

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 Patrimoine

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

Au cours de ces trois derniers mois, **Carmignac Patrimoine** s'est replié de -0,69% contre +3,89% pour son indicateur de référence, portant sa dépréciation semestrielle à -1,25% contre la légère progression de son indice à +2,18%. La raison principale de cette sous-performance trimestrielle du Fonds est développée précédemment dans notre **Analyse Economique**. Nous avons sous-estimé tant l'impact de la stimulation fiscale sur la résilience de la croissance américaine, que celui des pressions exercées pour un rééquilibrage du commerce mondial au profit des États-Unis sur les perspectives d'activité en Europe et au sein des pays émergents. Le succès – provisoire (?) – de cette politique « America First » a suscité une vive reprise du dollar (+5%), privant le Fonds d'un moteur de performance relative, tandis que l'appréciation du billet vert dégradait les conditions financières pour nombre de pays émergents et pesait sur la valorisation de leurs dettes. Les contrariétés volant souvent en escadrille, la formation d'un gouvernement italien regroupant les mouvements populistes de droite et de gauche, programmant un gonflement significatif du déficit budgétaire, a pesé à son tour sur nos encours en dette publique cispaline.

Ce trimestre *horribilis* pour la gestion obligataire du Fonds aura été plus favorable pour la gestion actions dont le portefeuille suit la stratégie développée dans le rapport de **Carmignac Investissement**. Faisant une large part aux valeurs de technologie, nos actifs font l'objet d'une protection à l'encontre du ralentissement global en cours par la vente de titres cycliques et endettés, ramenant l'**exposition actions nette à 27%**. La gestion obligataire est également en ligne avec les menaces qui pèsent sur la croissance mondiale. Le portefeuille a été profondément remanié dans le sens d'une réduction des risques encourus et il vise à tirer parti des opportunités suivantes :

- La décélération de l'activité globale permet au Trésor américain de financer son déficit grandissant en drainant l'épargne mondiale, ce qui stabilise, voire même fait légèrement baisser les taux américains malgré une croissance élevée et une inflation supérieure à 2%. Il en résulte une pression baissière sur les taux réels dont nous comptons bénéficier par une position sur les obligations indexées sur l'inflation ;
- L'écart de croissance entre les États-Unis et l'Allemagne nous semblant avoir atteint un sommet peu soutenable, nous nous sommes positionnés en faveur d'une réduction de l'écart des taux entre les Treasuries et les Bunds ;
- Dans un second temps, une fois dissipés au moins partiellement les facteurs de soutien du dollar et les incertitudes en matière de tensions tarifaires, nous entendons revenir sur les dettes émergentes qui nous semblent revêtir déjà une valorisation attrayante.

La stratégie d'investissement a évolué comme suit :

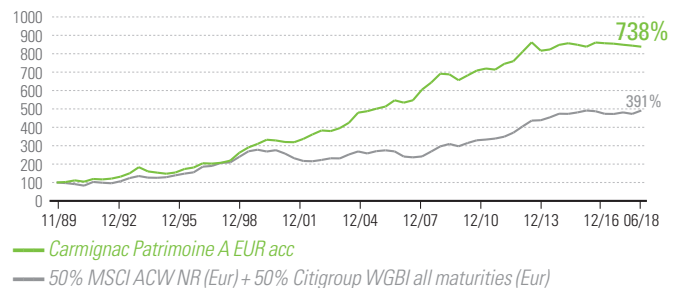
Devises et liquidités

L'analyse du rapport de forces évoquée précédemment plaide pour un renforcement, au moins temporaire, du dollar. Aussi avons-nous ajusté l'allocation au billet vert à 55% contre 41% pour l'euro.

Emprunts d'État : notre allocation en emprunts d'État s'est accrue de 28% à 33%, dont 5,1% en emprunts d'État émergents. La sensibilité s'est établie à 4,5 points en début de trimestre.

Les taux américains à 10 ans se sont tendus de 10 points de base au cours du trimestre, tandis que les taux allemands se détendaient d'environ 20 points de base sur la même maturité, contrastant avec le mouvement de hausse du début d'année. Le protectionnisme pourrait avoir des conséquences majeures sur l'activité globale et peser sur les taux d'intérêt, malgré les tensions inflationnistes nourries par la hausse des tarifs sur certaines importations. La courbe américaine pourrait ainsi poursuivre son aplatissement, alors que les perspectives de croissance décélèrent tandis que l'inflation suggère une poursuite du resserrement monétaire. Nous avons construit une exposition aux obligations indexées sur l'inflation qui répondent à un contexte de baisse de la croissance avec une inflation de fin de cycle, nourrie par la progression des salaires toujours présente, bonifiant les coupons variables de ces titres. Nous anticipons également une réduction de l'écart de taux entre les États-Unis et l'Allemagne, à un niveau actuel de 2,5% soit un record sur les trente dernières années.

Évolution du Fonds depuis sa création



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

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

En Europe, la BCE ancre les taux courts en territoire négatif pour les dix-huit prochains mois. Environ 35% des indices obligataires, représentatifs de la zone euro, offrent des rendements négatifs, incitant les investisseurs à prendre des risques. La BCE prolongera ainsi les effets favorables des mesures non conventionnelles sur les taux d'intérêt en Europe. En Italie, la feuille de route pour le budget 2019 du nouveau gouvernement est attendue en septembre prochain. Le ministre de l'Économie, Giovanni Tria, tente de rassurer les marchés vis-à-vis de l'appartenance à l'Europe, tandis que les leaders politiques de la Ligue du Nord restent plus ambigus. Notons, en revanche, qu'une avancée a été actée jeudi 21 juin sur la problématique grecque. Les ministres des Finances de la zone euro sont parvenus à un accord qui permet de clôturer les plans d'aide avec une dette plus viable (allongement des maturités et période de « grâce » de 10 ans, filet de sécurité de 15 milliards d'euros et redistribution conditionnée des profits de la BCE de près de 5 milliards d'euros). Nous avons réduit sensiblement nos engagements obligataires italiens (5,85%) et restons exposés aux obligations grecques dans l'attente d'un relèvement de la notation de leur dette.

Enfin, notre allocation en dettes émergentes a fortement diminué. Si le resserrement de la Fed était bien anticipé, l'accumulation des risques géopolitiques a accéléré les cessions d'actifs émergents.

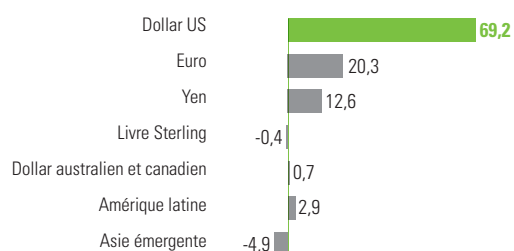
L'affaiblissement de certaines devises a contraint les Banques centrales de ces pays à réhausser leurs taux, créant un risque de ralentissement accentué. Les valorisations se sont certes améliorées, mais les facteurs de risque sont plus nombreux. Ils pourraient constituer un bon vecteur de performance en fin d'année, mais il semble prématuré de s'engager dès à présent.

Nos investissements en emprunts privés ont été réduits de 22% à 17%.

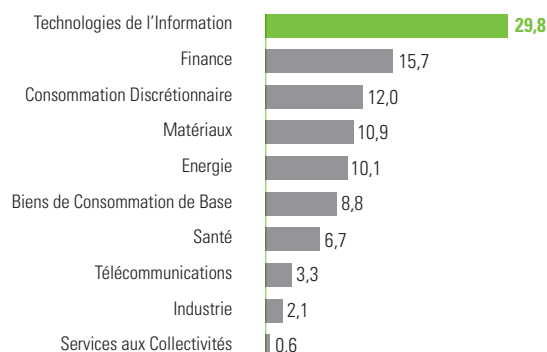
Les primes de crédit sur les emprunts privés se sont modérément détériorées. Les OPCVM européens dédiés au crédit ont perdu 8 milliards d'euros d'encours depuis le début de l'année. Ces pressions vendeuses se sont ajoutées à une moindre demande de la BCE : d'un montant d'achat moyen de 6,7 milliards d'euros par mois en 2017, nous sommes passés à 5 milliards d'euros en 2018. Enfin, la dégradation de l'appétit pour le risque, dans le sillage d'une montée en puissance de la rhétorique de guerre commerciale, maintient la classe d'actifs sous pression. En somme, une croissance plus faible, un resserrement des conditions financières et une hausse de la volatilité militent toujours pour une réduction de notre exposition aux emprunts privés au cours des prochains mois.

Source : Bloomberg au 29/06/2018.

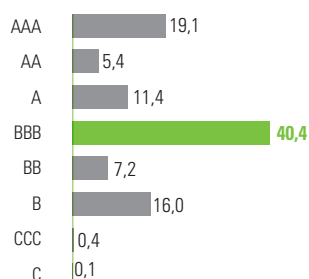
Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)



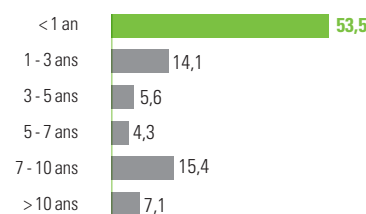
Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)



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



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



Performances cumulées (%)	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la date de la 1 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Patrimoine A EUR acc	-1,25	-0,69	-1,25	-2,20	-2,78	17,45	56,94	738,17
Indicateur de référence *	2,18	3,89	2,18	3,84	12,56	44,99	103,81	391,29
Moyenne de la Catégorie**	-1,07	1,19	-1,07	1,01	3,90	21,71	29,62	236,94
Classement (Quartile)	3	4	3	4	4	3	1	1

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

GESTION MIXTE

Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	5,94	5,87
Volatilité de l'indicateur	6,07	6,38
Ratio de sharpe	-0,31	-0,11
Bêta	0,63	0,57
Alpha	-0,09	-0,26

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

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)

Euro	-0,93
États-Unis	4,31
Autres	0,39

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux Dérivés	Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
3,43	-1,16	0,25	-0,28	-2,56	-0,32

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	4,41	4,55

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/06/2018

	cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)	
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés		4 493 407 634,45	22,72	
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)		512 876 352,43	2,59	
220 000 000 ITALY 12/04/2019	Bon du Trésor en euro	220 006 991,33	1,11	
68 000 000 ITALY 14/08/2018	Bon du Trésor en euro	68 037 612,02	0,34	
57 469 000 ITALY 14/09/2018	Bon du Trésor en euro	57 502 144,43	0,29	
90 403 000 ITALY 31/07/2018	Bon du Trésor en euro	90 441 114,31	0,46	
89 626 000 ITALY 31/08/2018	Bon du Trésor en euro	89 686 248,83	0,45	
177 PORTUGAL 20/07/2018	Bon du Trésor en euro	177,04	0,00	
325 533 000 SPAIN 05/04/2019	Bon du Trésor en euro	326 514 830,09	1,65	
358 346 000 SPAIN 07/12/2018	Bon du Trésor en euro	359 104 108,67	1,82	
413 445 000 SPAIN 08/03/2019	Bon du Trésor en euro	414 560 697,99	2,10	
185 000 000 SPAIN 10/05/2019	Bon du Trésor en euro	185 730 612,64	0,94	
89 648 000 SPAIN 12/10/2018	Bon du Trésor en euro	89 764 694,10	0,45	
399 455 000 SPAIN 14/06/2019	Bon du Trésor en euro	400 943 692,79	2,03	
409 174 000 SPAIN 14/09/2018	Bon du Trésor en euro	409 680 086,49	2,07	
406 851 000 SPAIN 16/11/2018	Bon du Trésor en euro	407 740 497,22	2,06	
140 000 000 SPAIN 17/08/2018	Bon du Trésor en euro	140 097 145,25	0,71	
140 000 000 UNITED STATES 13/09/2018	Bon du Trésor en dollar	119 438 193,23	0,60	
708 000 000 UNITED STATES 29/11/2018	Bon du Trésor en dollar	601 282 435,59	3,04	
Emprunts d'État à taux fixe - pays développés		1 174 689 294,15	5,94	
195 100 IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irlande)	Euro	118,92	234 209,59	0,00
287 452 000 ITALY 1.25% 01/12/2026 (Italie)	Euro	91,40	263 036 659,63	1,33
173 613 000 ITALY 1.85% 15/05/2024 (Italie)	Euro	98,84	172 018 072,09	0,87
220 889 000 ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	95,48	212 812 797,80	1,08
310 270 000 ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	97,13	301 949 643,70	1,53
92 760 000 ITALY 3.75% 01/05/2021 (Italie)	Euro	107,43	100 243 861,68	0,51
100 000 000 ITALY 4.25% 01/03/2020 (Italie)	Euro	105,90	107 336 065,22	0,54
266 252 PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	122,51	335 255,90	0,00
12 974 000 PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	126,76	16 722 728,54	0,08
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés		352 218 467,29	1,78	
407 254 800 USA I/L 0.38% 15/01/2027 (ÉTATS-UNIS)	Dollar	97,17	352 218 467,29	1,78
Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents		731 690 463,88	3,70	
43 658 663 ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	59,00	26 015 251,34	0,13

GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/06/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
82 511 647	ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentine)	Dollar	57,22	40 896 344,89	0,21
51 921 292	ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro	100,06	71 534 747,67	0,36
64 474 000	BAHRAIN 7.00% 12/10/2028 (Bahrein)	Dollar	89,97	50 554 286,77	0,26
45 299 000	BAHRAIN 7.50% 20/09/2047 (Bahrein)	Dollar	86,90	34 547 139,80	0,17
3 121 790 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	98,58	118 293 221,07	0,60
4 120 380 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,24	157 184 221,40	0,79
47 149 639	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	98,57	47 221 396,88	0,24
40 378 503	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	93,58	38 449 411,72	0,19
47 812 275	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Grèce)	Euro	91,61	44 605 826,65	0,23
41 185 159	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	91,62	38 464 078,11	0,19
22 538 000	IVORY 5.25% 22/03/2030 (Cote D'Ivoire)	Euro	96,18	22 010 950,41	0,11
23 722 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	102,36	21 384 340,19	0,11
22 725 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Equateur)	Dollar	102,64	20 529 246,98	0,10
Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays émergents				279 755 945,84	1,41
3 529 738	MEXICO I/L 2.00% 09/06/2022 (Mexique)	Peso mexicain	93,53	86 625 778,50	0,44
6 999 444	MEXICO I/L 4.50% 04/12/2025 (Mexique)	Peso mexicain	105,04	193 130 167,34	0,98
Emprunts privés à taux fixe - pays développés				1 958 467 992,86	9,90
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2020 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	104,14	49 506 596,90	0,25
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/05/2021 (Irlande)	Santé (callable)	100,13	17 212 011,02	0,09
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance (dette senior)	102,23	37 047 623,62	0,19
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2020 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	105,02	12 304 723,71	0,06
9 113 000	ALTICE 4.75% 15/10/2022 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	85,58	8 001 092,49	0,04
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	96,21	42 686 878,85	0,22
22 581 000	ALTICE SA 6.25% 15/05/2019 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	97,95	19 406 418,21	0,10
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 27/07/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,58	24 051 140,52	0,12
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 27/07/2018 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,72	132 032 057,61	0,67
62 706 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	92,50	50 725 832,80	0,26
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	125,08	13 905 702,66	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2019 (Luxembourg)	Industrie (callable)	96,33	6 212 879,56	0,03
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance (dette senior)	101,91	67 591 618,52	0,34
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,29	43 669 716,44	0,22
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2020 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,98	19 717 715,78	0,10
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2019 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,09	31 380 196,58	0,16
64 189 000	BBVA 5.12% 18/01/2028 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	88,84	50 142 901,07	0,25
8 600 000	BBVA 8.88% 14/04/2021 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	112,25	9 821 419,25	0,05
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/02/2020 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	101,03	26 918 890,58	0,14
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 20/06/2022 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	102,41	12 310 387,72	0,06
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 20/06/2027 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	105,27	18 974 011,30	0,10
171 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	97,96	144 217,66	0,00
71 976 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	106,61	67 336 478,12	0,34
13 250 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 5.88% 31/03/2021 (Norvège)	Energie (callable)	102,48	11 816 821,52	0,06
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (États-Unis)	Technologies de l'Information	98,22	15 424 060,96	0,08
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/04/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	98,69	16 713 696,36	0,08
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	103,34	16 665 578,06	0,08
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% 13/11/2025 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	94,46	1 200 730,61	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/10/2022 (Luxembourg)	Santé (callable)	106,46	11 067 508,98	0,06
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% 29/04/2023 (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	105,64	19 502 191,69	0,10

GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/06/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,32	18 670 935,49	0,09
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,42	39 740 002,87	0,20
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,28	28 407 617,07	0,14
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	102,03	32 815 907,30	0,17
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,17	27 883 632,44	0,14
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Espagne)	Services aux Collectivités	102,11	22 534 186,05	0,11
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	101,58	68 241 863,89	0,34
5 205 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italie)	Finance (dette senior)	98,19	4 488 713,45	0,02
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2019 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	95,26	51 382 391,85	0,26
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/08/2019 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	98,58	22 473 908,24	0,11
33 705 000	LEUCADIA 5.50% 18/01/2023 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	103,53	30 216 525,53	0,15
52 693 000	MERCURY BONDCO PLC 7.12% 02/07/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	103,69	54 634 737,05	0,28
47 055 740	MERCURY BONDCO PLC 8.25% 02/07/2018 (Italie)	Technologies de l'Information (callable)	104,31	49 085 254,07	0,25
34 187 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2020 (États-Unis)	Energie (callable)	100,06	29 943 650,20	0,15
71 678 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	104,64	65 927 429,78	0,33
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	98,23	34 845 734,77	0,18
56 481 000	NORTH ATLANTIC DRILLING 6.25% 01/02/2019 (Norvège)	Energie	9,62	4 651 561,44	0,02
81 068 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/06/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette senior, callable)	100,90	71 844 118,07	0,36
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2019 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,94	39 680 085,75	0,20
26 461 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 8.62% 15/08/2021 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,30	24 107 573,32	0,12
64 740 000	SFR 6.00% 15/05/2022 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	101,17	57 371 877,69	0,29
54 688 000	SFR 6.25% 15/05/2019 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	97,73	46 897 499,11	0,24
61 962 000	TULLOW OIL 6.25% 09/07/2018 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	97,70	52 568 149,33	0,27
46 850 000	UBS AG 3.00% 15/04/2021 (Suisse)	Finance (dette senior)	98,69	39 861 122,01	0,20
95 892 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	100,00	82 688 900,96	0,42
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	110,39	13 824 111,75	0,07
5 945 000	UNICREDIT 5.86% 19/06/2027 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	89,06	4 546 262,65	0,02
71 141 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	115,72	85 643 141,58	0,43
Emprunts privés à taux variable - pays développés				38 270 309,41	0,19
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Irlande)	Santé	100,13	25 629 701,13	0,13
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 27/07/2018 (Suède)	Industrie (callable)	98,19	12 640 608,28	0,06
Emprunts privés à taux fixe - pays émergents				446 128 844,57	2,26
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brésil)	Biens de Consommation de Base	96,12	45 808 669,63	0,23
29 040 000	CEDC FINANCE 10.00% 09/07/2018 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	79,90	19 894 429,19	0,10
4 954 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tchéquie)	Industrie	104,02	5 163 075,77	0,03
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	102,76	17 873 036,52	0,09
26 500 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Roumanie)	Immobilier	99,89	26 679 415,89	0,13
30 401 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	105,87	32 329 535,33	0,16
13 800 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.25% 15/01/2025 (Mexique)	Energie	93,72	11 312 245,30	0,06
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexique)	Energie	103,78	38 852 494,20	0,20
42 941 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.35% 12/02/2048 (Mexique)	Energie	90,80	34 308 328,39	0,17
125 303 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	94,84	103 839 273,84	0,52
15 615 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Russie)	Finance (dette senior)	101,42	15 992 171,65	0,08
2 532 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/11/2023 (Mexique)	Biens de Consommation de Base (callable)	103,54	2 648 092,20	0,01
17 400 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2022 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	100,78	15 524 440,64	0,08
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israël)	Santé	97,66	8 997 262,67	0,05
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israël)	Santé	84,93	3 935 073,65	0,02

GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/06/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/12/2022 (Israël)	Santé (callable)	91,01	8 384 453,65	0,04
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/12/2026 (Israël)	Santé (callable)	83,04	15 250 076,88	0,08
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/01/2022 (Israël)	Santé (callable)	101,63	15 391 354,17	0,08
23 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/12/2024 (Israël)	Santé (callable)	102,75	23 945 415,00	0,12
Emprunts privés convertibles - pays développés				27 431 904,08	0,14
53 000 000	mitsubishi UF 4.18% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	51,31	27 431 904,08	0,14
Crédit Structuré				971 103 388,37	4,91
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	100,79	6 634 371,24	0,03
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,24	3 754 977,96	0,02
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,46	6 904 026,76	0,03
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	100,37	24 602 448,72	0,12
32 711 000	APEX CREDIT, APEX CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	28 241 190,76	0,14
42 000 000	APEX CREDIT, APEX CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,55	36 438 187,19	0,18
36 500 000	APEX CREDIT, APEX CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,21	31 369 119,53	0,16
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,90	10 915 748,54	0,06
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	99,72	13 632 811,90	0,07
3 613 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (A tranche)	100,22	3 645 139,04	0,02
9 360 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING V (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	9 395 400,35	0,05
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,70	9 062 081,18	0,05
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,29	15 751 277,01	0,08
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,36	25 973 109,61	0,13
25 079 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,08	25 159 386,74	0,13
2 246 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,11	2 261 037,54	0,01
4 680 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2016-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,02	4 698 484,79	0,02
2 950 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (A tranche)	99,59	2 950 848,91	0,01
5 000 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	98,26	4 927 632,72	0,02
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,01	30 101 722,12	0,15
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	100,12	16 386 300,39	0,08
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (A tranche)	100,30	5 379 934,30	0,03
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,06	10 552 968,55	0,05
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,08	30 475 646,99	0,15
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,01	38 025 008,45	0,19
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,03	29 219 794,36	0,15
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	101,83	12 752 081,78	0,06
4 500 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (A tranche)	98,78	4 445 041,05	0,02
5 400 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	98,29	5 307 393,24	0,03
11 800 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,59	11 752 133,30	0,06
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,42	40 228 113,87	0,20
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,24	21 285 913,61	0,11
18 661 000	ICG, ICG US CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,34	16 149 626,76	0,08
2 943 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (A tranche)	99,11	2 916 859,69	0,01
7 698 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,77	7 680 631,77	0,04
11 321 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AA tranche)	99,14	11 223 444,68	0,06
7 470 000	ICG, ST PAUL'S VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	99,97	7 546 135,49	0,04
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,33	20 196 600,61	0,10
2 200 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	99,49	2 188 773,40	0,01
11 800 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,71	11 802 924,28	0,06

GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/06/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
4 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	99,10	4 063 177,08	0,02
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,53	24 295 678,59	0,12
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,54	9 594 690,52	0,05
6 633 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (B tranche)	99,57	6 604 464,17	0,03
5 452 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (A tranche)	99,79	5 440 817,95	0,03
4 089 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (C tranche)	99,92	4 085 545,61	0,02
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	32 943 587,46	0,17
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,36	14 989 842,85	0,08
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,54	21 350 690,11	0,11
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,24	38 743 470,72	0,20
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,17	14 033 504,14	0,07
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,76	16 486 457,26	0,08
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,23	9 257 014,69	0,05
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,44	27 717 209,58	0,14
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,41	7 974 657,62	0,04
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	CLO (A tranche)	99,87	5 121 479,71	0,03
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,09	24 746 763,03	0,13
17 784 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,05	17 848 511,86	0,09
5 616 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (A tranche)	100,01	5 655 869,80	0,03
6 084 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO II (Europe)	CLO (AA tranche)	100,01	6 114 140,27	0,03
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,04	21 736 955,84	0,11
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,44	43 942 653,21	0,22
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,65	6 421 877,12	0,03
Actions Pays développés				7 175 677 891,98	36,28
Amérique du Nord				5 831 546 489,73	29,48
3 656 543	ACTIVISION BLIZZARD (États-Unis)	Technologies de l'Information	76,32	239 019 623,79	1,21
2 860 774	AGNICO EAGLE MINES (Canada)	Matériaux	45,83	112 294 353,49	0,57
771 386	ALBEMARLE CORP (États-Unis)	Matériaux	94,33	62 322 676,87	0,32
211 715	AMAZON.COM INC (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 699,80	308 229 332,36	1,56
5 706 438	BANK OF AMERICA (États-Unis)	Finance	28,19	137 779 527,40	0,70
323 916	BECTON DICKINSON & CO. (États-Unis)	Santé	239,56	66 461 664,99	0,34
58 653	BOOKING HOLDINGS (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	2 027,09	101 832 820,67	0,51
2 035 597	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	79,42	138 466 972,50	0,70
942 955	CLOVIS ONCOLOGY INC (États-Unis)	Santé	45,47	36 723 192,88	0,19
1 441 376	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	138,35	170 797 284,57	0,86
694 721	CONSTELLATION BRANDS INC. CL A (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	218,87	130 233 039,50	0,66
622 533	COSTCO WHOLESALE CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	208,98	111 427 301,91	0,56
1 661 697	CVS CAREMARK CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	64,35	91 585 115,80	0,46
1 250 447	ELECTRONIC ARTS (États-Unis)	Technologies de l'Information	141,02	151 032 534,74	0,76
2 615 384	EOG RESOURCES (États-Unis)	Energie	124,43	278 730 873,30	1,41
2 128 429	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	194,32	354 242 921,74	1,79
2 210 062	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	95,95	138 070 416,32	0,70
15 219 895	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	13,71	178 720 192,24	0,90
1 048 410	GRUBHUB INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	104,91	94 204 696,24	0,48
685 086	INCYTE CORP (États-Unis)	Santé	67,00	39 313 744,17	0,20
5 170 794	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	73,55	325 734 999,53	1,65
431 035	INTUITIVE SURGICAL (États-Unis)	Santé	478,48	176 644 791,91	0,89

GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 29/06/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
635 862	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	196,52	107 027 193,90	0,54
7 857 536	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	37,71	253 785 861,47	1,28
6 642 065	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	35,28	200 704 083,94	1,01
4 953 948	NUTRIEN LTD (Canada)	Matériaux	54,38	116 004 400,94	0,59
1 785 710	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Energie	189,24	289 433 223,76	1,46
1 798 346	PTC INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	93,81	144 493 030,93	0,73
863 620	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	172,47	127 573 586,91	0,64
1 099 179	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	145,89	137 346 772,57	0,69
781 344	SPOTIFY TECHNOLOGY SA (États-Unis)	Technologies de l'Information	168,24	112 589 023,65	0,57
1 029 737	STRYKER CORP (États-Unis)	Santé	168,86	148 928 431,18	0,75
4 131 383	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	59,75	211 425 749,86	1,07
948 827	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	132,45	107 637 476,90	0,54
1 759 860	WAYFAIR INC - CLASS A (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	118,76	179 008 156,91	0,90
8 360 810	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	22,06	157 971 366,19	0,80
3 000 490	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (États-Unis)	Télécommunications	36,48	93 750 053,70	0,47
Europe				1 344 131 402,25	6,79
952 141	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	169,70	161 578 327,70	0,82
1 883 871	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	61,02	129 986 779,47	0,66
56 410	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 632,00	92 061 120,00	0,47
664 568	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	523,80	348 100 718,40	1,76
25 909 199	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	7,11	208 216 969,85	1,05
2 298 162	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	44,71	116 187 960,67	0,59
103 691	PUMA (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	501,00	51 949 191,00	0,26
1 905 669	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	62,39	134 443 024,72	0,68
6 428 808	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	15,81	101 607 310,44	0,51
Actions Pays émergents				2 132 434 225,97	10,78
Amérique latine				663 653 921,34	3,35
1 549 491	BANCO MACRO (Argentine)	Finance	58,79	78 021 991,26	0,39
3 010 841	GRUPO FINANCIERO GALICIA (Argentine)	Finance	32,98	85 047 780,55	0,43
8 582 223	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	77,89	147 293 732,14	0,74
1 161 276	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	298,93	297 323 656,10	1,50
1 826 782	PAMPA ENERGIA (Argentine)	Services aux Collectivités	35,77	55 966 761,29	0,28
Asie				1 342 995 043,53	6,79
3 233 612	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	69,34	192 042 016,26	0,97
53 268 291	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	37,13	255 688 347,70	1,29
10 935 776	HDFC BANK (Inde)	Finance	2 108,45	288 238 307,13	1,46
5 803 900	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 908,10	138 439 441,49	0,70
3 337 700	INDUSIND BANK (Inde)	Finance	1 932,20	80 619 140,27	0,41
3 951 424	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	393,80	169 877 649,03	0,86
24 033 025	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	664,95	199 772 889,71	1,01
1 920 837	WUXI BIOLOGICS (Chine)	Santé	87,35	18 317 251,94	0,09
Europe de l'est				125 785 261,10	0,64
4 090 824	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	35,90	125 785 261,10	0,64
Valeur du portefeuille				15 287 868 728,40	77,28
Actif net				19 781 276 362,85	100,00