	848 869,17	0,04
278 732	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	37,93	11 910 443,03	0,52
468 820	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	69,19	36 543 294,99	1,60
61 275	RENAULT SA (France)	Consommation Discrétionnaire	83,91	5 141 585,25	0,23
718 609	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	15,05	10 815 065,45	0,47
110 935	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	124,90	11 841 030,21	0,52
	Actions Pays émergents			232 009 280,78	10,18
Amérique latine				102 038 313,97	4,48
168 839	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	16 293 357,20	0,71
1 408 263	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	8 795 779,90	0,39
326 077	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,85	17 881 554,34	0,78
883 235	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	78,93	17 372 403,76	0,76
127 891	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	33 512 809,84	1,47
146 038	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	67,28	8 182 408,93	0,36
Asie				118 989 816,54	5,22
284 036	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	16 929 094,37	0,74
29 786	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	788 803,13	0,03
2 955 778	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	14 741 752,12	0,65
1 429 475	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	35 256 569,86	1,55
483 891	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Inde)	Finance	386,00	2 437 003,32	0,11
561 621	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 648,90	12 082 559,09	0,53
311 558	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	13 475 218,31	0,59
486 306	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	23 278 816,34	1,02
Europe de l'est				10 981 150,27	0,48
402 631	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	10 981 150,27	0,48
	Valeur du portefeuille			2 121 920 554,23	93,07
	Actif net			2 279 836 932,73	100,00

← 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

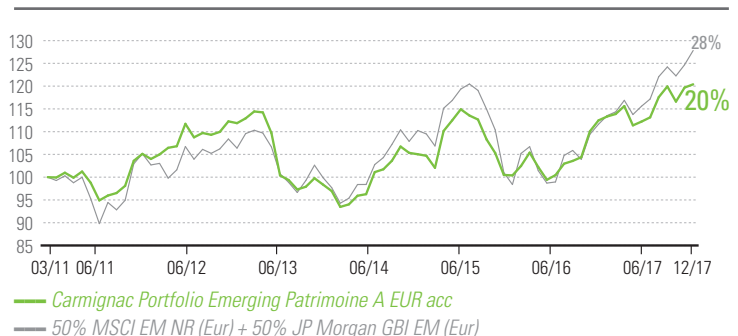
l'euro (voir section précédente sur le risque politique). Notre exposition à l'euro nous a permis d'amortir la volatilité en provenance du marché des changes. D'autres devises émergentes ont connu une forte volatilité du fait de risques politiques binaires, à l'image de l'Afrique du Sud. En effet, durant 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.

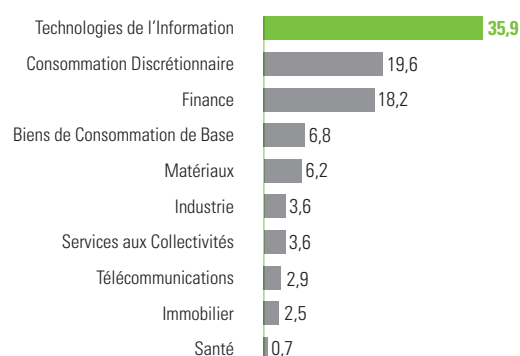
Sur le continent sud-américain, notre sélection de titres argentins (9,2% des actifs du Fonds) a particulièrement porté ses fruits. Notre enthousiasme demeure intact quant au potentiel du pays et nous avons continué d'accroître notre présence, via **Loma Negra**, le leader du ciment argentin avec 45% 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.

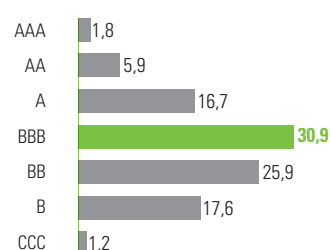
L'année 2018 s'ouvre sous de bons auspices. La croissance mondiale reste favorablement orientée, s'appuyant sur un dynamisme économique plurigéographique. Les ingrédients ayant nourri le succès émergent lors de cette année passée restent en majorité d'actualité. En effet, la faiblesse du billet vert, 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 (%)



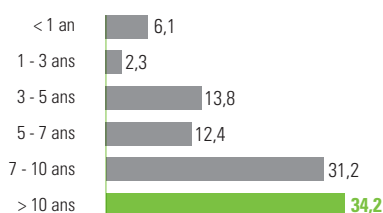
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



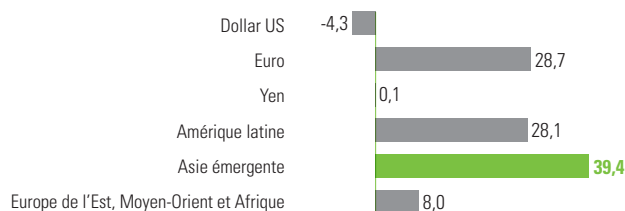
Value at Risk (%)

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

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



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



Performances cumulées (%)	Depuis le							Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
	30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine A EUR acc	7,30	0,60	3,26	7,30	17,97	7,25	-	20,40
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	1,07

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 (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				55 077 736,23	6,51
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
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays développés				29 591 436,73	3,50
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
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays émergents				190 380 336,07	22,50
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
Emprunts d'Etat à taux indexé inflation - pays émergents				165 307 094,45	19,54
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 (Mexique)	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
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				25 208 209,75	2,98
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
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				46 459 536,45	5,47
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
Actions				333 953 409,64	39,48
Amérique du Nord				10 063 326,35	1,19
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
Asie Pacifique				10 031 331,29	1,19
293 961	LINE CORP (Japon)	Technologies de l'Information	4 595,00	10 031 331,29	1,19
Europe				5 897 388,57	0,70
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
Amérique latine				78 188 790,63	9,24
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
Asie				198 310 027,00	23,44
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
Afrique				3 829 182,56	0,45
16 495	NASPERS LTD (Afrique du sud)	Consommation Discrétionnaire	3 451,00	3 829 182,56	0,45
Europe de l'est				7 495 827,04	0,89
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
Moyen-Orient				20 137 536,20	2,38
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
Valeur du portefeuille				790 900 023,09	93,49
Actif net				845 977 759,32	100,00

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



Malte
Heiningger

© Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine

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

Malgré une exposition nette très modérée, **Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine** a terminé l'année 2017 en progression de +16,73%, tandis que son indicateur de référence n'a gagné que +4,38%. Au quatrième trimestre, le Fonds s'est adjugé +5,76%, 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⁽¹⁾. 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.

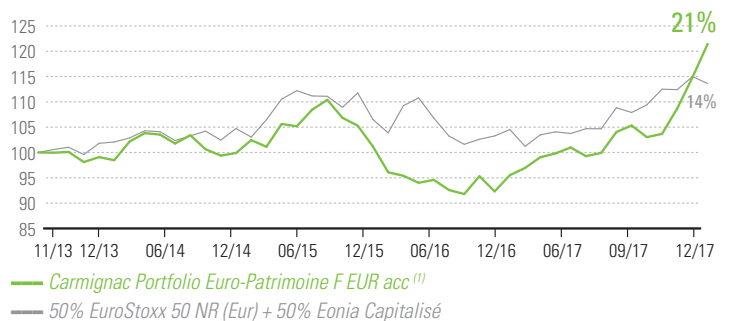
L'on peut donc s'attendre à une augmentation des charges d'intérêts et à une pression sur les marges. À ce stade, il ne suffira alors que d'un choc sur

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 Portfolio 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 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). ⁽¹⁾ Les investisseurs autorisés à investir dans cette part sont définis dans le prospectus.

* Echelle 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

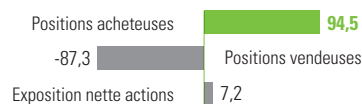
communes : un produit bénéficiant d'une place dominante sur son marché, un positionnement sur un segment sous-pénétré recelant un formidable potentiel et une équipe de direction assez solide pour saisir les opportunités en présence.

¹ 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	5,92	8,32
Volatilité de l'indicateur	4,19	7,75
Ratio de sharpe	2,96	0,74
Bêta	0,63	0,39
Alpha	0,24	0,40

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	15,9	-10,6	5,3
Indices Régionaux	0,0	-10,9	-10,9
Industrie	11,3	-17,1	-5,8
Matériaux de base	7,0	-7,9	-0,9
Pétrole & Gaz	0,0	-4,8	-4,8
Santé	12,3	-6,9	5,4
Services aux consommateurs	16,7	-12,2	4,5
Sociétés financières	11,0	-9,1	1,9
Technologie	20,2	-5,4	14,8
Télécommunication	0,1	-2,1	-2,0
Services aux collectivités	0,0	-0,3	-0,3
Total	94,5	-87,3	7,2

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
4,97	0,00	1,99	-0,04	0,02	0,09	7,03

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	3,51	6,37

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Euro-Patrimoine F EUR acc	16,73	5,76	11,72	16,73	18,55	-	-	21,45
Indicateur de référence *	4,38	-1,20	1,08	4,38	10,27	-	-	13,62
Moyenne de la Catégorie**	5,53	0,66	1,77	5,53	12,27	-	-	18,49
Classement (Quartile)	1	1	1	1	1	-	-	2

* 50% EuroStoxx 50 NR (Eur) + 50% Eonia Capitalisé. **Allocation EUR Modérée. 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 EURO-PATRIMOINE AU 29/12/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				46 506 427,11	22,05
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				22 699 151,74	10,76
	ITALY 14/06/2018	Bon du Trésor en euro		2 938 362,44	1,39
	ITALY 30/04/2018	Bon du Trésor en euro		3 926 664,00	1,86
	ITALY 31/05/2018	Bon du Trésor en euro		5 016 463,23	2,38
	SPAIN 13/07/2018	Bon du Trésor en euro		6 046 944,30	2,87
	SPAIN 15/06/2018	Bon du Trésor en euro		5 878 841,40	2,79
Actions Union Européenne				140 879 854,32	66,81
Allemagne				88 523 033,42	41,98
	64 900 BASF SE	Matériaux de base	91,74	5 953 926,00	2,82
	14 088 BAYER AG	Matériaux de base	104,00	1 465 152,00	0,69
	21 834 BILFINGER BERGER AG	Industrie	39,57	863 862,21	0,41
	168 688 BMW	Biens de Consommation	86,83	14 647 179,04	6,95
	65 118 CANCOM SE	Technologie	69,40	4 519 189,20	2,14
	652 461 COMMERZBANK AG	Sociétés financières	12,51	8 159 024,81	3,87
	50 905 DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	33,00	1 679 865,00	0,80
	55 815 HAPAG-LLOYD AG	Industrie	33,50	1 869 802,50	0,89
	34 368 LINDE AG	Matériaux de base	181,40	6 234 355,20	2,96
	61 781 MORPHOSYS	Santé	76,58	4 731 188,98	2,24
	287 163 QIAGEN N.V.	Santé	30,93	7 396 695,19	3,51
	624 932 RIB SOFTWARE SE	Technologie	24,82	15 510 812,24	7,36
	64 700 SAP AG	Technologie	93,45	6 046 215,00	2,87
	69 977 SIEMENS AG	Industrie	116,15	8 127 828,55	3,85
	28 125 SOFTWARE AG	Technologie	46,86	1 317 937,50	0,63
Autriche				3 539 645,84	1,68
	196 811 S&T AG	Services aux Consommateurs	17,99	3 539 645,84	1,68
Belgique				1 017 906,86	0,48
	26 174 TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	38,89	1 017 906,86	0,48
Finlande				1 938 785,03	0,92
	63 598 FERRATUM OYJ	Sociétés financières	30,49	1 938 785,03	0,92
France				7 656 817,02	3,63
	43 100 ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	13,89	598 659,00	0,28
	39 752 MAISONS DU MONDE SA	Biens de Consommation	37,75	1 500 638,00	0,71
	1 581 SOPRA STERIA GROUP	Technologie	155,85	246 398,85	0,12
	9 917 TELEPERFORMANCE	Industrie	119,45	1 184 585,65	0,56
	184 056 VIVENDI	Services aux Consommateurs	22,42	4 126 535,52	1,96
Irlande				5 011 406,26	2,38
	764 300 AIB GROUP PLC	Sociétés financières	5,50	4 203 650,00	1,99
	28 654 SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	28,19	807 756,26	0,38
Pays-Bas				9 069 724,66	4,30
	84 021 ABN AMRO GROUP	Sociétés financières	26,90	2 260 164,90	1,07
	23 999 ALTICE SA	Télécommunication	8,75	209 895,25	0,10
	192 382 ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,31	6 599 664,51	3,13
Roumanie				3 974 509,41	1,88
	3 304 893 GOCOMPARE.COM GROUP PLC	Services aux Consommateurs	1,07	3 974 509,41	1,88
Royaume-Uni				20 148 025,82	9,55
	1 169 156 ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,35	7 046 678,98	3,34
	709 410 INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,22	5 770 224,98	2,74
	111 008 MICRO FOCUS INTER.	Technologie	25,23	3 155 220,91	1,50
	19 192 RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	69,19	1 495 966,29	0,71
	60 996 SHIRE PLC	Santé	39,00	2 679 934,66	1,27
Actions hors Union Européenne				23 480 021,20	11,14
Etats-Unis				7 238 401,75	3,43
	89 737 GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	71,80	5 365 686,71	2,54
	65 257 TRIPADVISOR INC	Services aux Consommateurs	34,46	1 872 715,04	0,89
Suisse				16 241 619,45	7,70
	329 068 ARYZTA AG	Biens de Consommation	38,65	10 869 100,71	5,15
	17 454 DUFREY AG	Services aux Consommateurs	144,90	2 161 333,68	1,02
	1 175 NESTLE SA	Biens de Consommation	83,80	84 147,33	0,04
	10 725 PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	151,10	1 384 905,78	0,66
	1 877 TEMENOS GROUP AG	Technologie	125,00	200 508,48	0,10
	14 443 VIFOR PHARMA AG	Santé	124,90	1 541 623,47	0,73
Valeur du portefeuille				164 359 875,52	77,95
Actif net				210 866 302,63	100,00

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

		Exposition (€)	% Exposition	
Positions acheteuses dérivées		34 930 891,00	16,57	
Union Européenne		1 463 969,00	0,69	
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Royaume-Uni	838 273,00	0,40
	Santé (1 Position)	Irlande	625 696,00	0,30
Hors Union Européenne		33 466 922,00	15,87	
	Biens de Consommation (2 Positions)	Suisse	5 043 813,00	2,39
	Services aux Consommateurs (2 Positions)	Etats-Unis	3 485 138,00	1,65
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Suisse	2 335 367,00	1,11
	Santé (1 Position)	Suisse	8 994 636,00	4,27
	Industrie (2 Positions)	Suisse	9 551 874,00	4,53
	Technologie (1 Position)	Etats-Unis	1 849 112,00	0,88
	Technologie (1 Position)	Suisse	2 206 982,00	1,05
Positions vendeuses dérivées		-184 048 789,00	-87,28	
Union Européenne		-152 419 278,00	-72,28	
	Matériaux de base (2 Positions)	Allemagne	-12 639 516,00	-5,99
	Biens de Consommation (2 Positions)	Allemagne	-17 749 108,00	-8,42
	Biens de Consommation (1 Position)	Espagne	-392 310,00	-0,19
	Biens de Consommation (1 Position)	Suède	-1 863 636,00	-0,88
	Services aux Consommateurs (1 Position)	France	-1 075 002,00	-0,51
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Pays-Bas	-2 317 745,00	-1,10
	Services aux Consommateurs (5 Positions)	Royaume-Uni	-11 581 391,00	-5,49
	Sociétés financières (2 Positions)	Allemagne	-9 154 999,00	-4,34
	Sociétés financières (2 Positions)	Pays-Bas	-4 155 986,00	-1,97
	Sociétés financières (1 Position)	Royaume-Uni	-1 729 295,00	-0,82
	Santé (1 Position)	Allemagne	-818 373,00	-0,39
	Santé (2 Positions)	France	-10 565 243,00	-5,01
	Industrie (5 Positions)	Allemagne	-15 284 118,00	-7,25
	Industrie (1 Position)	Belgique	-487 895,00	-0,23
	Industrie (1 Position)	Danemark	-1 581 860,00	-0,75
	Industrie (3 Positions)	France	-3 815 098,00	-1,81
	Industrie (1 Position)	Italie	-2 035 812,00	-0,97
	Industrie (3 Positions)	Royaume-Uni	-9 282 686,00	-4,40
	Industrie (1 Position)	Suède	-780 156,00	-0,37
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Allemagne	-2 370 271,00	-1,12
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Danemark	-4 635 341,00	-2,20
	Technologie (1 Position)	Allemagne	-6 042 016,00	-2,87
	Technologie (1 Position)	Belgique	-1 243 224,00	-0,59
	Télécommunication (1 Position)	Suède	-3 854 716,00	-1,83
	Indice régional (5 Positions)	Europe	-23 905 130,00	-11,34
	Indice régional (1 Position)	Suède	-3 058 351,00	-1,45
Hors Union Européenne		-31 629 511,00	-15,00	
	Matériaux de base (2 Positions)	Etats-Unis	-2 951 884,00	-1,40
	Services aux Consommateurs (4 Positions)	Etats-Unis	-10 423 932,00	-4,94
	Sociétés financières (1 Position)	Etats-Unis	-1 301 105,00	-0,62
	Santé (1 Position)	Suisse	-2 334 498,00	-1,11
	Industrie (1 Position)	Suisse	-1 026 730,00	-0,49
	Pétrole & Gaz (1 Position)	Chine	-2 233 138,00	-1,06
	Technologie (1 Position)	Etats-Unis	-3 111 088,00	-1,48
	Indice régional (1 Position)	Etats-Unis	-5 870 774,00	-2,78
	Indice régional (1 Position)	Suisse	-2 376 362,00	-1,13
Investissement Actions		164 359 875,52	77,95	
Exposition nette actions		15 241 977,52	7,23	

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



Frédéric
Leroux

© Carmignac Portfolio Investissement Latitude

Fonds qui combine de fortes convictions sur les actions internationales et expertise en matière de dynamisation et de couverture du portefeuille. Son taux d'exposition aux actions flexible est déterminé par un processus de détection des risques de marché combinant suivi macro-économique, analyse quantitative et risque-pays. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur 5 ans.

Carmignac Portfolio Investissement Latitude a connu un quatrième trimestre particulièrement difficile en abandonnant -2,31% contre une avance de +4,09% pour son indicateur de référence et un recul de -0,34% pour l'actif sous-jacent **Carmignac Portfolio Investissement**. Sur l'ensemble de l'année 2017, Carmignac Portfolio Investissement Latitude ne progresse que de +1,40% par rapport à son indicateur de référence qui enregistre une hausse de +8,89% et à une avancée de Carmignac Portfolio Investissement de +5,39%. L'essentiel de la sous-performance s'est donc concentré sur le dernier trimestre de l'année écoulée.

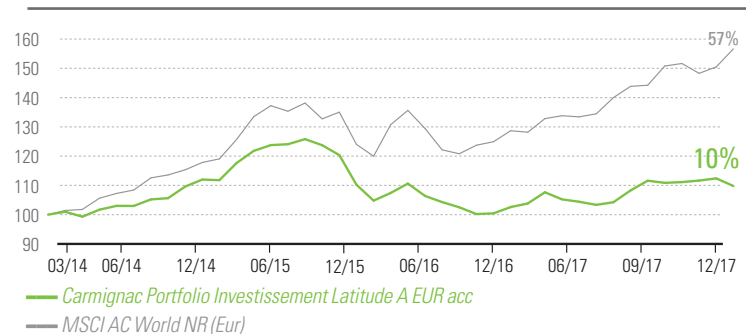
La contre-performance de Carmignac Portfolio Investissement Latitude vis-à-vis de l'actif sous-jacent est très largement due au choix du gérant d'ajouter de la cyclicité à l'exposition aux marchés d'actions au détriment des valeurs défensives, conformément à l'analyse que nous faisons d'une économie 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 défailante. 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 Portfolio Investissement Latitude aux actions supérieure à celle de son actif sous-jacent, Carmignac Portfolio Investissement, 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 pour compenser les pertes sur les marchés dérivés d'actions. Les opérations de change enregistrent également une performance négative, 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 Portfolio 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



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).

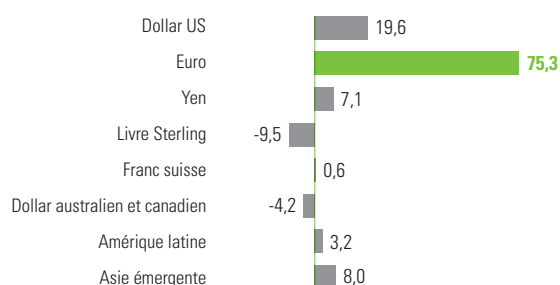
* Echelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé); le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

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 Portfolio 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 pour les parts en euro (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,52	9,75
Volatilité de l'indicateur	7,75	11,64
Ratio de sharpe	0,12	-0,05
Bêta	0,79	0,60
Alpha	-0,11	-0,50

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

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	8,59	10,06

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
1,26	0,00	-2,21	-0,64	-0,31	0,02	-1,88

Taux d'expositions actions (%) : 84,14

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2016							Depuis la date de la 1 ^{re} VL du Fonds
	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans		
Carmignac Portfolio Investissement Latitude A EUR acc	1,40	-2,31	-1,66	1,40	-1,78	-	-	9,80
MSCI AC World NR (Eur)	8,89	4,09	5,63	8,89	31,57	-	-	56,64
Moyenne de la Catégorie*	4,55	1,17	2,14	4,55	8,47	-	-	14,6
Classement (Quartile)	4	4	4	4	4	-	-	3

*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).

Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				2 312 032,03	8,45
739 000	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			2 312 032,03	8,45
OPCVM				499,45	0,00
0,4	Carmignac Investissement	OPCVM	1 206,39	499,45	0,00
Actions Pays développés				19 558 932,75	71,49
Amérique du Nord				14 670 589,21	53,62
9 830	ACTIVISION BLIZZARD (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	63,32	518 350,77	1,89
836	AMAZON.COM INC (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 169,47	814 187,97	2,98
3 689	APPLE INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	169,23	519 894,63	1,90
8 150	BANK OF AMERICA (Etats-Unis)	Finance	29,52	200 356,43	0,73
8 605	CELGENE CORP (Etats-Unis)	Santé	104,36	747 849,60	2,73
1 960	CLOVIS ONCOLOGY INC (Etats-Unis)	Santé	68,00	110 992,67	0,41
4 298	CONCHO RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	150,22	537 679,51	1,97
7 981	EOG RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	107,91	717 213,28	2,62
7 296	FACEBOOK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	176,46	1 072 162,03	3,92
5 896	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	100,46	393 693,69	1,44
41 415	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	12,77	440 431,00	1,61
13 568	GRUBHUB INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	71,80	811 277,81	2,97
1 423	INCYTE CORP (Etats-Unis)	Santé	94,71	112 235,45	0,41
15 050	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (Etats-Unis)	Finance	70,56	884 350,43	3,23
872	INTUITIVE SURGICAL (Etats-Unis)	Santé	364,94	265 013,06	0,97
2 039	MASTERCARD INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	151,36	257 014,52	0,94
21 304	NEWMONT MINING (Etats-Unis)	Matériaux	37,52	665 661,29	2,43
19 957	NOBLE ENERGY INC (Etats-Unis)	Energie	29,14	484 299,62	1,77
46 100	ORYX PETROLEUM (Canada)	Energie	0,18	5 515,45	0,02
5 368	PIONEER NAT. RESOURCES (Etats-Unis)	Energie	172,85	772 700,53	2,82
18 273	POTASH CORP (Canada)	Matériaux	20,65	314 238,38	1,15
5 610	PTC INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	60,77	283 910,48	1,04
5 954	SERVICENOW (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	130,39	646 520,70	2,36
620	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	101,00	52 148,57	0,19
7 137	SM ENERGY CO (Etats-Unis)	Energie	22,08	131 233,31	0,48
4 326	SPLUNK INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	82,84	298 439,24	1,09
1 720	STRYKER CORP (Etats-Unis)	Santé	154,84	221 789,47	0,81
8 098	SYNCHRONY FINANCIAL (Etats-Unis)	Finance	38,61	260 379,56	0,95
8 598	T-MOBILE US INC (Etats-Unis)	Télécommunications	63,51	454 745,99	1,66
6 828	TRANSCANADA CORP (Canada)	Energie	61,18	277 658,38	1,01
2 705	VISA INC (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	114,02	256 848,85	0,94
1 203	WAYFAIR INC- CLASS A (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	80,27	80 417,06	0,29
8 821	WELLS FARGO (Etats-Unis)	Finance	60,67	445 677,94	1,63
23 117	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	22,13	426 031,99	1,56
6 189	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (Etats-Unis)	Télécommunications	36,80	189 669,55	0,69
Europe				4 888 343,54	17,87
3 754	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	145,15	544 893,10	1,99
4 351	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	67,15	329 149,61	1,20
251	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 297,90	325 772,90	1,19
1 910	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	446,25	852 337,50	3,12
86 753	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	7,67	749 516,99	2,74
7 147	INDITEX (Espagne)	Consommation Discrétionnaire	29,05	207 584,62	0,76
6 217	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	37,93	265 657,42	0,97
10 689	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	69,19	833 179,64	3,05
1 468	RENAULT SA (France)	Consommation Discrétionnaire	83,91	123 179,88	0,45
16 348	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	15,05	246 037,40	0,90
4 452	TALEND SA (France)	Technologies de l'Information	37,48	138 958,16	0,51
2 549	VIFOR PHARMA AG (Suisse)	Santé	124,90	272 076,32	0,99
Actions Pays émergents				5 488 710,63	20,06
Amérique latine				2 327 424,53	8,51
4 019	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	115,88	387 842,87	1,42
32 041	CEMEX (Mexique)	Matériaux	7,50	200 122,83	0,73
7 390	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	65,85	405 256,08	1,48
19 991	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	78,93	393 171,80	1,44
2 874	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	314,66	753 108,63	2,75
3 354	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	67,28	187 922,32	0,69
Asie				2 907 260,87	10,63
6 411	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	71,57	382 107,99	1,40
8 232	BITAUTO HOLDINGS LTD-ADR (Chine)	Technologies de l'Information	31,80	218 002,66	0,80
67 855	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	39,00	338 422,44	1,24
32 478	HDFC BANK (Inde)	Finance	1 890,35	801 037,36	2,93
8 339	HDFC STANDARD LIFE INSURANCE (Inde)	Finance	386,00	41 997,41	0,15
12 652	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 648,90	272 191,63	0,99
7 484	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	406,00	323 691,04	1,18
11 068	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	3 668,85	529 810,34	1,94
Europe de l'est				254 025,23	0,93
9 314	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,75	254 025,23	0,93
Valeur du portefeuille				25 048 142,83	91,55
Actif net				27 360 174,86	100,00

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.

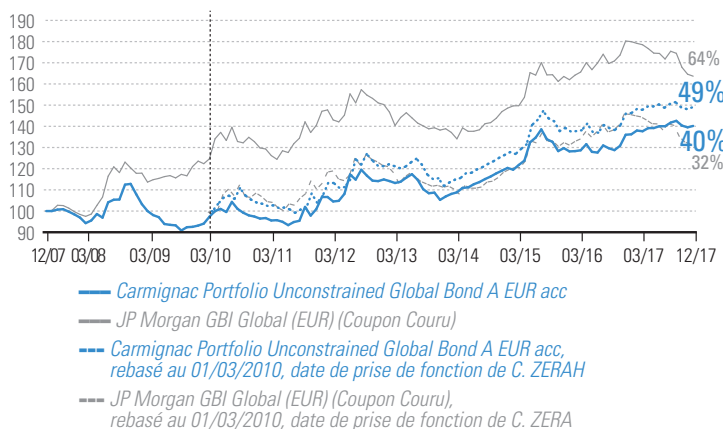
Composante Crédit

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).

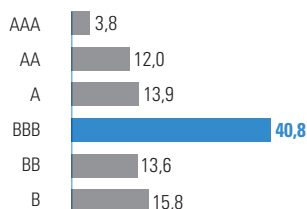
* Échelle de risque allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé); le risque 1 ne signifie pas un investissement sans risque. La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.

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

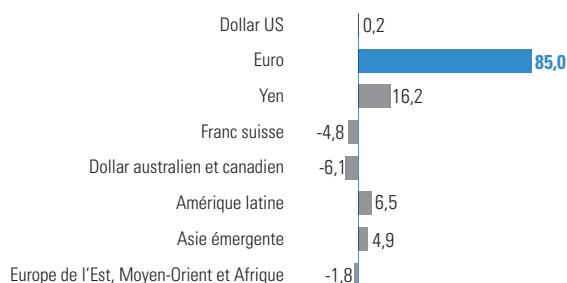
devises émergentes à hauteur de 11% (cf. rapport de Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine).

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.

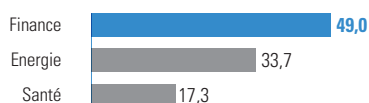
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



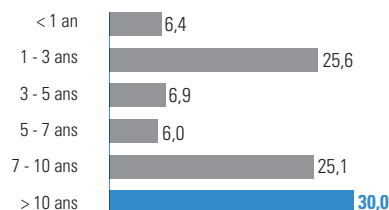
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



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



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



Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Catégorie	Sensibilité
Euro	0,00
États-Unis	0,12
Autres	1,00

Statistiques (%)

Statistique	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 (%)

Indicateur	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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond A EUR acc	0,10	0,48	-0,12	0,10	13,22	22,80	40,18	40,18
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 (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					83 778 167,63	7,98
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	
Placements obligataires					966 369 270,85	92,02
Emprunts Supranationaux					36 518 640,05	3,48
2 777 000 000	INTERNATIONAL FINANCE CORP 6.30% 25/11/2024		100,13	36 518 640,05	3,48	
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés					465 694 615,58	44,35
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	
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents					297 277 094,63	28,31
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	
Emprunts privés à taux fixe - pays développés					45 088 369,86	4,29
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	
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents					51 126 127,61	4,87
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	
Emprunts privés convertibles - pays développés					20 868 900,00	1,99
30 000 000	MITSUBISHI UF 4.17% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	69,56	20 868 900,00	1,99	
Crédit Structuré					49 795 523,12	4,74
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	
Valeur du portefeuille					966 369 270,85	92,02
Actif net					1 050 147 438,48	100,00

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



Keith
Ney

Carmignac Portfolio 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 Portfolio Sécurité** a enregistré un recul de -0,07%, en ligne avec la performance de son indicateur de référence. Sur l'ensemble de l'année 2017, le Fonds s'inscrit en hausse de +0,38%, alors que son indicateur de référence affiche un repli de -0,39%.

Revue des performances trimestrielle et annuelle

La performance annuelle de Carmignac Portfolio 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.

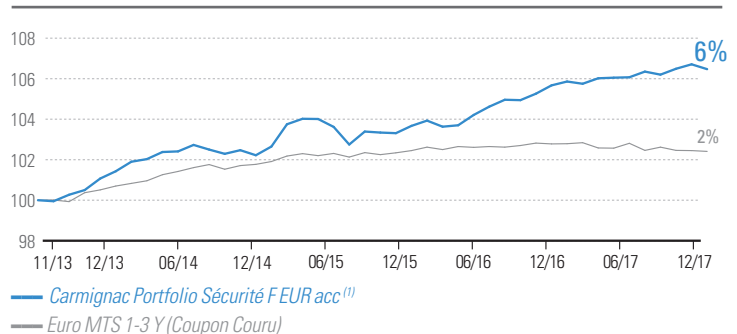
Stratégie d'investissement

L'indicateur de référence de Carmignac Portfolio 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 Portfolio 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'amoindrir 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).⁽¹⁾ Les investisseurs autorisés à investir dans cette part sont définis dans le prospectus.

* 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.

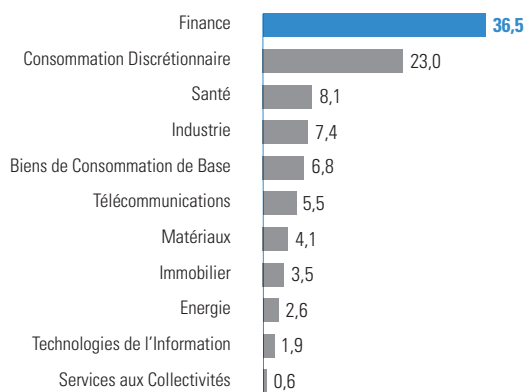
Troisièmement, les faibles marges de crédit en Europe sur le segment non financier nous ont incités à privilégier certaines franges du marché. Notre exposition aux obligations adossées à des prêts d'entreprises (CLO) représente environ 6,6% des encours, principalement dans les tranches notées AAA. Cette 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 attractives au regard de taux de défaut historiques faibles. Par ailleurs, notre portefeuille d'emprunts privés non financiers de première notation et de courte maturité (35% 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 14%. 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

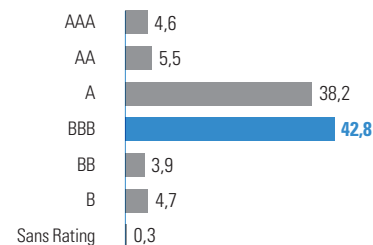
au-delà de la fourchette de 1-3 ans de notre indicateur de référence, mais toujours dans la limite de gestion de la sensibilité du portefeuille de -3 à +4. Dans un environnement difficile marqué par des taux courts négatifs, notre approche axée sur une faible sensibilité et non sur une faible maturité 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 -19 points de base. Environ 10,2% 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 (%)

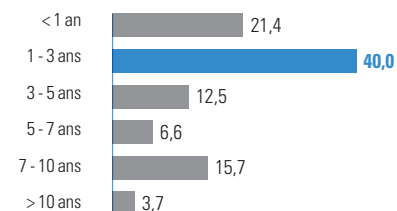


Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	0,77	1,15
Volatilité de l'indicateur	0,39	0,49
Ratio de sharpe	1,01	1,41
Bêta	-0,64	0,62
Alpha	0,00	0,10

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

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



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Taux	Dérivés Taux	Dérivés Devises	OPCVM	Total
0,25	-0,12	-0,06	0,00	0,07

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	-0,23
Etats-Unis	0,03
Autres	0,01

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2016								Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans			
Carmignac Portfolio Sécurité F EUR acc	0,38	-0,07	-0,22	0,38	4,16	-	-	6,47	
Euro MTS 1-3 Y (Coupon Couru)	-0,39	-0,12	-0,04	-0,39	0,63	-	-	2,41	
Moyenne de la Catégorie*	0,25	-0,02	0,15	0,25	1,01	-	-	2,79	
Classement (Quartile)	2	3	4	2	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).

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				271 796 521,98	10,22
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			220 431 576,26	8,29
9 274 000	GRÈCE 05/01/2018	Bon du Trésor en euro		9 271 106,80	0,35
23 979 100	PORTUGAL 16/03/2018	Bon du Trésor en euro		24 002 131,84	0,90
18 086 898	PORTUGAL 19/01/2018	Bon du Trésor en euro		18 091 707,08	0,68
Placements obligataires				2 388 444 492,32	89,78
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays développés				700 743 134,81	26,34
24 922 000	GRÈCE 4.38% 01/08/2022 (Grèce)	Euro	103,95	26 368 940,59	0,99
25 105 000	GRÈCE 4.75% 17/04/2019 (Grèce)	Euro	104,04	26 972 705,39	1,01
15 949 000	ITALIE 0.65% 15/10/2023 (Italie)	Euro	97,62	15 592 614,13	0,59
7 903 000	ITALIE 0.95% 15/03/2023 (Italie)	Euro	100,18	7 939 693,74	0,30
47 647 000	ITALIE 1.20% 01/04/2022 (Italie)	Euro	102,42	48 946 281,33	1,84
7 974 000	ITALIE 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	95,31	7 608 896,39	0,29
7 903 000	ITALIE 1.35% 15/04/2022 (Italie)	Euro	103,03	8 166 067,42	0,31
7 969 000	ITALIE 1.50% 01/06/2025 (Italie)	Euro	99,59	7 946 924,99	0,30
31 850 000	ITALIE 1.60% 01/06/2026 (Italie)	Euro	98,62	31 455 587,92	1,18
37 665 000	ITALIE 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	103,46	39 061 752,35	1,47
44 676 000	ITALIE 2.00% 01/12/2025 (Italie)	Euro	102,43	45 843 079,49	1,72
15 829 000	ITALIE 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	100,47	16 040 878,75	0,60
104 281 000	ITALIE 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	102,11	106 692 919,53	4,01
23 872 000	ITALIE 2.70% 01/03/2047 (Italie)	Euro	90,99	21 942 154,55	0,82
20 949 000	ITALIE 3.75% 01/03/2021 (Italie)	Euro	110,98	23 518 924,94	0,88
15 949 000	ITALIE 3.75% 01/09/2024 (Italie)	Euro	115,24	18 584 656,84	0,70
465	PORTUGAL 4.80% 15/06/2020 (Portugal)	Euro	111,84	532,45	0,00
26 371 000	ESPAGNE 0.40% 30/04/2022 (Espagne)	Euro	100,73	26 635 179,62	1,00
23 978 000	ESPAGNE 0.75% 30/07/2021 (Espagne)	Euro	102,46	24 644 972,70	0,93
44 880 000	ESPAGNE 1.15% 30/07/2020 (Espagne)	Euro	103,37	46 612 663,10	1,75
50 247 000	ESPAGNE 1.30% 31/10/2026 (Espagne)	Euro	99,81	50 267 573,74	1,89
31 653 000	ESPAGNE 1.45% 31/10/2027 (Espagne)	Euro	99,02	31 423 277,27	1,18
7 903 000	ESPAGNE 1.50% 30/04/2027 (Espagne)	Euro	100,48	8 021 480,04	0,30
15 916 000	ESPAGNE 2.90% 31/10/2046 (Espagne)	Euro	101,21	16 189 515,37	0,61
31 614 000	ESPAGNE 5.90% 30/07/2026 (Espagne)	Euro	137,48	44 265 862,17	1,66
Emprunts d'Etat à taux indexé inflation - pays développés				18 603 785,40	0,70
18 344 000	ITALIE I/L 0.45% 22/05/2023 (Italie)	Euro	101,66	18 603 785,40	0,70
Emprunts d'Etat à taux fixe - pays émergents				46 530 649,31	1,75
4 008 379	ARGENTINE 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	73,23	2 958 858,45	0,11
3 165 000	ARGENTINE 3.38% 15/01/2023 (Argentine)	Euro	102,11	3 248 043,53	0,12
779 000	ARGENTINE 5.25% 15/01/2028 (Argentine)	Euro	104,17	817 751,19	0,03
1 985 000	ARGENTINE 6.25% 09/11/2047 (Argentine)	Euro	101,58	2 035 476,65	0,08
8 060 000	BAHREÏN 5.88% 26/01/2021 (Bahrein)	Dollar	103,31	7 106 140,66	0,27
3 524 000	BAHREÏN 6.75% 20/09/2029 (Bahrein)	Dollar	98,85	2 957 520,23	0,11
109 250 000	RÉPUBLIQUE TCHÈQUE 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,76	4 269 176,23	0,16
4 565 000	KOWEÏT 2.75% 20/03/2022 (Koweït)	Dollar	99,86	3 826 587,85	0,14
4 782 000	CORÉE DU SUD 0.50% 30/05/2022 (Corée du Sud)	Euro	99,56	4 760 720,10	0,18
1 516 000	CORÉE DU SUD 2.00% 30/04/2020 (Corée du Sud)	Euro	104,11	1 598 923,75	0,06
8 765 000	TURQUIE 3.25% 14/06/2025 (Turquie)	Euro	101,57	9 061 303,83	0,34
2 424 000	TURQUIE 4.35% 12/11/2021 (Turquie)	Euro	109,51	2 669 617,28	0,10
1 081 000	TURQUIE 5.12% 18/05/2020 (Turquie)	Euro	109,68	1 220 529,56	0,05
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				1 211 400 142,62	45,52
4 783 000	3M CO 1.88% 15/11/2021 (Etats-Unis)	Industrie	106,69	5 115 213,42	0,19
4 600 000	ABN AMRO BANK 5.75% 22/09/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	109,35	5 105 312,29	0,19
700 000	AIR LIQUIDE 0.12% 13/05/2020 (France)	Matériaux (callable)	100,42	703 417,44	0,03
2 000 000	AIR LIQUIDE 2.91% 12/01/2018 (France)	Matériaux	102,45	2 062 305,42	0,08
2 983 000	AIRBUS GROUP 5.50% 25/09/2018 (France)	Industrie	104,16	3 151 982,46	0,12
6 757 000	AKELIUS RESIDENTIAL PROPERTY 1.50% 23/01/2022 (Suède)	Immobilier	102,93	7 067 720,18	0,27
2 668 000	AKZO NOBEL NV 4.00% 17/12/2018 (Pays-Bas)	Matériaux	104,05	2 781 104,56	0,10
3 812 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,21	3 831 521,62	0,14
2 988 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance	103,60	3 154 669,82	0,12
1 600 000	ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,13	1 820 069,92	0,07
1 595 000	ALTICE 4.75% 15/01/2028 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	95,78	1 544 932,06	0,06
8 090 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,51	8 098 916,98	0,30
2 131 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (Dollar, callable)	104,05	1 876 622,62	0,07
9 683 000	ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,71	10 119 345,57	0,38
771 000	AMERICAN HONDA FINANCE 1.88% 04/09/2019 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	103,44	802 322,46	0,03
1 852 000	AMGEN INC 2.12% 13/09/2019 (Etats-Unis)	Santé	103,78	1 934 063,13	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

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

9 797 000	AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (Etats-Unis)	Santé	104,25	10 246 937,29	0,39
18 500 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,45	18 861 490,00	0,71
5 082 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 1.88% 20/01/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	103,97	5 374 452,39	0,20
7 336 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 2.00% 16/12/2019 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	104,18	7 649 586,87	0,29
1 534 000	ANHEUSER-BUSCH INBEV 4.00% 26/04/2018 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,36	1 597 256,70	0,06
1 711 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (Dollar, callable)	104,27	1 520 435,89	0,06
754 000	ATLANTIA SPA 3.62% 30/11/2018 (Italie)	Industrie	103,45	782 664,08	0,03
8 000 000	ATOS 2.38% 02/04/2020 (France)	Technologies de l'Information (callable)	104,97	8 493 981,37	0,32
12 400 000	AUCHAN SA 3.62% 19/10/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	103,11	12 878 738,52	0,48
2 400 000	AUCHAN SA 6.00% 15/04/2019 (France)	Biens de Consommation de Base	107,98	2 695 350,90	0,10
1 200 000	AUTOROUTES DU SUD 4.00% 24/09/2018 (France)	Industrie	103,06	1 250 014,19	0,05
5 050 000	AUTOROUTES DU SUD 7.38% 20/03/2019 (France)	Industrie	109,07	5 802 923,87	0,22
1 538 000	AVIVA PLC 0.10% 13/12/2018 (Royaume-Uni)	Finance	100,35	1 543 486,87	0,06
20 190 000	BANK OF AMERICA 1.88% 10/01/2019 (Etats-Unis)	Finance	102,13	20 990 339,90	0,79
7 997 000	BANK OF AMERICA 2.50% 27/07/2020 (Etats-Unis)	Finance	106,28	8 586 690,02	0,32
10 339 000	BANK OF AMERICA 4.62% 14/09/2018 (Etats-Unis)	Finance (dette subordonnée)	103,31	10 826 743,03	0,41
753 000	BANK OF IRELAND 7.38% 18/06/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,33	848 279,26	0,03
5 100 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance	103,68	5 459 669,47	0,21
3 000 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,16	3 199 460,14	0,12
4 000 000	BANKINTER 2.50% 06/04/2022 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,96	4 193 040,55	0,16
18 800 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.25% 14/06/2019 (France)	Finance	100,59	18 937 247,73	0,71
4 500 000	BANQUE FED CRED MUTUEL 0.38% 13/01/2022 (France)	Finance	100,43	4 535 718,90	0,17
6 446 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,98	6 727 185,12	0,25
2 714 000	BARCLAYS 8.00% 15/12/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	115,29	3 139 718,04	0,12
800 000	BASF SE 1.38% 22/10/2018 (Allemagne)	Matériaux (callable)	101,31	820 939,40	0,03
1 607 000	BASF SE 1.50% 01/10/2018 (Allemagne)	Matériaux	101,34	1 634 773,80	0,06
1 600 000	BBVA 2.38% 22/01/2019 (Espagne)	Finance	102,71	1 679 301,92	0,06
1 600 000	BBVA 6.75% 18/02/2020 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	108,43	1 748 673,48	0,07
7 200 000	BBVA 7.00% 19/02/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,43	7 653 024,99	0,29
2 400 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	118,78	2 897 603,15	0,11
4 267 000	BENI STABILI 1.62% 17/10/2024 (Italie)	Immobilier	100,59	4 307 054,86	0,16
1 938 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (Etats-Unis)	Finance (callable)	101,10	1 967 137,43	0,07
3 400 000	BERTELSMANN SE & CO 0.25% 26/04/2021 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,49	3 421 887,15	0,13
14 971 000	BG ENERGY CAPITAL 3.00% 16/11/2018 (Pays-Bas)	Energie	102,86	15 458 533,69	0,58
14 195 000	BHP BILLITON FINANCE LTD 2.12% 29/11/2018 (Australie)	Matériaux	102,17	14 531 388,44	0,55
10 546 000	BMW 0.12% 12/01/2021 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,28	10 588 280,79	0,40
2 621 000	BMW 0.12% 15/04/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,45	2 635 102,78	0,10
1 938 000	BMW 0.50% 21/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,32	1 972 793,74	0,07
3 545 000	BMW 1.62% 17/07/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,84	3 672 366,51	0,14
7 012 000	BMW 3.25% 14/01/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,62	7 486 856,48	0,28
150 000	BOUYGUES 3.64% 29/10/2019 (France)	Industrie	106,77	161 148,56	0,01
4 100 000	BOUYGUES 4.00% 12/02/2018 (France)	Industrie	100,46	4 265 051,40	0,16
1 493 000	BP CAPITAL MARKETS PLC 2.99% 18/02/2019 (Royaume-Uni)	Matériaux	103,59	1 585 680,57	0,06
5 797 000	BRITISH TELECOMMUNICATIONS 1.12% 10/06/2019 (Royaume-Uni)	Télécommunications	101,77	5 936 360,67	0,22
1 100 000	BUREAU VERITAS 3.12% 21/10/2020 (France)	Industrie (callable)	107,85	1 219 029,79	0,05
5 800 000	CAIXABANK 6.75% 13/06/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	111,30	6 478 098,66	0,24
12 105 000	CARLSBERG BREWERIES 2.62% 03/07/2019 (Danemark)	Biens de Consommation de Base	104,11	12 762 457,37	0,48
4 056 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,84	4 131 372,59	0,16
4 034 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	103,64	4 182 154,89	0,16
1 200 000	CHRISTIAN DIOR 0.75% 24/03/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,07	1 217 574,90	0,05
1 500 000	CHRISTIAN DIOR 1.38% 19/03/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,69	1 536 493,36	0,06
1 497 000	CIBA SPECIAL CHEMICALS 4.88% 20/06/2018 (Luxembourg)	Matériaux	102,37	1 571 927,31	0,06
18 675 000	CITIGROUP INC 5.00% 02/08/2019 (Etats-Unis)	Finance	108,13	20 587 616,75	0,77
18 937 000	CITIGROUP INC 7.38% 04/09/2019 (Etats-Unis)	Finance	112,55	21 775 819,73	0,82
2 255 000	COCA-COLA 0.00% 09/03/2021 (Etats-Unis)	Biens de Consommation de Base	99,89	2 252 474,40	0,08
3 226 000	COCA-COLA 2.00% 05/09/2019 (Etats-Unis)	Biens de Consommation de Base (callable)	103,51	3 344 455,63	0,13
1 503 000	COFIROUTE 5.25% 30/04/2018 (France)	Industrie	101,76	1 583 066,66	0,06
5 700 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 0.00% 27/03/2020 (France)	Industrie	99,98	5 699 031,00	0,21
1 314 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.00% 08/10/2018 (France)	Industrie	103,24	1 369 154,16	0,05
8 442 000	COMPAGNIE DE ST GOBAIN 4.50% 30/09/2019 (France)	Industrie	108,03	9 219 105,76	0,35
3 216 000	COMPASS GROUP 3.12% 13/02/2019 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	103,63	3 422 080,40	0,13
8 486 000	CON'L RUBBER CRP AMERICA 0.50% 19/02/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,78	8 588 817,77	0,32
1 331 000	CONTINENTAL AG 0.00% 05/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,23	1 334 021,37	0,05
409 000	CONTINENTAL AG 3.00% 16/07/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,77	421 936,76	0,02
900 000	CREDIT AGRICOLE 4.25% 13/01/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,10	1 046 066,05	0,04

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
2 100 000	CREDIT AGRICOLE 4.50% 14/10/2025 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	114,38	2 422 780,50	0,09
1 051 000	CREDIT AGRICOLE 6.50% 23/06/2021 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,41	1 194 015,99	0,04
3 700 000	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.88% 25/10/2024 (France)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,58	3 734 838,79	0,14
8 784 000	CREDIT SUISSE 1.38% 29/11/2019 (Royaume-Uni)	Finance	102,85	9 045 837,80	0,34
8 100 000	CRH FINANCE 5.00% 25/01/2019 (Irlande)	Matériaux	105,40	8 917 746,04	0,34
5 320 000	DAIMLER AG 0.25% 11/05/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,60	5 360 715,49	0,20
20 599 000	DAIMLER AG 0.50% 09/09/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,08	20 854 201,86	0,78
4 031 000	DAIMLER AG 1.50% 19/11/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,57	4 101 902,53	0,15
2 094 000	DAIMLER AG 2.12% 27/06/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,22	2 142 647,06	0,08
1 658 000	DAIMLER AG 2.62% 02/04/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,47	1 748 442,76	0,07
7 800 000	DAIMLER INTERNATIONAL 0.00% 15/03/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,19	7 814 898,00	0,29
4 800 000	DANONE SA 0.17% 03/10/2020 (France)	Biens de Consommation de Base (callable)	100,48	4 824 475,66	0,18
2 900 000	DANONE SA 1.25% 06/06/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,76	2 942 966,48	0,11
235 000	DELHAIZE LION/DE LEEUW 4.25% 19/10/2018 (Pays-Bas)	Biens de Consommation de Base	103,40	245 071,94	0,01
4 045 000	DEUTSCHE POST AG 0.38% 01/01/2021 (Allemagne)	Industrie (callable)	100,99	4 096 395,33	0,15
926 000	DH EUROPE FINANCE SA 1.00% 08/04/2019 (Etats-Unis)	Santé (callable)	101,41	943 579,29	0,04
6 860 000	DIAGEO FINANCE PLC 1.12% 20/04/2019 (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base (callable)	101,64	7 020 643,35	0,26
751 000	DOVER CORP 2.13% 01/12/2020 (Etats-Unis)	Industrie	105,77	795 753,02	0,03
1 671 000	EC FINANCE PL 2.38% 15/11/2022 (Royaume-Uni)	Industrie (callable)	102,69	1 722 674,51	0,06
6 770 000	EE FINANCE 3.25% 03/08/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications	101,98	6 996 546,46	0,26
327 000	ENGIE SA 6.88% 24/01/2019 (France)	Services aux Collectivités	107,55	372 866,50	0,01
5 257 000	EUROBANK ERGA 2.75% 02/11/2020 (Grèce)	Finance	99,77	5 269 413,00	0,20
6 070 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	102,35	6 269 772,85	0,24
5 221 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	104,96	5 589 814,30	0,21
4 742 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.12% 26/11/2018 (Luxembourg)	Santé	102,85	4 892 385,06	0,18
1 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	100,73	1 618 993,75	0,06
6 702 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	108,78	7 499 762,01	0,28
1 381 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	110,67	1 574 294,22	0,06
1 300 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 7.00% 31/01/2020 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	112,42	1 545 453,18	0,06
4 742 000	FCA BANK SPA IRELAND 0.25% 12/10/2020 (Italie)	Finance	100,12	4 750 228,99	0,18
4 080 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 13/06/2018 (Italie)	Finance	100,71	4 137 512,91	0,16
2 448 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,93	2 548 890,80	0,10
1 212 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 23/09/2020 (Italie)	Finance	102,99	1 252 526,13	0,05
6 190 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Finance	103,55	6 434 042,02	0,24
7 242 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,49	7 631 275,36	0,29
11 666 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.88% 26/01/2018 (Italie)	Finance	100,19	12 003 580,48	0,45
7 766 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	103,32	8 090 987,95	0,30
3 384 000	FCE BANK PLC 0.87% 13/09/2021 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	101,75	3 452 175,83	0,13
2 279 000	FCE BANK PLC 1.75% 21/05/2018 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	100,78	2 321 689,10	0,09
10 379 000	FCE BANK PLC 1.88% 18/04/2019 (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	102,53	10 780 419,91	0,41
6 588 000	FEDEX CORP 0.50% 09/03/2020 (Etats-Unis)	Industrie (callable)	100,93	6 673 412,97	0,25
6 014 000	FERRARI NV .25% 16/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	99,34	5 976 104,39	0,22
4 080 000	FERROVIAL 3.38% 30/01/2018 (Espagne)	Industrie	100,26	4 217 958,77	0,16
17 931 000	FIAT INDUSTRIAL 6.25% 09/03/2018 (Luxembourg)	Consommation Discrétionnaire	101,22	19 074 120,90	0,72
6 100 000	FONCIERE DES REGIONS 3.88% 16/01/2018 (France)	Immobilier	100,17	6 338 265,16	0,24
3 600 000	FONCIERE LYONNAISE 1.88% 26/08/2021 (France)	Immobilier (callable)	105,39	3 800 995,40	0,14
2 700 000	FONCIERE LYONNAISE 2.25% 16/08/2022 (France)	Immobilier (callable)	107,15	2 901 120,04	0,11
6 800 000	GALERIES LAFAYETTE 4.75% 26/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	106,18	7 443 038,74	0,28
6 308 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.25% 20/07/2020 (Etats-Unis)	Finance	105,64	6 728 709,04	0,25
13 204 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 2.88% 18/06/2019 (Etats-Unis)	Finance	104,48	14 002 639,42	0,53
1 791 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 5.38% 23/01/2020 (Etats-Unis)	Finance	111,24	2 083 281,88	0,08
7 900 000	GENERAL ELECTRIC CAPITAL 6.00% 15/01/2019 (Etats-Unis)	Finance	106,50	8 871 916,44	0,33
2 015 000	GENERAL MOTORS FINANCIAL 1.88% 15/10/2019 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	103,37	2 091 166,17	0,08
6 323 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.00% 12/08/2020 (Royaume-Uni)	Santé (callable)	99,90	6 316 866,69	0,24
6 765 000	GLAXOSMITHKLINE CAPITAL PLC 0.62% 02/12/2019 (Royaume-Uni)	Santé	101,42	6 864 972,80	0,26
7 242 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 0.75% 10/05/2019 (Etats-Unis)	Finance	101,15	7 360 626,94	0,28
3 161 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC 2.62% 19/08/2020 (Etats-Unis)	Finance	106,62	3 401 465,93	0,13
6 133 000	HEIDELBERGCEMENT 5.62% 04/01/2018 (Allemagne)	Matériaux	100,02	6 478 078,71	0,24
754 000	HEIDELBERGCEMENT 8.50% 31/10/2019 (Allemagne)	Matériaux	115,66	883 299,69	0,03
6 400 000	HEIDELBERGCEMENT 9.50% 15/12/2018 (Allemagne)	Matériaux	109,17	7 017 536,00	0,26
3 728 000	HEINEKEN NV 2.50% 19/03/2019 (Pays-Bas)	Biens de Consommation de Base	103,15	3 919 555,88	0,15
5 004 000	HEMSO FASTIGHETS 1.00% 09/06/2026 (Suède)	Immobilier (callable)	97,05	4 872 135,00	0,18
3 663 000	HONEYWELL INTERNATIONAL INC 0.65% 21/02/2020 (Etats-Unis)	Industrie	101,36	3 733 466,59	0,14
4 000 000	HSBC 1.88% 16/01/2020 (Royaume-Uni)	Finance	103,98	4 231 894,25	0,16
8 877 000	IBM CORP 1.88% 06/11/2020 (Etats-Unis)	Technologies de l'Information	105,24	9 368 514,63	0,35

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

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

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
3 222 000	ING BANK NV 0.70% 16/04/2020 (Pays-Bas)	Finance	101,76	3 294 961,09	0,12
1 875 000	ING BANK NV 1.25% 13/12/2019 (Pays-Bas)	Finance	102,75	1 927 985,96	0,07
3 227 000	ING BANK NV 3.25% 03/04/2019 (Pays-Bas)	Finance	104,31	3 445 356,06	0,13
1 735 000	INTERXION 6.00% 08/01/2018 (Pays-Bas)	Technologies de l'Information (callable)	103,50	1 844 322,35	0,07
2 912 000	INTESA SAN PAOLO 1.12% 14/01/2020 (Italie)	Finance	102,18	3 007 373,19	0,11
5 411 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance	103,37	5 745 223,39	0,22
1 800 000	INTESA SAN PAOLO 4.38% 15/10/2019 (Italie)	Finance	107,87	1 959 154,03	0,07
2 714 000	INTESA SAN PAOLO 7.00% 19/01/2021 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	110,86	3 095 551,82	0,12
5 879 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (callable)	100,80	6 009 894,30	0,23
2 138 000	INTRUM JUSTIT 3.12% 15/07/2020 (Suède)	Finance (callable)	100,56	2 184 720,94	0,08
1 400 000	IPSEN SA 1.88% 16/03/2023 (Luxembourg)	Santé (callable)	103,86	1 468 467,48	0,06
10 716 000	JP MORGAN 1.88% 21/11/2019 (Etats-Unis)	Finance	103,86	11 152 986,74	0,42
8 200 000	KBC BANK 8.00% 25/01/2018 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	100,48	7 101 120,18	0,27
1 669 000	KBC GROEP NV 5.62% 19/03/2019 (Belgique)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,52	1 748 300,45	0,07
2 421 000	LAFARGE SA 5.50% 16/12/2019 (France)	Matériaux	110,70	2 686 661,97	0,10
7 894 000	LUXOTTICA GROUP 3.62% 19/03/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	104,51	8 477 298,47	0,32
768 000	LVMH 1.75% 13/11/2020 (France)	Consommation Discrétionnaire	104,87	807 248,80	0,03
800 000	LVMH 4.00% 06/04/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,12	832 814,58	0,03
6 057 000	MEDIOBANCA SPA 0.75% 17/02/2020 (Italie)	Finance	101,36	6 183 427,01	0,23
1 996 000	MEDIOBANCA SPA 4.00% 30/09/2018 (Italie)	Finance	103,13	2 071 444,36	0,08
6 474 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 0.75% 02/06/2019 (Allemagne)	Santé (callable)	101,34	6 576 855,01	0,25
2 341 000	MERCK FINANCIAL SERVICES 4.50% 24/03/2020 (Allemagne)	Santé	110,20	2 662 131,32	0,10
4 477 000	MORGAN STANLEY 2.25% 12/03/2018 (Etats-Unis)	Finance	100,52	4 582 156,76	0,17
7 250 000	MORGAN STANLEY 5.00% 02/05/2019 (Etats-Unis)	Finance	106,80	7 987 605,07	0,30
2 815 000	NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.50% 29/10/2019 (Royaume-Uni)	Finance	101,01	2 845 863,97	0,11
6 214 000	NE PROPERTY C 1.75% 23/11/2024 (Roumanie)	Immobilier (callable)	97,82	6 090 861,50	0,23
6 000 000	NESTE OYJ 2.12% 17/12/2021 (Finlande)	Energie (callable)	105,19	6 413 100,00	0,24
100 000	NESTE OYJ 4.00% 18/09/2019 (Finlande)	Energie	106,77	107 941,60	0,00
7 987 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,84	8 093 179,40	0,30
897 000	NN GROUP NV 0.25% 01/03/2020 (Pays-Bas)	Finance (callable)	100,53	903 072,20	0,03
7 552 000	NOMURA EUROPE 1.88% 29/05/2018 (Japon)	Finance	100,89	7 704 323,84	0,29
5 109 000	NUMERICABLE 5.38% 26/01/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	103,32	5 383 885,49	0,20
5 147 000	NUMERICABLE 5.62% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	104,48	5 488 516,32	0,21
5 633 000	NYKRE 0.38% 16/06/2020 (Danemark)	Finance	100,67	5 682 431,50	0,21
8 095 000	NYKRE 0.75% 14/07/2021 (Danemark)	Finance	101,37	8 234 677,56	0,31
1 925 000	NYKRE 0.88% 13/06/2019 (Danemark)	Finance	101,33	1 960 062,69	0,07
5 600 000	ORANGE 1.88% 02/10/2019 (France)	Télécommunications	103,57	5 826 673,42	0,22
4 500 000	ORANGE 1.88% 03/09/2018 (France)	Télécommunications	101,54	4 597 412,05	0,17
4 100 000	ORANGE 4.12% 23/01/2019 (France)	Télécommunications	104,53	4 445 751,88	0,17
3 031 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 19/05/2020 (Pays-Bas)	Industrie	100,29	3 042 227,57	0,11
1 260 000	PACCAR FINANCIAL EUROPE 0.12% 24/05/2019 (Pays-Bas)	Industrie	100,36	1 265 552,98	0,05
2 478 000	PFIZER INC 0.00% 06/02/2020 (Etats-Unis)	Santé (callable)	100,17	2 482 311,72	0,09
4 742 000	PPG INDUSTRIES INC 0.00% 03/10/2019 (Etats-Unis)	Matériaux (callable)	100,23	4 752 954,02	0,18
3 700 000	PPR 1.88% 08/10/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	101,66	3 777 807,96	0,14
2 100 000	PPR 2.50% 15/07/2020 (France)	Consommation Discrétionnaire	106,35	2 258 026,73	0,08
5 635 000	PPR 3.12% 23/04/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	104,26	5 997 850,00	0,23
12 984 000	RENAULT 0.38% 10/07/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,66	13 093 825,08	0,49
7 571 000	RENAULT 0.75% 12/10/2021 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,94	7 697 549,78	0,29
1 338 000	RENAULT 2.88% 22/01/2018 (France)	Consommation Discrétionnaire	100,17	1 376 726,30	0,05
3 161 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,25	3 352 921,63	0,13
1 509 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 5.38% 30/09/2019 (Royaume-Uni)	Finance	109,49	1 673 582,08	0,06
14 642 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 6.93% 09/04/2018 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée)	101,79	15 652 336,51	0,59
2 303 000	SAMPO OYJ 1.12% 24/05/2019 (Finlande)	Finance	101,79	2 360 008,71	0,09
1 900 000	SANTANDER CONSUMER .75% 17/01/2022 (Espagne)	Finance	100,21	1 907 093,25	0,07
1 900 000	SANTANDER CONSUMER 0.38% 17/02/2020 (Espagne)	Finance	100,68	1 919 090,58	0,07
6 600 000	SANTANDER CONSUMER 0.62% 20/04/2018 (Espagne)	Finance	100,30	6 648 825,53	0,25
1 500 000	SANTANDER CONSUMER 0.90% 18/02/2020 (Espagne)	Finance	101,77	1 538 393,63	0,06
8 100 000	SANTANDER CONSUMER 1.10% 30/07/2018 (Espagne)	Finance	100,80	8 203 531,32	0,31
3 044 000	SATO OYJ 2.38% 24/12/2020 (Finlande)	Immobilier (callable)	105,28	3 261 340,35	0,12
2 675 000	SBERBANK OF R 3.8% 07/03/2019 (Luxembourg)	Finance	102,79	2 776 046,64	0,10
700 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.50% 22/01/2019 (France)	Industrie	103,84	750 076,66	0,03
400 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.62% 20/07/2020 (France)	Industrie	109,20	443 414,25	0,02
3 200 000	SCHNEIDER ELECTRIC SE 3.75% 12/07/2018 (France)	Industrie	102,09	3 324 414,25	0,12
937 000	SECURITAS AB 2.25% 14/03/2018 (Suède)	Industrie	100,47	958 405,70	0,04
8 558 000	SKANDINAVISKA 1.88% 14/11/2019 (Suède)	Finance	103,87	8 910 747,86	0,33

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
4 825 000	SKANDINAVISKA 2.00% 18/03/2019 (Suède)	Finance	102,67	5 030 956,12	0,19
800 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 2.25% 16/01/2020 (France)	Industrie	104,58	853 998,90	0,03
6 300 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 4.88% 21/01/2019 (France)	Industrie	105,26	6 923 044,11	0,26
6 700 000	SOCIETE DES AUTOROUTES 5.12% 18/01/2018 (France)	Industrie	100,22	7 044 271,70	0,26
3 950 000	SOCIETE GENERALE 5.85% 26/03/2018 (France)	Finance (dette subordonnée)	101,39	4 184 056,38	0,16
213 000	SPAREBANK 1 SR BANK 2.00% 14/05/2018 (Norvège)	Finance	100,85	217 530,92	0,01
1 306 000	STATOIL ASA 2.00% 10/09/2020 (Norvège)	Energie	105,46	1 385 563,31	0,05
7 552 000	SWISSCOM AG 2.00% 30/09/2020 (Suisse)	Télécommunications	105,27	7 989 226,66	0,30
2 498 000	SYMRISE AG 1.75% 10/07/2019 (Allemagne)	Matériaux	102,53	2 582 281,83	0,10
3 800 000	TELEFONICA EMISIONES 2.74% 29/05/2019 (Espagne)	Télécommunications	104,01	4 014 608,80	0,15
2 000 000	TELEFONICA EMISIONES 4.80% 21/02/2018 (Espagne)	Télécommunications	100,67	2 096 500,38	0,08
2 307 000	TELENOR ASA 4.12% 26/03/2020 (Norvège)	Télécommunications	109,29	2 595 104,80	0,10
3 572 000	TELSTRA CORP LTD 4.25% 23/03/2020 (Australie)	Télécommunications	109,55	4 032 078,49	0,15
4 700 000	TIKEHAU CAPIT 3. % 27/08/2023 (France)	Finance (callable)	98,79	4 657 950,45	0,18
3 228 000	TOYOTA MOTOR 1.80% 23/07/2020 (Japon)	Consommation Discrétionnaire	104,59	3 402 175,36	0,13
4 323 000	UBS 3.00% 15/04/2021 (Suisse)	Finance	100,33	4 351 150,43	0,16
2 500 000	UNICREDIT 2.62% 30/01/2018 (Italie)	Finance	100,23	2 566 420,55	0,10
7 502 000	UNICREDIT 3.38% 11/01/2018 (Italie)	Finance	100,10	7 757 838,75	0,29
1 276 000	UNICREDIT 5.00% 21/05/2018 (Italie)	Finance	101,94	1 340 458,28	0,05
3 066 000	UNICREDIT 5.65% 24/07/2018 (Italie)	Finance	103,23	3 241 930,49	0,12
730 000	UNICREDIT 9.25% 03/06/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	121,35	891 619,20	0,03
8 700 000	UNIPER SE 0.12% 08/12/2018 (Allemagne)	Services aux Collectivités	100,29	8 725 569,66	0,33
300 000	VINCI SA 3.38% 30/03/2020 (France)	Industrie	107,64	330 650,38	0,01
3 250 000	VIVENDI 4.88% 02/12/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire	109,53	3 573 615,41	0,13
6 930 000	VODAFONE GROUP PLC 0.38% 22/11/2021 (Royaume-Uni)	Télécommunications	100,17	6 945 050,44	0,26
4 035 000	VODAFONE GROUP PLC 5.00% 04/06/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications	102,22	4 242 701,90	0,16
1 578 000	VOLKSWAGEN 0.75% 11/08/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,71	1 609 748,50	0,06
8 059 000	VOLKSWAGEN 1.50% 13/02/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,75	8 307 338,64	0,31
118 000	VOLKSWAGEN 2.00% 14/01/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,96	124 958,14	0,00
9 500 000	VOLKSWAGEN 3.25% 10/05/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	101,27	9 821 496,92	0,37
7 522 000	VOLKSWAGEN 3.25% 21/01/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	103,49	8 017 227,87	0,30
3 874 000	VOLKSWAGEN 5.38% 22/05/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	102,15	4 086 104,68	0,15
6 100 000	WACHOVIA CORP 4.38% 27/11/2018 (Etats-Unis)	Finance (dette subordonnée)	104,08	6 375 689,08	0,24
2 371 000	WELLS FARGO & COMPANY 2.25% 03/09/2020 (Etats-Unis)	Finance	105,89	2 528 530,54	0,10
6 309 000	WPP FINANCE 0.75% 18/11/2019 (Royaume-Uni)	Industrie	101,44	6 405 812,90	0,24
Emprunts privés à taux variable - pays développés				164 648 311,09	6,19
5 674 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,20	5 685 570,70	0,21
7 005 000	AT&T INC TV 04/06/2019 (Etats-Unis)	Télécommunications	100,69	7 054 449,46	0,27
10 682 000	BANK OF AMERICA TV 26/07/2019 (Etats-Unis)	Finance	100,74	10 764 634,17	0,40
4 700 000	BARCLAYS BANK PLC TV 11/09/2019 (Royaume-Uni)	Finance	100,04	4 702 199,21	0,18
16 103 000	BARCLAYS BANK PLC TV 13/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance	100,43	16 173 572,74	0,61
8 000 000	BMW TV 17/05/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,36	8 028 960,00	0,30
4 800 000	BMW TV 22/11/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,46	4 822 008,00	0,18
6 400 000	DANONE SA TV 03/11/2018 (France)	Biens de Consommation de Base	100,21	6 413 632,00	0,24
7 685 000	DANSKE BANK A/S TV 19/11/2018 (Danemark)	Finance	100,30	7 708 559,65	0,29
6 560 000	DEUTSCHE TELEKOM INTERNATIONAL TV 03/04/2020 (Pays-Bas)	Télécommunications	100,62	6 600 606,40	0,25
1 813 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 29/04/2019 (Etats-Unis)	Finance	100,78	1 828 313,50	0,07
8 053 000	GOLDMAN SACHS GROUP INC TV 31/12/2018 (Etats-Unis)	Finance	100,37	8 083 023,15	0,30
1 594 000	INTRUM JUSTIT TV 15/06/2018 (Suède)	Industrie (callable)	101,14	1 621 438,05	0,06
1 035 000	JOHN DEERE CASH MANAGEMENT SA TV 15/09/2020 (Etats-Unis)	Industrie	100,51	1 040 247,45	0,04
7 900 000	MCDONALD'S CO TV 05/04/2019 (Etats-Unis)	Consommation Discrétionnaire	100,35	7 927 255,00	0,30
4 700 000	MERCEDES-BENZ TV 22/06/2020 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,19	4 708 915,90	0,18
4 023 000	MOLSON COORS BREWING TV 15/03/2019 (Etats-Unis)	Biens de Consommation de Base	100,12	4 027 827,60	0,15
1 800 000	SAFRAN SA TV 28/06/2019 (France)	Industrie	100,20	1 803 546,00	0,07
3 200 000	SAFRAN SA TV 28/06/2021 (France)	Industrie	100,55	3 217 760,53	0,12
8 100 000	SANTANDER CONSUMER TV 11/01/2019 (Espagne)	Finance	100,34	8 129 854,13	0,31
4 000 000	SCANIA CV AB TV 20/04/2020 (Suède)	Industrie	100,47	4 019 191,67	0,15
1 368 000	SCANIA CV AB TV 24/10/2018 (Suède)	Industrie	100,22	1 371 038,90	0,05
3 556 000	THERMO FISHER SCIENTIFIC INC TV 24/07/2019 (Etats-Unis)	Santé	100,24	3 564 569,96	0,13
4 187 000	TOYOTA MOTOR TV 20/07/2018 (Japon)	Consommation Discrétionnaire	100,19	4 194 829,69	0,16
2 820 000	UNICREDIT TV 03/05/2020 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,63	2 877 393,35	0,11
818 000	VOLKSWAGEN TV 16/07/2018 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,11	818 924,34	0,03
12 100 000	VOLKSWAGEN TV 30/03/2019 (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	100,25	12 129 801,29	0,46
4 700 000	VOLVO TV 03/04/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,20	4 709 541,00	0,18
1 700 000	VOLVO TV 06/09/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,56	1 709 717,20	0,06

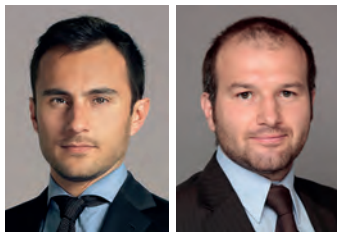
PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
800 000	VOLVO TV 13/02/2019 (Suède)	Consommation Discrétionnaire	100,21	801 673,13	0,03
8 053 000	WELLS FARGO & COMPANY TV 02/06/2020 (Etats-Unis)	Finance	100,69	8 109 256,92	0,30
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				70 087 085,96	2,64
6 429 000	BHARTI AIRTEL INTERNATIONAL 4.00% 10/12/2018 (Inde)	Télécommunications	103,73	6 685 453,69	0,25
8 921 000	CPI PROPERTY 2.13% 04/01/2024 (Tchéquie)	Immobilier (callable)	100,44	9 007 515,37	0,34
3 024 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,84	3 187 374,29	0,12
2 838 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	108,49	3 130 057,02	0,12
1 447 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base	106,67	1 577 885,31	0,06
7 034 000	SINOPEC GRP 0.50% 27/04/2018 (Chine)	Energie	100,23	7 074 082,24	0,27
15 679 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israël)	Santé	95,37	14 979 314,96	0,56
871 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israël)	Santé	86,89	758 950,86	0,03
8 653 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Santé (callable)	91,50	7 999 616,71	0,30
3 897 000	TEVA PHARMACEUTICAL 2.88% 15/04/2019 (Israël)	Santé	101,53	4 037 816,23	0,15
6 901 000	TEVA PHARMACEUTICALS 1.70% 19/07/2019 (Israël)	Santé (Dollar)	97,32	5 637 489,68	0,21
2 028 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israël)	Santé (callable)	86,88	1 790 969,03	0,07
4 740 000	YPF SA 3.75% 30/09/2019 (Argentine)	Energie (CHF)	103,22	4 220 560,57	0,16
Crédit Structuré				176 431 383,13	6,63
2 227 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	0,00	2 227 337,76	0,08
1 645 000	AXA IM, ADAGIO VI CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 645 399,83	0,06
225 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	228 222,37	0,01
564 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO III (Europe)	CLO (A tranche)	100,49	567 623,84	0,02
4 672 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XIV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,38	4 695 154,43	0,18
1 500 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,34	1 509 535,95	0,06
451 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	100,95	458 110,90	0,02
2 660 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,62	2 684 404,44	0,10
1 074 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,99	1 089 479,94	0,04
453 000	KKR CREDIT ADVISORS, AVOCA CAPITAL CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,95	464 975,46	0,02
301 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	102,46	309 471,33	0,01
2 770 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,91	2 797 902,70	0,11
2 239 000	BLACKROCK, BLACKROCK EUROPEAN CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,60	2 257 972,64	0,08
1 500 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,18	1 503 198,80	0,06
2 700 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,27	2 708 843,40	0,10
1 300 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2017-2 (Europe)	CLO (NR tranche)	100,52	1 307 846,15	0,05
4 647 877	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,40	4 675 125,15	0,18
6 010 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,23	6 023 846,44	0,23
1 459 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	1 464 795,78	0,06
547 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-3 (Europe)	CLO (BB tranche)	100,41	555 925,33	0,02
7 823 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,53	7 879 943,88	0,30
546 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,36	562 005,74	0,02
1 154 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,58	1 164 987,73	0,04
524 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2016-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	102,57	544 538,53	0,02
3 312 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,73	3 342 088,38	0,13
3 410 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,79	3 446 882,79	0,13
318 000	CVC CREDIT PARTNERS, CVC CORDATUS VII (Europe)	CLO (A tranche)	101,43	323 960,51	0,01
2 644 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,65	2 667 955,93	0,10
380 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,01	385 383,25	0,01
385 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2016-6 (Europe)	CLO (A tranche)	101,72	391 605,95	0,01
1 000 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,61	1 007 391,78	0,04
2 975 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (AA tranche)	101,03	3 011 752,62	0,11
500 000	CAIRN CAPITAL, CAIRN CLO 2017-8 (Europe)	CLO (A tranche)	100,90	505 916,04	0,02
2 671 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,98	2 702 311,15	0,10
455 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,23	461 968,64	0,02
1 365 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	0,00	1 371 062,88	0,05
1 251 000	PRAMERICA, DRYDEN 39 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,28	1 266 970,89	0,05
7 000 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,76	7 101 083,50	0,27
800 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,96	815 843,68	0,03
400 000	PRAMERICA, DRYDEN 44 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	101,57	412 348,88	0,02
1 890 000	PRAMERICA, DRYDEN 46 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,85	1 913 580,40	0,07
1 094 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (NR tranche)	100,19	1 096 457,23	0,04
1 504 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (NR tranche)	100,66	1 515 160,83	0,06
937 000	PRAMERICA, DRYDEN 56 EURO CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,25	939 982,72	0,04
3 435 000	PINEBRIDGE INVESTMENTS, EURO GALAXY V (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,00	3 475 231,41	0,13
3 116 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,32	3 131 603,61	0,12
843 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	100,94	854 099,85	0,03
1 776 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	101,22	1 805 542,60	0,07

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO SÉCURITÉ AU 29/12/2017

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
382 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (A tranche)	101,32	389 605,87	0,01
700 000	BLACKSTONE/GSO, GRIFFITH PARK (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,30	722 470,71	0,03
886 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,80	895 222,40	0,03
729 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,52	734 671,77	0,03
384 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XII (Europe)	CLO (A tranche)	101,37	390 643,32	0,01
1 978 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (AA tranche)	101,18	2 006 707,31	0,08
2 972 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (A tranche)	101,66	3 033 256,45	0,11
702 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XV (Europe)	CLO (BBB tranche)	101,60	717 226,81	0,03
1 768 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (AA tranche)	100,64	1 787 352,63	0,07
322 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (A tranche)	101,65	329 501,69	0,01
414 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,01	426 167,81	0,02
1 097 000	INVESTCORP, HARVEST CLO XVI (Europe)	CLO (BB tranche)	101,25	1 126 297,16	0,04
5 086 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,22	5 103 049,97	0,19
202 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,31	203 100,32	0,01
1 237 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,11	1 239 024,21	0,05
4 226 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (AA tranche)	100,11	4 233 971,88	0,16
866 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2015-XIX (Europe)	CLO (A tranche)	100,15	868 235,53	0,03
21 058	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,00	21 057,71	0,00
561 000	BARINGS, MALIN CLO 2007-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,75	559 653,89	0,02
927 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,31	930 284,39	0,03
1 373 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,39	1 379 390,90	0,05
480 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (A tranche)	100,42	482 515,97	0,02
824 000	ONEX CREDIT, OCP EURO CLO 2017-2 (Europe)	CLO (BB tranche)	98,66	815 333,06	0,03
300 000	OAK HILL ADVISORS, OAK HILL ECP IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,33	305 095,57	0,01
4 882 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,04	4 892 058,55	0,18
340 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,07	341 320,24	0,01
4 476 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,13	4 487 673,96	0,17
1 709 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,56	1 718 614,83	0,06
1 208 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,27	1 213 603,01	0,05
589 000	PARTNERS GROUP, PENTA CLO 3 (Europe)	CLO (A tranche)	100,27	592 097,03	0,02
5 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,94	5 005 552,94	0,19
1 000 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	1 002 735,29	0,04
975 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (AA tranche)	100,48	983 608,13	0,04
900 000	ICG, ST PAUL'S IV (Europe)	CLO (A tranche)	100,07	900 634,14	0,03
3 961 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,84	4 005 690,47	0,15
113 000	ICG, ST PAUL'S VI (Europe)	CLO (A tranche)	101,43	115 294,44	0,00
4 179 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,67	4 218 818,77	0,16
545 000	CHENAVARI, TORO EUROPEAN CLO 2 (Europe)	CLO (BBB tranche)	102,05	561 281,68	0,02
10 000 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,79	10 086 683,00	0,38
462 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO II (Europe)	CLO (BB tranche)	101,83	470 461,99	0,02
1 527 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,59	1 538 028,50	0,06
1 748 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,67	1 763 486,19	0,07
1 049 000	TIKEHAU CAPITAL, TIKEHAU CLO (Europe)	CLO (A tranche)	100,72	1 059 521,87	0,04
5 072 000	BLACKSTONE/GSO, TYMON PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,39	5 106 703,53	0,19
1 324 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,97	1 324 663,94	0,05
2 226 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (AA tranche)	100,56	2 241 491,85	0,08
824 000	BLACKSTONE/GSO, WILLOW PARK (Europe)	CLO (A tranche)	100,57	828 687,41	0,03
	Valeur du portefeuille			2 388 444 492,32	89,78
	Actif net			2 660 241 014,30	100,00

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



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

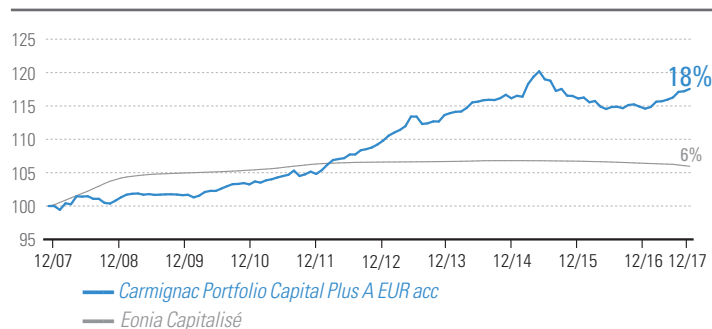
fondamentaux solides, une liquidité abondante et des valorisations attractives. Enfin, les marchés émergents devraient continuer de profiter de l'amélioration de facteurs spécifiques et de la faiblesse des taux d'intérêt réels sur les marchés développés. Notre stratégie globale comporte deux risques 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.

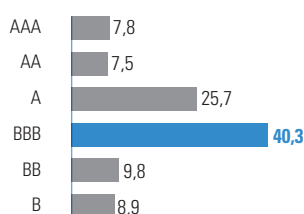
Nos principaux thèmes d'investissement sur les marchés du crédit, à savoir la dette bancaire subordonnée, les tranches de CLO (collateralized loan obligations) et certaines opportunités spécifiques, ont continué de contribuer positivement à la performance. Au quatrième trimestre 2017, Carmignac Portfolio 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.

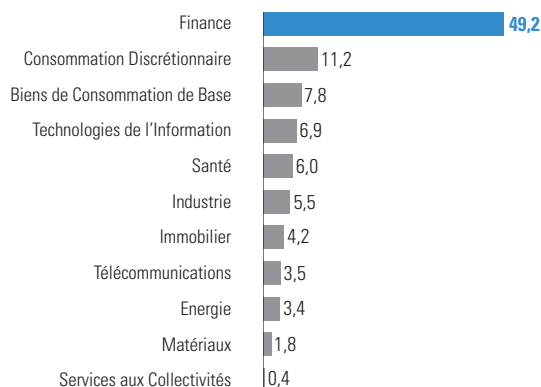
Nous sommes aussi particulièrement prudents sur le crédit, dont le potentiel haussier a fortement diminué. Toutefois, les financières et les CLO offrent encore de la valeur et nous continuons d'identifier des opportunités spécifiques.

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 yen, alors que les positions vendeuses dominent actuellement 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.

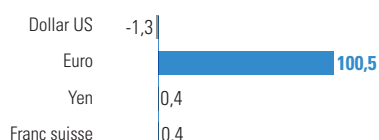
Portefeuille taux (hors dérivés) – Répartition par notation (%)



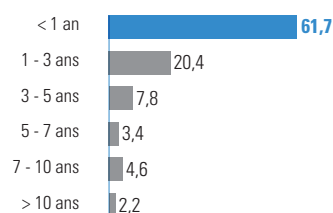
Répartition sectorielle (hors dérivés) (%) – Emprunts privés



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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Capital Plus A EUR acc	1,65	0,30	0,38	1,65	1,00	6,34	17,55	17,55
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	0,74

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
10 000 000 PORTUGAL 2.20% 17/10/2022 (Portugal)	Euro	108,51	10 898 113,70
20 000 000 PORTUGAL 2.88% 15/10/2025 (Portugal)	Euro	110,26	22 178 227,40
45 000 000 PORTUGAL 4.45% 15/06/2018 (Portugal)	Euro	102,19	47 091 932,88
40 000 000 ESPAGNE 2.75% 30/04/2019 (Espagne)	Euro	104,16	42 410 997,26
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
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
2 290 000 ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,21	2 301 727,31
5 800 000 ALLIED IRISH 7.38% 03/12/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	113,13	6 597 753,45
10 000 000 ALTICE SA 7.25% 26/01/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,71	10 450 630,56
1 538 000 AMGEN INC 4.38% 05/12/2018 (États-Unis)	Santé	104,25	1 608 634,23
4 162 000 ANADARKO PETROLEUM 8.70% 15/03/2019 (États-Unis)	Energie	107,21	3 806 212,77
30 000 000 ANHEUSER-BUSCH INBEV 0.62% 17/03/2020 (Belgique)	Biens de Consommation de Base	101,45	30 586 200,00
1 600 000 BANK OF IRELAND 4.12% 19/09/2022 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	99,79	1 345 471,91
10 000 000 BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,98	10 436 216,44

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
Emprunts privés à taux variable - pays développés				114 932 047,08	6,30
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
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				42 056 528,34	2,31
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
Crédit Structuré				130 651 772,06	7,16
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
Valeur du portefeuille				904 949 373,15	49,62
Actif net				1 823 584 921,77	100,00

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 ». 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). Les performances mentionnées dans les commentaires de gestion sont celles des parts indiquées dans les tableaux des performances cumulées. 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 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 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 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