



CARMIGNAC

# Grande Europe

Rapport de Gestion au 31 mars 2012



L. Ducoin



S. Essafri

Actif net global du Fonds 302 120 247,81 €

Valeur liquidative de Carmignac Grande Europe (A) 135,77 €

Valeur liquidative de Carmignac Grande Europe (E) 78,25 €

Valeur liquidative de Carmignac Grande Europe (GBP) 90,61 £

Dans un contexte de rebond généralisé des marchés et de retour de l'appétit pour le risque, **Carmignac Grande Europe** affiche une performance de +10,57% sur la période. Son indicateur de référence s'inscrit en progression de +7,68%, matérialisant une surperformance relative de +2,89% pour le Fonds. L'introduction ciblée de nouvelles idées au cours du second semestre 2011 aura porté ses fruits. Cette performance valide également notre processus de gestion axé sur les valeurs de qualité bénéficiant d'un profil de croissance structurelle et de cash flows récurrents. Au cours du trimestre, la performance du Fonds a profité de notre diversification sectorielle, notre nouvelle exposition ciblée sur le secteur des télécommunications, à travers **Millicom** et **Iliad**, ayant été couronnée de succès. De même, l'entrée en portefeuille d'**EADS** aura nettement contribué à notre parcours. Le titre a bénéficié de la publication de résultats solides validant les perspectives de croissance significatives du groupe et le large potentiel d'amélioration structurelle de ses marges. Dans le secteur de la santé, **Essilor**, une position initiée en fin d'année 2011, s'est également bien comportée. Essilor bénéficie de plusieurs moteurs de croissance liés aux thèmes du vieillissement démographique et à l'augmentation du niveau de vie en Chine. Le groupe dispose d'une capacité d'innovation unique et d'une intégration verticale particulièrement pertinente. **Novo Nordisk**, qui constitue l'un des principaux contributeurs à la performance au sein de nos valeurs de santé, a également confirmé son parcours boursier remarquable.

La consommation, qui représente un thème dominant dans notre portefeuille, a de nouveau représenté ce trimestre un vecteur de performance significatif. Au sein de ce secteur, nous continuons de privilégier les valeurs capables de profiter du mouvement de rééquilibrage des pays émergents en faveur de la croissance domestique. C'est le cas en particulier du brasseur **AB Inbev**, dont le titre a profité de la publication de résultats 2011 d'excellente facture. Ces chiffres ont confirmé le profil de croissance unique du groupe, notamment en Chine et au Brésil, pays où le groupe détient 68% de parts de marché. Les investisseurs ont également salué une reprise des versements de dividendes qui valide l'amélioration rapide du bilan de l'entreprise ainsi que sa forte capacité à générer des cash flows. **Jeronimo Martins** a également continué de très bien se comporter, le groupe bénéficiant encore une fois de très bons indicateurs d'activité et de perspectives de croissance solides en Pologne. L'enseigne a par ailleurs annoncé un plan de développement convaincant sur un nouveau marché : la Colombie.

A l'inverse, nos investissements dans le secteur des ressources naturelles, notamment dans le groupe **Rio Tinto**, ont pesé sur la performance, ces titres ayant subi les craintes de ralentissement industriel en Chine.

## Nouvelles positions

Nous avons initié ce trimestre une participation dans **International Power**. Contrairement à ses pairs européens, cette société du secteur des services aux collectivités bénéficie d'un profil de croissance solide et d'une activité significative dans les pays émergents. En outre, le groupe n'est pas exposé au risque réglementaire européen. Outre ses fondamentaux solides, **International Power** bénéficie de la présence de GDF Suez à son capital, en tant qu'actionnaire majoritaire à 70%, notamment pour le financement de projets à l'international, **International Power** étant un moteur de croissance essentiel et un actif stratégique pour GDF Suez. Ce dernier a d'ailleurs lancé une offre sur les actionnaires minoritaires d'**International Power**, en fin de trimestre, renforçant la bonne performance initiale du titre. Dans les assurances, nous avons poursuivi nos renforcements dans **Prudential**, compagnie qui bénéficie d'un bilan solide, d'une exposition unique à l'Asie et d'une des meilleures équipes dirigeantes de son secteur.

## Perspectives

Face à un environnement où la croissance sera durablement contrainte en Europe, nous réitérons fermement notre approche visant à capturer le spectre de croissance le plus vaste possible sur des thématiques de long terme. Notre construction de portefeuille continuera de s'articuler autour des thèmes de croissance structurelle que sont les pays émergents, l'innovation et l'énergie. En dépit d'une stabilisation partielle de la crise en Europe sous l'effet des injections de liquidité opérées par la Banque centrale européenne, nous estimons que la situation reste fragile. Les problématiques plus fondamentales de solvabilité et de croissance des Etats demeurent non résolues, particulièrement en Espagne. Nous maintenons en conséquence notre prudence à l'égard des banques européennes. Ces dernières restent très exposées au risque souverain et sont engagées dans un difficile cycle de désendettement et de restauration de leur bilan.

Rappelons que notre exposition aux valeurs financières se concentre sur des profils de croissance structurels exposés à la dynamique domestique des pays émergents à l'image de Prudential dans l'Assurance, **Sberbank** en Russie ou encore **Standard Chartered** exposé majoritairement à l'Asie, à l'Afrique et au Moyen-Orient. **Nous continuons ainsi d'exclure toute exposition au risque bancaire et souverain en zone euro.**

Dans ce contexte, et prenant en considération le rebond marqué du marché ce trimestre, nous avons été amenés à renforcer le profil défensif du Fonds en toute fin de période. Pour autant, nous restons pleinement convaincus de la capacité de surperformance de nos convictions de long-terme et de la pertinence de notre construction de portefeuille.

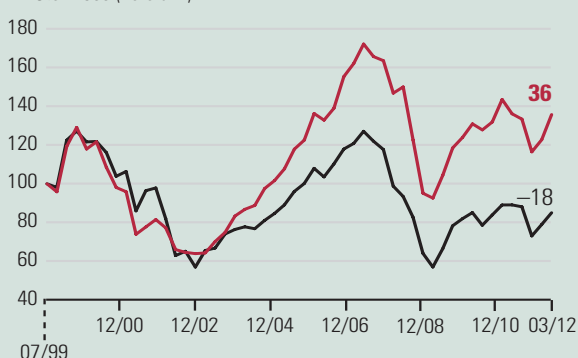
Parmi les meilleures progressions du trimestre, soulignons celles de :

Valeurs	Performance
<b>Ocean Rig</b> , pétrole et gaz, Norvège	+39%
<b>BMW</b> , automobiles, Allemagne	+30%
<b>Sberbank</b> , banques, Russie	+29%
<b>SAP</b> , logiciels, Allemagne	+28%
<b>EADS</b> , aérospatial, Pays-Bas	+27%

## Évolution du Fonds depuis sa création

■ Carmignac Grande Europe (A)

■ Stoxx 600 (hors div.)



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

Performances cumulées (%)	Depuis le 30/12/2011	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Grande Europe (A)</b>	10,57	10,57	16,54	-0,29	46,64	-16,27	67,47	35,77
<b>Carmignac Grande Europe (E)</b>	10,38	10,38	16,12	-1,02	43,39	-	-	-21,75
Stoxx 600 (Dividendes non réinvestis)	7,68	7,68	16,42	-4,56	49,23	-29,63	-13,10	-18,00
Moyenne de la Catégorie*	11,76	11,76	21,23	2,81	76,26	-2,40	27,00	31,35
Classement (quartile)	3	3	4	3	4	3	1	-

\* Actions Europe Gdes Cap. Croissance

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.

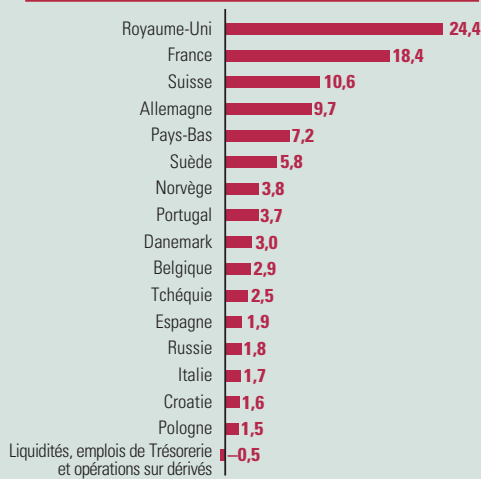
### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille	Dérivés Actions & Taux	Dérivés Devises	Total
11,64	0,13	0,00	11,77

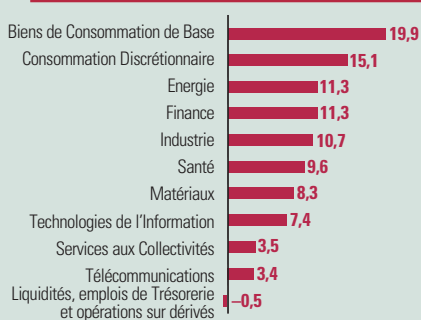
### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	13,69	11,65
Volatilité de l'indicateur	17,67	16,05
Ratio de sharpe	-0,08	1,12
Bêta	0,68	0,62
Alpha	0,17	0,35

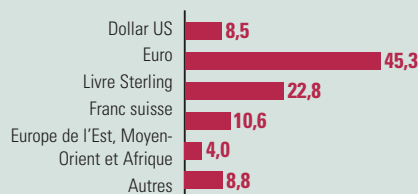
### Répartition géographique (hors dérivés) (%)



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



### Exposition nette par devise du Fonds (%)



### Portefeuille Carmignac Grande Europe au 31/03/2012

	Cours en devises	Valeur totale (€)	% actif net	
<b>LIQUIDITÉS, EMPLOIS DE TRÉSORERIE ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS</b>		<b>-1 395 702,35</b>	<b>-0,46</b>	
LIQUIDITÉS (DONT LIQUIDITÉS LIÉES AUX OPÉRATIONS DÉRIVÉES)		-1 395 702,35	-0,46	
<b>Actions Union Européenne</b>		<b>249 548 247,42</b>	<b>82,60</b>	
<b>Allemagne</b>		<b>29 295 184,35</b>	<b>9,70</b>	
146 350 BEIERSDORF	Biens de Consommation de Base	48,93	7 160 173,75	2,37
49 795 BMW	Consommation Discrétionnaire	67,43	3 357 676,85	1,11
205 660 DIALOG SEMICONDUCTOR	Technologies de l'Information	18,32	3 766 662,90	1,25
75 092 FRESENIUS MEDICAL CARE	Santé	53,14	3 990 388,88	1,32
284 718 RHOEN KLINIKUM	Santé	15,06	4 286 429,49	1,42
68 548 SAP AG	Technologies de l'Information	52,36	3 589 173,28	1,19
111 990 SOFTWARE	Technologies de l'Information	28,08	3 144 679,20	1,04
<b>Belgique</b>		<b>8 790 163,14</b>	<b>2,91</b>	
160 463 AB INBEV SA	Biens de Consommation de Base	54,78	8 790 163,14	2,91
<b>Danemark</b>		<b>9 129 073,47</b>	<b>3,02</b>	
87 918 NOVO NORDISK AS	Santé	772,50	9 129 073,47	3,02
<b>Espagne</b>		<b>5 805 856,98</b>	<b>1,92</b>	
80 839 INDITEX	Consommation Discrétionnaire	71,82	5 805 856,98	1,92
<b>France</b>		<b>55 449 462,56</b>	<b>18,35</b>	
334 106 EDENRED	Consommation Discrétionnaire	22,56	7 537 431,36	2,49
108 689 ESSILOR SA	Santé	66,83	7 263 685,87	2,40
242 648 EUTELSAT COMMUNICATIONS	Consommation Discrétionnaire	27,72	6 726 202,56	2,23
84 169 ILIAD	Technologies de l'Information	103,30	8 694 657,70	2,88
75 595 IMERYS	Matériaux	45,59	3 446 376,05	1,14
35 594 LVMH	Consommation Discrétionnaire	128,85	4 586 286,90	1,52
307 592 MAUREL & PROM	Energie	13,19	4 055 600,52	1,34
85 688 REMY COINTREAU	Biens de Consommation de Base	76,20	6 529 425,60	2,16
44 080 UNIBAIL-RODAMCO	Finance	149,95	6 609 796,00	2,19
<b>Italie</b>		<b>5 154 856,00</b>	<b>1,71</b>	
644 357 FIAT INDUSTRIAL	Industrie	8,00	5 154 856,00	1,71
<b>Pays-Bas</b>		<b>21 750 951,13</b>	<b>7,20</b>	
39 682 CORE LABORATORIES	Energie	131,57	3 920 523,20	1,30
184 422 EADS	Industrie	30,71	5 662 677,51	1,87
230 906 IMTECH NV	Industrie	23,97	5 534 816,82	1,83
120 544 NUTRECO NV	Biens de Consommation de Base	53,92	6 632 933,60	2,20
<b>Pologne</b>		<b>4 638 028,80</b>	<b>1,54</b>	
550 375 EUROCASH SA	Biens de Consommation de Base	35,00	4 638 028,80	1,54
<b>Portugal</b>		<b>11 146 778,50</b>	<b>3,69</b>	
729 740 JERONIMO MARTINS	Biens de Consommation de Base	15,28	11 146 778,50	3,69
<b>Royaume-Uni</b>		<b>73 623 898,02</b>	<b>24,37</b>	
1 300 000 AMLIN	Finance	3,30	5 144 159,82	1,70
555 000 BG GROUP PLC	Energie	14,48	9 642 330,07	3,19
18 416 310 CELADON MINING	Matériaux	0,28	6 076 531,59	2,01
135 515 CRODA INTERNATIONAL	Matériaux	21,06	3 424 255,68	1,13
7 152 165 EQUEST BALKAN PROPERTIES PLC	Finance	0,07	600 697,76	0,20
1 370 456 EROS INTL	Consommation Discrétionnaire	2,45	4 028 576,64	1,33
662 132 INTERNATIONAL POWER PLC	Services aux Collectivités	4,05	3 217 511,07	1,06
727 444 PRUDENTIAL	Finance	7,48	6 710 224,56	2,22
43 702 RANDGOLD RESOURCES LTD	Matériaux	53,70	2 815 762,67	0,93
192 233 RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation de Base	35,33	8 335 438,34	2,76
132 679 SINGNET JEWELERS LTD	Consommation Discrétionnaire	47,28	4 710 567,79	1,56
474 941 SMITHS GRP	Industrie	10,52	6 053 761,30	2,00
152 546 SPECTRIS	Technologies de l'Information	18,03	3 300 023,25	1,09
241 111 STANDARD CHARTERED	Finance	15,60	4 512 966,10	1,49
275 693 TULLOW OIL	Energie	15,27	5 051 091,38	1,67
<b>Suède</b>		<b>17 374 937,94</b>	<b>5,75</b>	
121 917 MILLICOM INT'L CELLULAR	Télécommunications	750,00	10 348 026,59	3,43
235 731 SWEDISH MATCH	Biens de Consommation de Base	263,40	7 026 911,35	2,33
<b>Tchéquie</b>		<b>7 389 056,53</b>	<b>2,45</b>	
230 000 CESKE ENERGETICKE	Services aux Collectivités	798,50	7 389 056,53	2,45
<b>Actions Hors Union Européenne</b>		<b>53 967 702,74</b>	<b>17,86</b>	
<b>Croatie</b>		<b>4 825 384,32</b>	<b>1,60</b>	
7 539 663 JUPITER ADRIA	Finance	0,64	4 825 384,32	1,60
<b>Norvège</b>		<b>11 475 482,66</b>	<b>3,80</b>	
170 228 GOLAR LNG	Energie	217,60	4 876 398,78	1,61
520 000 OCEAN RIG	Energie	16,90	6 599 083,88	2,18
<b>Russie</b>		<b>5 520 052,62</b>	<b>1,83</b>	
572 512 SBERBANK	Finance	12,84	5 520 052,62	1,83
<b>Suisse</b>		<b>32 146 783,14</b>	<b>10,64</b>	
41 702 DUFFRY GRP	Consommation Discrétionnaire	118,00	4 088 261,54	1,35
42 114 GEBERT	Industrie	188,90	6 609 342,08	2,19
6 016 GIVAUDAN	Matériaux	870,00	4 348 373,70	1,44
104 477 NOVARTIS	Santé	49,96	4 336 535,47	1,44
36 659 SCHINDLER P	Industrie	108,60	3 307 578,95	1,09
13 881 SWATCH	Consommation Discrétionnaire	415,50	4 791 721,43	1,59
17 991 SYNGENTA	Matériaux	312,10	4 664 969,97	1,54
<b>VALEUR DU PORTEFEUILLE</b>		<b>303 515 950,16</b>	<b>100,46</b>	
<b>ACTIF NET</b>		<b>302 120 247,81</b>	<b>100,00</b>	