



# Euro-Patrimoine

Rapport de Gestion au 31 mars 2012



F.J. Furry

Actif net global du Fonds

437 611 273,68 €

Valeur liquidative de Carmignac Euro-Patrimoine

294,17 €

**Carmignac Euro-Patrimoine** affiche pour le premier trimestre 2012 une performance de +6,29%, contre +3,52% pour son indicateur de référence, matérialisant une surperformance de +2,77%. Le Fonds confirme ainsi sa capacité non seulement à protéger le capital dans des marchés adverses comme en 2011, mais également à capter les rebonds de marché dans des environnements plus favorables aux actions. La volatilité du Fonds a été réduite à 6,3% et demeure nettement plus faible que celle de son indicateur (8,5%) ou des marchés européens (22,5%), lui permettant d'offrir un attrayant couple rendement / risque. La surperformance du trimestre est le fruit de nos trois principaux leviers de performance : flexibilité de l'exposition aux marchés actions, allocation sectorielle reflétant nos convictions fondamentales, et qualité de notre sélection de titres à l'achat ainsi qu'à la vente. Notre exposition flexible nous a tout d'abord permis de nous indexer au rebond technique des marchés européens en début d'année, avant de protéger de nouveau le Fonds face au regain d'aversion au risque en fin de trimestre. Notre capacité à opérer des choix sectoriels judicieux et à sélectionner des titres à fort potentiel a bénéficié au portefeuille sous-jacent qui affiche, au terme de ce premier trimestre, une surperformance de 6,06% face à l'indice Eurostoxx 50.

Nous annonçons dans notre précédent rapport : « L'année 2012 s'annonce porteuse de réelles opportunités tempérées par des risques non négligeables, soit un environnement discriminant et volatil éminemment propice à notre stratégie d'investissement fondée sur la sélection de titres et la gestion dynamique du risque de marché ». Force est de constater que jusqu'à ce jour les marchés ne nous ont pas déçus. Aussi restons-nous convaincus que les sociétés offrant un surcroît de croissance ou une forte génération de flux de trésorerie sont appelées à se négocier avec une prime par rapport à leurs consœurs au modèle économique devenu désuet ou positionnées sur des secteurs sujets à des évolutions réglementaires défavorables. Nous restons cependant vigilants face au risque systémique, devenu optiquement plus lointain à force d'injections massives de liquidités par les banquiers centraux, mais qui demeure bien réel dans un contexte où l'Espagne renoue avec le taux de chômage que le pays affichait avant son entrée dans l'Union européenne et s'avère incapable de tenir ses objectifs de désendettement et de réduction du déficit public. Aussi, après un trimestre de performance record pour les actions européennes depuis la fin des années 1990, nous abordons le second trimestre avec un taux d'exposition net intermédiaire de 35%, tempéré par une allocation sectorielle prudente de nature à réduire la volatilité du portefeuille.

## Portefeuille Actions

Notre portefeuille de valeurs de télécommunication, un secteur pourtant fort peu à l'honneur, a constitué le principal moteur de performance dans notre allocation. En effet, nous avons depuis plusieurs trimestres choisi de favoriser les rares valeurs européennes capables d'offrir une croissance bénéficiaire importante. Nouvel entrant sur le marché et aiguillon du secteur français de la téléphonie mobile, **Iliad** a ainsi bénéficié de sa forte capacité d'innovation produit. Fort d'une exposition géographique agressive tournée vers les pays émergents **Millicom**, a pour sa part profité du dynamisme de ses implantations en Amérique du Sud ou en Afrique. Seules représentantes de leur secteur au sein du portefeuille, ces deux valeurs ont très largement surperformé, notamment par rapport à des groupes issus d'anciens monopoles ou oligopoles nationaux qui tentent de lutter contre l'érosion inéluctable de leurs cash-flows. KPN, le leader néerlandais des télécommunications s'est ainsi vu contraint de réduire son dividende ce trimestre.

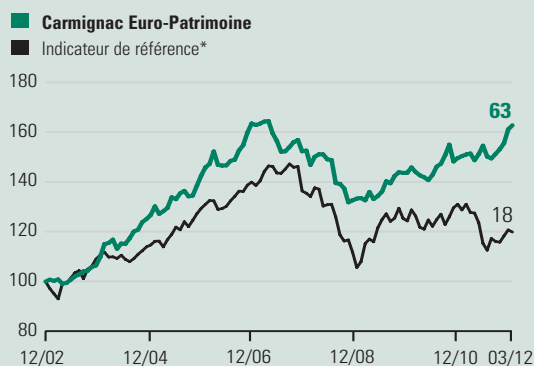
Nos valeurs du secteur de la consommation se sont une nouvelle fois distinguées ce trimestre. L'agence de publicité britannique **Aegis** a ainsi

enregistré une belle performance à la faveur de solides résultats annuels. Pour 2012, le groupe bénéficie d'excellentes perspectives liées à sa très forte implication dans la publicité numérique, segment auquel les sociétés de consommation allouent des budgets en forte croissance. **Remy Cointreau** et **LVMH**, dans le luxe et les alcools, ont également affichés des résultats en hausse, largement portés par la robustesse de la demande issue des classes sociales aisées dans les pays émergents, où ces produits constituent des signes extérieurs de réussite. Parmi les valeurs plus défensives, **Jerónimo Martins** s'est particulièrement distinguée. Portée par la bonne santé de l'économie polonaise, l'activité du groupe bénéficie d'un format de magasins dont le succès ne se dément pas et dont le modèle sera répliqué en Colombie dans les années à venir.

Notre portefeuille énergie a largement contribué à notre surperformance, grâce à la qualité de notre sélection de titres et à un contexte de hausse des prix du brut lié aux tensions géopolitiques en Iran. **Golar**, leader mondial du transport de gaz naturel liquéfié et meilleure performance de l'an dernier, a néanmoins souffert de mouvements de prises de profits par les investisseurs. La contribution négative de cette ligne a toutefois été largement compensée par la belle performance de titres tels que **BG**, qui a profité de ses profits réalisés dans le secteur du gaz liquéfié. Le titre d'**Afren**, société d'exploration panafricaine, a pour sa part bondi de plus de 50% à la faveur de la publication de chiffres de production supérieurs aux attentes pour son deuxième gisement pétrolier et de l'annonce d'une découverte au Nigéria. Après l'ouverture d'un nouveau bassin pétrolier en Guyane française, **Tullow Oil** a bénéficié d'une découverte significative au Kenya.

Le portefeuille n'a que très légèrement souffert en relatif de sa nette sous-pondération sur les valeurs financières, grâce à la très nette surperformance de notre sélection de titres, à l'exemple de **Prudential**, assureur bénéficiant d'une exposition significative à la pénétration de l'assurance-vie en Asie, ou de **DNB NOR**, leader norvégien qui bénéficie de la bonne santé d'une économie fortement corrélée aux cours du pétrole. En revanche, notre exposition aux secteurs des métaux et matériaux de base a pesé sur la performance du portefeuille. **Rio Tinto** a ainsi été sanctionné par les investisseurs en raison des craintes d'un ralentissement économique plus important que prévu en Chine. Notre position aurifère **Randgold** a suivi la tendance baissière de ses pairs américains. Le groupe a également été pénalisé par son exposition au Mali, pays dont le risque politique a augmenté du fait du récent coup d'Etat.

## Évolution du Fonds depuis sa transformation



\* 50% Euro Stoxx 50 (hors div.) + 50% Eonia Capitalisé  
Il est rappelé que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et qu'elles ne sont pas constantes dans le temps.

## Couvertures spécifiques, exposition et perspectives

Notre exposition nette aux marchés actions a varié entre 30% et le maximum de 50% au cours du trimestre. Dans un marché nettement haussier, il est assez logique que la plupart de nos couvertures, tant spécifiques à des titres que portant sur des indices sectoriels ou généralistes, nous aient coûté en termes de performance absolue. Ces positions ont néanmoins contribué de façon significative à abaisser la volatilité du Fonds. Notons que la tendance haussière de début d'année a été amplifiée sur les titres ayant le plus sous-performé en 2011, telles que les sociétés fortement endettées, les valeurs de services aux collectivités, ou encore les sociétés industrielles ou technologiques fortement exposées au cycle économique. Nous jugeons peu saine cette tendance qui ignore la détérioration des fondamentaux. En

dépît de leur net rebond, nous avons conservé la plupart de nos couvertures sur ces thématiques.

Nous maintenons les convictions de gestion qui nous animaient au début de l'année 2012. Selon nous, les marchés devraient rester fortement discriminants et favoriser les sociétés bénéficiant d'une exposition aux pays émergents, ainsi que celles qui offrent des cash flows élevés. Dans un marché tiré par les injections de liquidités et caractérisé par des taux directeurs extrêmement bas, nous maintenons un optimisme raisonné et vigilant à l'égard de marchés actions qui, relativement aux obligations d'Etat, devraient retrouver la faveur des investisseurs. Nous abordons ce nouveau trimestre avec une exposition nette aux marchés actions intermédiaire de 35%.

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2011	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003
<b>Carmignac Euro-Patrimoine</b>	6,29	6,29	8,37	8,25	21,92	-0,40	-	62,82
Indicateur de référence*	3,52	3,52	6,47	-6,90	11,06	-14,61	-	17,63
Moyenne de la Catégorie**	4,72	4,72	7,19	-1,17	24,13	-4,28	-	35,54
Classement (quartile)	1	1	2	1	3	2	-	1

\* 50% EuroStoxx 50 (hors div.) + 50% Eonia Capitalisé.

\*\* Mixtes EUR Equilibrés

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

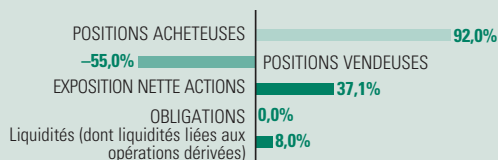
### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
11,98	-4,90	-0,08	7,00

### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	6,32	6,08
Volatilité de l'indicateur	10,73	10,02
Ratio de sharpe	1,18	1,03
Bêta	-0,02	0,03
Alpha	0,63	0,54

### Exposition par classe d'actifs



### Répartition sectorielle nette (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Energie	13,3	-7,8	5,5
Matériaux	10,5	-5,9	4,6
Industrie	9,5	-6,1	3,5
Consommation Discrétionnaire	12,9	-6,0	6,9
Biens de Consommation de Base	17,0	-6,0	11,0
Santé	8,3	-4,3	4,0
Finance	10,0	-8,3	1,7
Technologies de l'Information	2,1	-1,8	0,3
Télécommunications	5,4	-3,7	1,7
Services aux Collectivités	2,9	-5,2	-2,3

### Portefeuille Carmignac Euro-Patrimoine au 31/03/2012

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
<b>LIQUIDITES, EMPLOIS DE TRESORERIE ET OPERATIONS SUR DERIVES</b>		<b>34 905 307,94</b>	<b>7,98</b>	
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)		34 905 307,94	7,98	
<b>POSITIONS ACHETEUSES</b>		<b>402 705 965,74</b>	<b>92,02</b>	
<b>ACTIONS UNION EUROPEENNE</b>		<b>330 654 574,92</b>	<b>75,56</b>	
<b>Allemagne</b>		<b>24 455 885,00</b>	<b>5,59</b>	
181 600 BEIERSDORF	Biens de Consommation de Base	48,93	8 884 780,00	2,03
120 200 BMW	Consommation Discrétionnaire	67,43	8 105 086,00	1,85
97 100 FRESENIUS STAMM	Santé	76,89	7 466 019,00	1,71
<b>Belgique</b>		<b>8 819 580,00</b>	<b>2,02</b>	
161 000 AB INBEV SA	Biens de Consommation de Base	54,78	8 819 580,00	2,02
<b>Danemark</b>		<b>15 916 016,99</b>	<b>3,64</b>	
153 280 NOVO NORDISK AS	Santé	772,50	15 916 016,99	3,64
<b>Espagne</b>		<b>8 920 044,00</b>	<b>2,04</b>	
124 200 INDITEX	Consommation Discrétionnaire	71,82	8 920 044,00	2,04
<b>France</b>		<b>109 025 279,79</b>	<b>24,91</b>	
187 300 BUREAU VERITAS SA	Industrie	66,00	12 361 800,00	2,82
130 200 DANONE	Biens de Consommation de Base	52,30	6 809 460,00	1,56
136 240 DASSAULT SYSTEMES	Technologies de l'Information	68,99	9 399 197,60	2,15
516 950 EDENRED	Consommation Discrétionnaire	22,56	11 662 392,00	2,67
107 250 ESSILOR SA	Santé	66,83	7 167 517,50	1,64
93 343 ILIAD	Télécommunications	103,30	9 642 331,90	2,20

## Portefeuille Carmignac Euro-Patrimoine au 31/03/2012 (suite)

			Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net
94 400	IMERYS	Matériaux	45,59	4 303 696,00	0,98
97 900	LVMH	Consommation Discrétionnaire	128,85	12 614 415,00	2,88
235 000	MAUREL & PROM	Energie	13,19	3 098 475,00	0,71
70 458	NEXITY	Consommation Discrétionnaire	23,72	1 671 263,76	0,38
102 760	REMY COINTREAU	Biens de Consommation de Base	76,20	7 830 312,00	1,79
70 400	UNIBAIL-RODAMCO	Finance	149,95	10 556 480,00	2,41
152 529	ZODIAC AEROSPACE	Industrie	78,07	11 907 939,03	2,72
<b>Italie</b>				<b>6 243 008,00</b>	<b>1,43</b>
780 376	FIAT INDUSTRIAL	Industrie	8,00	6 243 008,00	1,43
<b>Pays-Bas</b>				<b>8 957 825,17</b>	<b>2,05</b>
44 050	CORE LABORATORIES	Energie	131,57	4 352 075,17	0,99
150 000	EADS	Industrie	30,71	4 605 750,00	1,05
<b>Portugal</b>				<b>14 074 216,98</b>	<b>3,22</b>
921 389	JERONIMO MARTINS (Pologne)*	Biens de Consommation de Base	15,28	14 074 216,98	3,22
<b>Royaume-Uni</b>				<b>99 950 955,06</b>	<b>22,84</b>
6 100 545	AEGIS GRP	Consommation Discrétionnaire	1,85	13 526 674,86	3,09
4 912 000	AFREN (Afrique)*	Energie	1,33	7 862 028,92	1,80
1 600 700	AMLIN	Finance	3,30	6 334 043,55	1,45
501 650	BG GROUP PLC	Energie	14,48	8 715 450,24	1,99
385 650	CRODA INTERNATIONAL	Matériaux	21,06	9 744 782,53	2,23
787 500	INTERNATIONAL POWER PLC	Services aux Collectivités	4,05	3 826 714,26	0,87
1 392 800	PRUDENTIAL	Finance	7,48	12 491 667,17	2,85
104 300	RANDGOLD RESOURCES LTD (Afrique)*	Matériaux	53,70	6 720 151,18	1,54
179 836	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation de Base	35,33	7 623 259,80	1,74
1 043 500	ROCKHOPPER EXPLORATION PLC	Energie	3,29	4 116 031,26	0,94
223 250	STANDARD CHARTERED	Finance	15,60	4 178 654,99	0,95
413 817	TULLOW OIL	Energie	15,27	7 581 721,27	1,73
564 200	XSTRATA	Matériaux	10,68	7 229 775,03	1,65
<b>Suède</b>				<b>25 408 832,93</b>	<b>5,81</b>
165 200	MILLICOM INT'L CELLULAR	Télécommunications	750,00	14 021 785,26	3,20
382 000	SWEDISH MATCH	Biens de Consommation de Base	263,40	11 387 047,67	2,60
<b>Tchéquie</b>				<b>8 882 931,00</b>	<b>2,03</b>
276 500	CESKE ENERGETICKE	Services aux Collectivités	798,50	8 882 931,00	2,03
<b>ACTIONS HORS UNION EUROPEENNE</b>				<b>72 051 390,82</b>	<b>16,46</b>
<b>Croatie</b>				<b>2 773 333,12</b>	<b>0,63</b>
4 333 333	IO ADRIA	Finance	0,64	2 773 333,12	0,63
<b>Norvège</b>				<b>29 950 267,22</b>	<b>6,84</b>
777 350	DNB NOR	Finance	73,20	7 490 951,94	1,71
220 900	GOLAR LNG	Energie	38,05	6 311 665,54	1,44
332 786	OCEAN RIG	Energie	16,90	4 223 236,01	0,97
571 000	PACIFIC DRILLING	Energie	10,12	4 339 205,53	0,99
270 000	SEADRILL	Energie	213,40	7 585 208,20	1,73
<b>Suisse</b>				<b>39 327 790,48</b>	<b>8,99</b>
42 400	GEBERIT	Industrie	188,90	6 654 226,73	1,52
12 218	GIVAUDAN	Matériaux	870,00	8 831 188,47	2,02
189 140	NESTLE SA	Biens de Consommation de Base	56,80	8 925 478,34	2,04
139 800	NOVARTIS	Santé	49,96	5 802 690,15	1,33
35 150	SYNGENTA	Matériaux	312,10	9 114 206,79	2,08
<b>VALEUR DU PORTEFEUILLE</b>				<b>402 705 965,74</b>	<b>92,00</b>
<b>ACTIF NET</b>				<b>437 611 273,68</b>	<b>100,00</b>
<b>POSITIONS VENDEUSES</b>				<b>Exposition (€)</b>	<b>% actif net</b>
<b>Europe</b>				<b>-240 512 532,23</b>	<b>-54,96</b>
	Energie (1 position)	Autriche		-4 287 985,00	-0,98
	Matériaux (1 position)	Suisse		-2 969 148,72	-0,68
	Services aux Collectivités (2 positions)	Allemagne		-4 710 470,00	-1,08
	Services aux Collectivités (1 position)	Espagne		-2 197 766,94	-0,50
	Energie (1 position)	Finlande		-2 124 050,00	-0,49
	Energie (1 position)	France		-7 418 925,00	-1,70
	Industrie (2 positions)	France		-5 953 750,00	-1,36
	Consommation Discrétionnaire (3 positions)	France		-7 794 193,50	-1,78
	Biens de Consommation de Base (1 position)	France		-3 313 691,25	-0,76
	Santé (1 position)	France		-1 348 024,50	-0,31
	Services aux Collectivités (2 positions)	France		-5 192 626,00	-1,19
	Télécommunications (1 position)	Italie		-4 626 885,00	-1,06
	Matériaux (1 position)	Luxembourg		-1 282 535,00	-0,29
	Matériaux (1 position)	Royaume-Uni		-4 107 864,90	-0,94
	Technologies de l'Information (2 positions)	Royaume-Uni		-3 371 165,16	-0,77
	Consommation Discrétionnaire (1 position)	Suède		-1 559 502,05	-0,36
	Indice régional (4 positions)	Europe		-178 253 949,21	-40,73
<b>EXPOSITION NETTE ACTIONS</b>				<b>162 193 433,51</b>	<b>37,06</b>

\*Site de production