

← 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

David  
Older

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 -2,79% contre +1,86% pour son indicateur de référence, portant sa performance depuis le début de l'année à -4,01%, se comportant défavorablement par rapport à son indice (+4,07%). Notre gestion actions est en retrait de -1,58% au cours du trimestre. La stratégie actions est développée dans le rapport de **Carmignac Investissement**. Nous abordons ce quatrième trimestre avec une **exposition actions de 46% que nous serons amenés à réduire si la menace que font peser les tensions commerciales sur l'activité globale venait à persister**. Sur la poche obligataire, la contribution à la performance a été légèrement positive, à +0,16%. Enfin, au sein de la composante devises, le portefeuille enregistre un recul d'environ -1%. En effet, au cours du mois d'août, nous avons renforcé notre exposition au dollar afin de pallier les facteurs de stress qui pesaient sur la zone euro : les premiers arbitrages budgétaires de la coalition récemment constituée en Italie, la crise politique entre la Turquie et les États-Unis et l'enlisement des négociations du Brexit. Toutefois, l'accalmie observée sur ces trois fronts a conduit à une reprise de l'euro vis-à-vis du billet vert et nous a ainsi pénalisés.

Depuis le début de l'année, la réduction des liquidités produit des effets patents sur les primes de risque : les marges sur le crédit à haut rendement se sont écartées de 60 points de base, les devises émergentes argentine, turque et sud-africaine se sont dépréciées respectivement de 120%, 60% et 14% contre le dollar. Les taux longs américains se sont tendus de 70 points de base sur l'année, tandis que le dollar s'appréciait d'environ 8% entre février et septembre. La BCE s'apprête à cesser ses achats d'actifs fin décembre et la Banque du Japon diminue graduellement sa présence sur les marchés, autorisant davantage de fluctuations sur le taux à 10 ans. Aussi, à l'orée de ce trimestre de transition dans l'offre globale de liquidités, nous avons adopté une sensibilité négative, poursuivons l'allègement de nos avoirs investis sur les actifs risqués obligataires, et restons à l'écart des marchés émergents.

### La stratégie d'investissement a évolué comme suit :

#### Devises et liquidités

Le dollar a évolué entre 1,13 et 1,18 au cours du trimestre avant de finir inchangé vis-à-vis de l'euro. Les taux directeurs américains ont été portés à 2 - 2,25%, soit proche de 0,2% en termes réels. Selon les estimations de la Réserve fédérale, le taux neutre d'équilibre se situe autour de 1%. Nous estimons que la Réserve fédérale maintiendra un rythme de hausse davantage graduel à mesure qu'elle s'approchera de ce niveau afin d'éviter de contraindre prématurément la croissance. La croissance se tasse, le taux de chômage se stabilise et les conditions financières plus restrictives commencent à ralentir les secteurs dépendant du financement bancaire – l'automobile et l'immobilier, à l'instar du taux d'emprunt hypothécaire qui a progressé de 4,2% à 5% sur les 9 premiers mois de l'année. Aussi, notre exposition aux devises est diversifiée avec notamment 32% de dollars et 5% de yens représentant les principaux encours. Avec une parité euro contre dollar à 1,16, la valeur d'échange de la monnaie unique reflète les incertitudes politiques liées au budget italien et aux négociations dans le cadre du Brexit. Ces deux sources de risques pourraient s'apaiser et les attentes sur la croissance

américaine se modérer, nous conduisant à une légère préférence pour l'euro et devises assimilées qui représentent désormais 56% de nos encours.

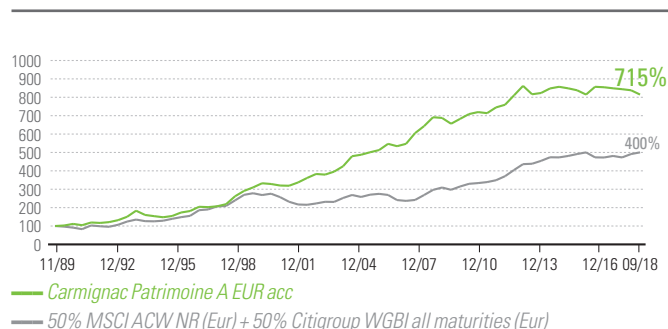
Afin d'adresser le contexte d'aversion pour le risque, notre poche de liquidités s'établit à 23%.

**Emprunts d'État : notre allocation en emprunts d'État s'établit à 12,4%, dont 2,8% en emprunts d'État émergents. La sensibilité s'établit au début du quatrième trimestre à environ -4 points.**

Avec un taux de croissance estimé à 3,2% et 2,7% au troisième et quatrième trimestre, l'économie américaine continue de creuser l'écart avec le reste du monde. Ces éléments permettent aux membres de la Fed de se montrer confiants dans la poursuite du resserrement monétaire, entraînant une nette remontée des taux souverains américains qui ont fini par toucher la barre des 3,2% pour l'échéance à 10 ans. La progression des taux longs américains s'inscrit dans une perspective de spirale inflationniste qui remettrait en cause le gradualisme de la Fed. Les taux pourraient dans ce cas pénaliser les actions.

En Europe, la BCE s'apprête à réduire ses achats d'obligations à 15 milliards d'euros, puis à zéro en début d'année 2019. L'actualité de la zone est dominée par l'Italie, en cours de négociation pour l'approbation par la Commission européenne de son budget pour les trois prochaines années. Le budget italien pour l'année 2019 est plus expansionniste, afin de stimuler une croissance en berne depuis deux décennies. Deux axes ont été choisis par le gouvernement de coalition. D'une part, la stimulation de la demande intérieure par la distribution d'un revenu minimum en remplacement du précédent système d'aide aux plus démunis. D'autre part, quelques mesures sur l'amélioration de la croissance potentielle, aujourd'hui inférieure à 1%, telles que la mise en place d'un impôt à taux unique pour les TPE (très petites entreprises), la simplification des procédures entre l'administration fiscale et les contribuables

### 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.

visant à épurer les arriérés, la simplification du code fiscal et l'amélioration du système public de décision pour l'investissement en infrastructures. Cette dernière mesure est cardinale, car le système actuel ne permet pas de diriger efficacement la dépense publique vers les infrastructures. Une incitation fiscale à investir en bons du Trésor italiens pourrait également attirer l'épargne domestique vers le financement de la dette, d'autant que le support de la BCE va s'estomper en passant de 60 à 40 milliards d'euros d'achats au titre du réinvestissement des coupons et des notionnels arrivant à échéance. Les ménages italiens détiennent 1,3 trillion d'euros de dépôts bancaires et uniquement 200 milliards en BTP, montant fortement réduit depuis 2010. Toutefois, ce budget se heurte au Pacte de Stabilité européen qui demande aux pays ayant un ratio de dette rapporté à leur PIB au-delà de 60% de ramener le déficit structurel en territoire positif sur un horizon de trois ans afin de corriger la trajectoire de leur dette. Cette règle est également inscrite dans la constitution italienne. Les niveaux de taux offerts par la dette italienne sont attractifs : les obligations à 10 ans, notées BBB, offrent un rendement de 3,55% contre 1,95% pour le Portugal et 5% pour les obligations grecques notées B+. Nous ne pensons pas que ce budget menace la stabilité financière italienne ou celle de la zone euro. Les besoins de financement de l'Italie et les niveaux actuels de taux souverains contraindront le gouvernement à chercher l'apaisement afin d'avoir la possibilité de mettre en œuvre ses promesses de campagne. Nous avons fait le choix d'un encours mesuré sur la dette italienne avec un encours de 4,8% de l'actif du Fonds.

Notre scénario central est que l'Italie reste dans l'Union européenne : les derniers sondages indiquent une préférence pour l'euro ainsi qu'une confiance aux institutions européennes de la part des Italiens. Dans ce contexte, les taux d'intérêt allemands pourraient se hisser à des niveaux consistants avec les fondamentaux de la zone.

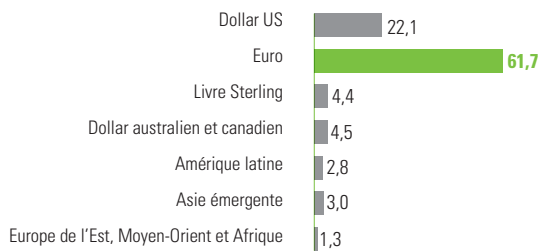
Si le pire semble être désormais derrière nous en matière d'inquiétudes vis-à-vis des actifs émergents, l'essentiel de l'impact pénalisant l'activité reste à venir, et les indicateurs avancés du mois de septembre en ont donné un nouvel aperçu. Les sorties de capitaux qui avaient déstabilisé les devises, notamment pour les pays dont les déséquilibres extérieurs sont les plus prononcés (déficit courant, endettement en devises étrangères), ont obligé les banques centrales émergentes à agir ces derniers mois pour restaurer la confiance. La hausse des taux directeurs s'est ainsi faite au prix d'une partie des perspectives de croissance, afin d'éviter une crise financière. Le durcissement des conditions financières pour les entreprises et les consommateurs commence à se refléter de façon plus marquée dans les enquêtes d'activité depuis quelques mois. Aussi, nous préférons patienter avant de revenir à une exposition plus marquée.

**Nos investissements en emprunts privés se stabilisent à 17%.**

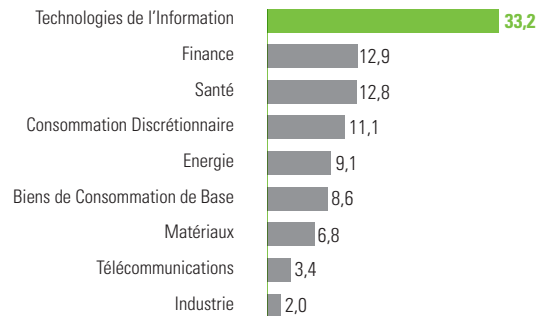
Notre gestion de la classe d'actifs a été largement reconduite : la prudence et la préférence pour la liquidité demeure. Nous détenons un portefeuille d'obligations courtes et défensives.

Source : Bloomberg au 28/09/2018.

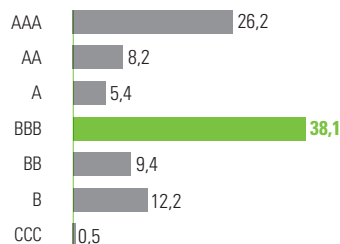
**Exposition nette par devise pour les parts en euro (%)**



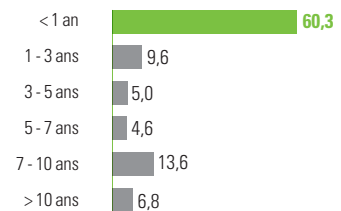
**Portefeuille actions (hors dérivés) – Répartition sectorielle (%)**



**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 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Patrimoine A EUR acc</b>	<b>-4,01</b>	<b>-2,79</b>	<b>-3,47</b>	<b>-4,66</b>	<b>1,55</b>	<b>13,71</b>	<b>57,49</b>	<b>714,77</b>
Indicateur de référence *	4,07	1,86	5,82	5,93	19,48	45,72	104,26	400,40
Moyenne de la Catégorie**	-0,33	0,74	1,94	0,88	10,12	19,65	37,34	239,57
Classement (Quartile)	4	4	4	4	4	4	2	1

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

Statistiques (%)	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	6,25	4,06
Volatilité de l'indicateur	6,06	5,57
Ratio de sharpe	-0,69	0,21
Bêta	0,66	0,32
Alpha	-0,16	-0,11

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

Sensibilité du portefeuille taux (dérivés inclus)	
Euro	-1,09
États-Unis	-2,10
Autres	-0,28

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

Portefeuille Actions	Portefeuille Taux	Dérivés Actions	Dérivés Taux	Dérivés Devises	Total
-0,65	0,14	-0,93	0,02	-1,01	<b>-2,43</b>

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	5,17	4,70

### PORTFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 28/09/2018

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>			<b>4 199 570 740,89</b>	<b>23,26</b>	
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)		99 554 698,21	0,55	
266 657 987	FRANCE 17/10/2018	Bon du Trésor en euro	266 734 092,98	1,48	
102 771 824	FRANCE 19/12/2018	Bon du Trésor en euro	102 902 195,74	0,57	
220 000 000	ITALY 12/04/2019	Bon du Trésor en euro	219 573 021,96	1,22	
50 000 000	ITALY 14/11/2018	Bon du Trésor en euro	50 012 111,80	0,28	
221 248 000	PORTUGAL 17/05/2019	Bon du Trésor en euro	221 650 171,92	1,23	
222 199 391	PORTUGAL 19/07/2019	Bon du Trésor en euro	222 703 281,92	1,23	
503 292 000	SPAIN 05/04/2019	Bon du Trésor en euro	504 226 780,43	2,79	
411 551 000	SPAIN 07/12/2018	Bon du Trésor en euro	411 936 412,80	2,28	
457 785 000	SPAIN 08/03/2019	Bon du Trésor en euro	458 657 468,43	2,54	
185 000 000	SPAIN 10/05/2019	Bon du Trésor en euro	185 401 961,75	1,03	
320 511 000	SPAIN 12/10/2018	Bon du Trésor en euro	320 564 310,58	1,78	
177 358 000	SPAIN 13/09/2019	Bon du Trésor en euro	177 894 346,51	0,99	
399 455 000	SPAIN 14/06/2019	Bon du Trésor en euro	400 427 839,44	2,22	
406 851 000	SPAIN 16/11/2018	Bon du Trésor en euro	407 117 138,96	2,26	
150 000 000	SPAIN 18/01/2019	Bon du Trésor en euro	150 214 907,46	0,83	
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays développés</b>			<b>886 807 611,12</b>	<b>4,91</b>	
195 100	IRELAND 3.90% 20/03/2023 (Irlande)	Euro	117,12	232 581,14	0,00
88 637 000	ITALY 1.45% 15/05/2025 (Italie)	Euro	92,25	82 258 353,91	0,46
292 228 000	ITALY 2.05% 01/08/2027 (Italie)	Euro	92,94	272 594 312,42	1,51
44 319 000	ITALY 2.20% 01/06/2027 (Italie)	Euro	94,38	42 154 612,61	0,23
132 923 000	ITALY 2.45% 01/10/2023 (Italie)	Euro	100,10	133 063 540,51	0,74
88 673 000	ITALY 2.50% 15/11/2025 (Italie)	Euro	97,78	86 986 259,19	0,48
150 670 000	ITALY 2.80% 01/12/2028 (Italie)	Euro	97,25	147 592 528,20	0,82
100 000 000	ITALY 4.25% 01/03/2020 (Italie)	Euro	104,58	104 939 950,28	0,58
266 252	PORTUGAL 4.95% 25/10/2023 (Portugal)	Euro	120,91	334 279,05	0,00
12 974 000	PORTUGAL 5.65% 15/02/2024 (Portugal)	Euro	124,80	16 651 193,81	0,09
<b>Emprunts d'État à taux indexé inflation - pays développés</b>			<b>674 876 074,23</b>	<b>3,74</b>	
786 218 800	USA I/L 0.38% 15/01/2027 (ÉTATS-UNIS)	Dollar	95,49	674 876 074,23	3,74

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 28/09/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Emprunts d'État à taux fixe - pays émergents</b>				<b>663 348 969,61</b>	<b>3,67</b>
43 658 663	ARGENTINA 2.26% 31/12/2038 (Argentine)	Euro	59,52	25 991 990,98	0,14
82 511 647	ARGENTINA 2.50% 31/12/2038 (Argentine)	Dollar	59,16	42 032 909,80	0,23
51 921 292	ARGENTINA 7.82% 31/12/2033 (Argentine)	Euro	95,47	69 640 121,58	0,39
22 380 000	BAHRAIN 7.50% 20/09/2047 (Bahrein)	Dollar	96,76	18 691 683,51	0,10
3 121 790 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 10/02/2020 (Tchéquie)	Couronne tchèque	98,29	119 013 438,13	0,66
4 120 380 000	CZECH REPUBLIC 0.00% 17/07/2019 (Tchéquie)	Couronne tchèque	99,10	158 377 680,60	0,88
47 149 639	GREECE 3.75% 30/01/2028 (Grèce)	Euro	96,93	46 888 488,13	0,26
40 378 503	GREECE 3.90% 30/01/2033 (Grèce)	Euro	91,66	38 066 352,48	0,21
47 812 275	GREECE 4.00% 30/01/2037 (Grèce)	Euro	87,54	43 138 114,25	0,24
41 185 159	GREECE 4.20% 30/01/2042 (Grèce)	Euro	87,53	37 212 100,05	0,21
22 538 000	IVORY 5.25% 22/03/2030 (Cote D'Ivoire)	Euro	95,37	22 122 717,28	0,12
23 722 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.50% 24/03/2020 (Equateur)	Dollar	103,91	21 269 807,60	0,12
22 725 000	REPUBLIC OF ECUADOR 10.75% 28/03/2022 (Equateur)	Dollar	106,72	20 903 565,22	0,12
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays développés</b>				<b>1 779 298 935,80</b>	<b>9,86</b>
47 530 000	ABN AMRO BANK 2.88% 30/06/2025 (Pays-Bas)	Finance (dette subordonnée, callable)	103,96	49 766 006,53	0,28
17 183 000	ALLERGAN FUND 0.50% 01/06/2021 (Luxembourg)	Santé (callable)	100,59	17 312 644,56	0,10
36 032 000	ALLIED IRISH 2.75% 16/04/2019 (Irlande)	Finance (dette senior)	101,52	37 038 837,73	0,21
11 447 000	ALLIED IRISH 4.12% 26/11/2025 (Irlande)	Finance (dette subordonnée, callable)	106,13	12 549 738,12	0,07
9 113 000	ALTICE 4.75% 15/01/2028 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	84,78	7 818 860,34	0,04
30 630 000	ALTICE SA 5.88% 01/02/2027 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	104,53	32 326 842,44	0,18
43 643 000	ALTICE SA 6.25% 15/02/2025 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	93,44	40 788 032,54	0,23
22 581 000	ALTICE SA 6.25% 15/05/2024 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,79	19 364 247,07	0,11
28 005 000	ALTICE SA 6.62% 15/02/2023 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	100,92	24 337 804,39	0,13
127 567 000	ALTICE SA 7.25% 15/05/2022 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	99,85	128 578 003,91	0,71
62 706 000	ALTICE SA 7.62% 15/02/2025 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire (callable)	91,25	49 167 612,12	0,27
10 300 000	ASSICURAZIONI GENERALI 10.12% 10/07/2042 (Italie)	Finance (dette subordonnée, callable)	126,02	13 219 961,11	0,07
7 345 000	ATENTO LUXCO 1 SA 6.12% 10/08/2022 (Luxembourg)	Industrie (callable)	96,52	6 159 790,96	0,03
65 300 000	BANKIA 3.50% 17/01/2019 (Espagne)	Finance (dette senior)	101,05	67 601 154,11	0,37
42 500 000	BANKIA 4.00% 22/05/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	102,03	43 981 777,05	0,24
19 021 000	BARCLAYS 2.62% 11/11/2025 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,41	19 733 969,61	0,11
30 500 000	BBVA 3.50% 11/04/2024 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,42	31 442 600,41	0,17
64 189 000	BBVA 5.12% 18/01/2033 (Espagne)	Finance (dette subordonnée, callable)	91,20	50 992 376,21	0,28
26 603 000	BERKSHIRE HATHAWAY 0.50% 13/03/2020 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	100,79	26 886 609,85	0,15
12 013 000	CHANNEL LINK 1.76% 30/06/2050 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	101,12	12 207 898,12	0,07
18 020 000	CHANNEL LINK 2.71% 30/06/2050 (Royaume-Uni)	Technologies de l'Information (callable)	102,09	18 521 493,65	0,10
171 000	CITIGROUP INC 4.30% 20/11/2026 (États-Unis)	Finance (dette subordonnée)	98,54	147 392,23	0,00
49 598 000	CREDIT SUISSE 6.50% 08/08/2023 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	107,08	46 142 153,13	0,26
13 250 000	DET NORSKE OLJESELSKAP ASA 5.88% 31/03/2025 (Norvège)	Energie (callable)	103,80	11 844 420,71	0,07
18 303 000	EBAY INC 2.15% 05/06/2020 (États-Unis)	Technologies de l'Information	98,34	15 606 597,00	0,09
16 600 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.12% 25/07/2024 (Luxembourg)	Santé (callable)	100,60	16 765 620,25	0,09
15 977 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.25% 27/01/2022 (Luxembourg)	Santé	103,74	16 819 430,00	0,09
1 244 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.25% PERPETUAL (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	95,32	1 221 571,02	0,01
10 259 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 3.38% 30/01/2023 (Luxembourg)	Santé (callable)	106,97	11 206 460,81	0,06

## GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 28/09/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
18 310 000	EUROFINS SCIENTIFIC SE 4.88% PERPETUAL (Luxembourg)	Santé (dette subordonnée, callable)	106,56	19 893 185,44	0,11
18 326 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.25% 21/01/2021 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,32	18 727 680,82	0,10
39 073 000	FCA BANK SPA IRELAND 1.38% 17/04/2020 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,46	39 889 968,26	0,22
27 404 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.00% 23/10/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,96	28 456 294,83	0,16
31 990 000	FCA BANK SPA IRELAND 2.62% 17/04/2019 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	101,44	32 836 205,62	0,18
26 808 000	FCA BANK SPA IRELAND 4.00% 17/10/2018 (Italie)	Consommation Discrétionnaire	100,17	27 881 557,57	0,15
25 379 000	IBERDROLA 5.00% 11/09/2019 (Espagne)	Services aux Collectivités	101,64	22 272 506,97	0,12
66 343 000	INTESA SAN PAOLO 3.00% 28/01/2019 (Italie)	Finance (dette senior)	100,93	68 304 189,96	0,38
1 571 000	INTESA SAN PAOLO 5.25% 12/01/2024 (Italie)	Finance (dette senior)	98,94	1 353 936,44	0,01
53 221 000	INTRUM JUSTIT 2.75% 15/07/2022 (Suède)	Finance (dette senior, callable)	97,16	52 023 098,78	0,29
26 495 000	JP MORGAN 1.65% 23/09/2019 (États-Unis)	Finance (dette senior, callable)	98,84	22 555 137,62	0,12
34 187 000	MURPHY OIL CORP 5.75% 15/08/2025 (États-Unis)	Energie (callable)	101,77	30 174 830,88	0,17
71 678 000	MYRIAD INTERNATIONAL HOLDINGS BV 6.00% 18/07/2020 (Pays-Bas)	Consommation Discrétionnaire	104,06	64 975 711,02	0,36
35 301 000	NETFLIX INC 3.62% 15/05/2027 (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	98,73	35 340 365,52	0,20
81 068 000	PERSHING SQUARE HOLDINGS LTD 5.50% 15/07/2022 (Pays-Bas)	Finance (dette senior, callable)	101,02	71 331 735,91	0,40
38 549 000	ROYAL BANK OF SCOTLAND 3.62% 25/03/2024 (Royaume-Uni)	Finance (dette subordonnée, callable)	101,42	39 826 096,69	0,22
8 767 151	SEADRILL LTD 12.00% 15/07/2025 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	107,53	8 191 606,22	0,05
54 688 000	SFR GROUP SA 6.25% 15/05/2024 (France)	Consommation Discrétionnaire (callable)	98,73	46 870 639,84	0,26
61 962 000	TULLOW OIL 6.25% 15/04/2022 (Royaume-Uni)	Energie (callable)	100,38	55 095 397,06	0,31
46 850 000	UBS AG 3.00% 15/04/2021 (Suisse)	Finance (dette senior)	98,54	40 309 823,36	0,22
72 279 000	UBS AG 5.12% 15/05/2024 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	101,27	64 233 004,54	0,36
14 250 000	UBS AG 7.62% 17/08/2022 (Suisse)	Finance (dette subordonnée)	111,42	13 786 629,63	0,08
69 257 000	UNICREDIT 6.95% 31/10/2022 (Italie)	Finance (dette subordonnée)	115,25	84 246 159,69	0,47
71 193 000	VODAFONE GROUP PLC 6.25% 03/10/2018 (Royaume-Uni)	Télécommunications (dette subordonnée, callable)	99,80	61 173 267,15	0,34
<b>Emprunts privés à taux variable - pays développés</b>				<b>38 192 699,55</b>	<b>0,21</b>
25 595 000	ALLERGAN FUND TV 01/06/2019 (Luxembourg)	Santé	100,12	25 625 563,27	0,14
12 800 000	INTRUM JUSTIT TV 15/07/2022 (Suède)	Industrie (callable)	97,61	12 567 136,28	0,07
<b>Emprunts privés à taux fixe - pays émergents</b>				<b>389 597 760,53</b>	<b>2,16</b>
47 545 000	BRF SA 2.75% 03/06/2022 (Brésil)	Biens de Consommation de Base	98,32	47 181 111,41	0,26
29 040 000	CEDC FINANCE 10.00% 31/12/2022 (Pologne)	Consommation Discrétionnaire (callable)	73,01	18 893 015,35	0,10
4 954 000	CESKE DRAHY 1.88% 25/05/2023 (Tchéquie)	Industrie	103,42	5 156 361,40	0,03
17 375 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 2.88% 20/06/2022 (Roumanie)	Immobilier	103,16	18 065 687,19	0,10
26 500 000	GLOBALWORTH REAL ESTATE 3.00% 29/03/2025 (Roumanie)	Immobilier	100,67	27 083 791,37	0,15
16 406 000	MOL HUNGARIAN OIL AND GAS 2.62% 28/04/2023 (Hongrie)	Energie	106,47	17 653 202,10	0,10
36 812 000	PETROLEOS MEXICANOS 4.88% 21/02/2028 (Mexique)	Energie	104,85	39 693 063,44	0,22
20 565 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.35% 12/02/2048 (Mexique)	Energie	91,43	16 344 163,35	0,09
107 403 000	PETROLEOS MEXICANOS 6.75% 21/09/2047 (Mexique)	Energie	95,54	88 536 736,05	0,49
15 615 000	SBERBANK OF RUSSIA 3.08% 07/03/2019 (Russie)	Finance (dette senior)	100,42	15 714 450,20	0,09
2 532 000	SIGMA ALIMENTOS SA 2.62% 07/02/2024 (Mexique)	Biens de Consommation de Base (callable)	104,04	2 677 348,25	0,01
17 400 000	STONEWAY CAPITAL CORP 10.00% 01/03/2027 (Argentine)	Services aux Collectivités (callable)	96,45	14 047 864,43	0,08
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 0.38% 25/07/2020 (Israël)	Santé	98,56	9 054 223,94	0,05
4 590 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.12% 15/10/2024 (Israël)	Santé	89,43	4 154 589,46	0,02
9 180 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.25% 31/03/2023 (Israël)	Santé (callable)	94,46	8 729 772,56	0,05
18 259 000	TEVA PHARMACEUTICAL 1.88% 31/03/2027 (Israël)	Santé (callable)	86,30	15 931 040,03	0,09

GESTION MIXTE

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 28/09/2018				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
15 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 3.25% 15/04/2022 (Israël)	Santé (callable)	104,43	15 933 225,00	0,09	
23 000 000	TEVA PHARMACEUTICAL 4.50% 01/03/2025 (Israël)	Santé (callable)	107,21	24 748 115,00	0,14	
<b>Emprunts privés convertibles - pays développés</b>					<b>31 518 526,44</b>	<b>0,17</b>
53 000 000	mitsubishi UF 4.18% 15/12/2050 (Japon)	Finance (dette subordonnée)	59,07	31 518 526,44	0,17	
<b>Crédit Structuré</b>					<b>879 393 107,93</b>	<b>4,87</b>
6 539 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (A tranche)	100,12	6 590 574,98	0,04	
3 736 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,05	3 747 923,65	0,02	
6 842 000	ALCENTRA, JUBILEE CLO 2016-XVII (Europe)	CLO (AA tranche)	100,07	6 876 944,07	0,04	
28 395 000	ALCENTRA, SHACKLETON 2016-IX (USA)	CLO (AAA tranche)	100,20	24 689 682,30	0,14	
32 711 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2016-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,13	28 414 625,96	0,16	
42 000 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,35	36 556 285,32	0,20	
36 500 000	APEX CREDIT, APEXC CLO 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,21	31 527 282,74	0,17	
13 636 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AA tranche)	97,85	13 378 303,08	0,07	
10 909 000	APOLLO MANAGEMENT, ALME LOAN FUNDING IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,39	10 860 529,37	0,06	
15 664 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,05	15 713 970,07	0,09	
8 960 000	AXA IM, ADAGIO V CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	100,05	9 004 503,32	0,05	
26 117 000	BAIN CREDIT, NEWHAVEN II CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,15	25 919 521,58	0,14	
2 950 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (A tranche)	97,30	2 894 705,30	0,02	
5 000 000	BARINGS, BABSON EURO CLO 2018-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	96,77	4 866 043,11	0,03	
34 882 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2014-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,02	30 261 078,50	0,17	
5 364 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (A tranche)	99,04	5 333 975,92	0,03	
10 547 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,72	10 534 909,77	0,06	
16 366 000	BLACK DIAMOND, BLACK DIAMOND CLO 2015-1 (Europe)	CLO (AA tranche)	99,51	16 332 863,26	0,09	
30 400 000	BLACKSTONE/GSO, ORWELL PARK PARK (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,80	30 390 770,19	0,17	
38 011 000	CARLYLE, CARLYLE GMS EURO CLO 2015-2 (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,87	37 971 489,79	0,21	
29 300 000	COMMERZBANK, BOSPHORUS CLO III (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,90	29 151 335,61	0,16	
12 413 000	CSAM, CADOGAN SQUARE CLO X (Europe)	CLO (AA tranche)	101,79	12 679 745,03	0,07	
5 400 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AA tranche)	96,43	5 207 037,48	0,03	
4 500 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (A tranche)	97,23	4 375 163,70	0,02	
11 800 000	GLG PARTNERS, GLG EURO CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	98,67	11 642 952,62	0,06	
46 424 000	GOLUB CAPITAL, GOLUB CAPITAL CLO 35 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,21	40 352 645,66	0,22	
24 622 159	HALCYON, HALCYON HLA 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,19	21 385 534,21	0,12	
2 943 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (A tranche)	97,79	2 888 098,01	0,02	
11 321 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AA tranche)	97,40	11 055 028,82	0,06	
7 698 000	ICG, ST PAUL'S III (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,18	7 647 349,64	0,04	
7 470 000	ICG, ST PAUL'S VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	99,97	7 498 459,95	0,04	
23 315 000	INVESCO, RISERVA CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,30	20 293 740,59	0,11	
11 800 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,02	11 702 647,50	0,06	
2 200 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (A tranche)	97,87	2 161 000,43	0,01	
4 100 000	INVESTCORP, HARVEST CLO VIII (Europe)	CLO (AA tranche)	97,86	4 022 668,62	0,02	
28 000 000	MJX MANAGEMENT, VENTURE XXVI CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	100,34	24 377 734,67	0,14	
11 055 000	NASSAU CREDIT, NASSAU 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,26	9 618 386,28	0,05	
4 089 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (A tranche)	99,10	4 066 059,83	0,02	
5 452 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (AAA tranche)	99,18	5 415 432,09	0,03	



PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 28/09/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
6 633 000	NATIXIS AM, PURPLE FINANCE CLO 1 (Europe)	CLO (AA tranche)	98,66	6 560 583,47	0,04
38 135 699	NEWSTAR CAPITAL, ARCH STREET CLO (USA)	CLO (AAA tranche)	99,98	33 097 445,64	0,18
14 900 000	OAKTREE CAPITAL, ARBOUR CLO IV (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,12	14 955 224,19	0,08
24 600 000	OFS CLO MANAGEMENT, OFSI VIII (USA)	CLO (AAA tranche)	100,29	21 408 011,70	0,12
44 755 000	ONEX CREDIT, OCP CLO 2016-12 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,00	38 849 188,98	0,22
13 843 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AAA tranche)	101,11	14 025 179,11	0,08
16 150 000	PRAMERICA, DRYDEN 27 EURO CLO (Europe)	CLO (AA tranche)	101,71	16 476 210,26	0,09
10 700 000	ROCKFORD TOWER CAPITAL, ROCKFORD TOWER 2017-2 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,21	9 303 495,80	0,05
32 000 000	SARANAC CLO MANAGEMENT, SARANAC CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,21	27 799 072,88	0,15
9 200 000	SEIX, MOUNTAIN VIEW CLO 2017-1 (USA)	CLO (AAA tranche)	100,21	7 999 613,56	0,04
14 000 000	SOFI, SOFI CONSUMER LOAN PROGRAM 2016-3 (USA)	Consumer ABS (A tranche)	99,70	4 389 152,99	0,02
24 687 000	SPIRE PARTNERS, AURIUM CLO I (Europe)	CLO (AAA tranche)	100,02	24 729 524,10	0,14
25 174 296	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO V (USA)	CLO (AAA tranche)	100,11	21 865 486,33	0,12
7 378 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (A tranche)	100,66	6 455 654,78	0,04
50 722 000	TRINITAS CAPITAL MANAGEMENT, TRINITAS CLO VI (USA)	CLO (AAA tranche)	100,22	44 072 261,12	0,24
<b>Actions Pays développés</b>				<b>6 790 751 123,84</b>	<b>37,62</b>
<b>Amérique du Nord</b>				<b>5 181 359 312,47</b>	<b>28,70</b>
2 567 620	ACTIVISION BLIZZARD (États-Unis)	Technologies de l'Information	83,19	183 900 394,15	1,02
1 795 838	AGNICO EAGLE MINES (Canada)	Matériaux	34,20	52 877 881,70	0,29
771 386	ALBEMARLE CORP (États-Unis)	Matériaux	99,78	66 266 805,92	0,37
187 601	ALPHABET INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	1 207,08	194 962 905,79	1,08
431 355	ANTHEM (États-Unis)	Santé	274,05	101 776 011,84	0,56
5 706 438	BANK OF AMERICA (États-Unis)	Finance	29,46	144 736 688,32	0,80
775 496	BECTON DICKINSON & CO. (États-Unis)	Santé	261,00	174 261 262,16	0,97
118 787	BOOKING HOLDINGS (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	1 984,00	202 904 354,71	1,12
2 035 597	CELGENE CORP (États-Unis)	Santé	89,49	156 836 483,45	0,87
942 955	CLOVIS ONCOLOGY INC (États-Unis)	Santé	29,37	23 843 812,61	0,13
1 213 801	CONCHO RESOURCES (États-Unis)	Energie	152,75	159 628 155,62	0,88
1 107 642	CONSTELLATION BRANDS INC. CL A (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	215,62	205 621 840,76	1,14
622 533	COSTCO WHOLESALE CORP (États-Unis)	Biens de Consommation de Base	234,88	125 889 411,14	0,70
2 006 922	ELECTRONIC ARTS (États-Unis)	Technologies de l'Information	120,49	208 191 159,52	1,15
1 891 707	EOG RESOURCES (États-Unis)	Energie	127,57	207 770 178,21	1,15
1 731 707	FACEBOOK INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	164,46	245 197 187,45	1,36
1 284 915	FRANCO-NEVADA CORP (Canada)	Matériaux	80,80	69 151 851,33	0,38
8 867 748	GOLDCORP INC (Canada)	Matériaux	10,20	77 874 325,96	0,43
710 244	GRUBHUB INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	138,62	84 764 548,67	0,47
685 086	INCYTE CORP (États-Unis)	Santé	69,08	40 745 364,51	0,23
4 600 073	INTERCONTINENTAL EXCHANGE (États-Unis)	Finance	74,89	296 598 766,22	1,64
273 648	INTUITIVE SURGICAL (États-Unis)	Santé	574,00	135 233 708,14	0,75
508 834	MASTERCARD INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	222,61	97 521 770,76	0,54
1 463 770	MYLAN INC (États-Unis)	Santé	36,60	46 124 823,07	0,26
4 283 170	NEWMONT MINING (États-Unis)	Matériaux	30,20	111 366 107,62	0,62
5 934 825	NOBLE ENERGY INC (États-Unis)	Energie	31,19	159 369 084,59	0,88
2 084 514	NUTRIEN LTD (Canada)	Matériaux	57,70	103 552 697,20	0,57

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PATRIMOINE AU 28/09/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
1 545 582	PIONEER NAT. RESOURCES (États-Unis)	Energie	174,19	231 790 726,28	1,28
1 661 885	PTC INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	106,19	151 937 639,39	0,84
612 331	PVH CORP (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	144,40	76 126 213,00	0,42
551 875	SERVICENOW (États-Unis)	Technologies de l'Information	195,63	92 951 619,67	0,51
1 156 304	SHOPIFY INC - CLASS A (Canada)	Technologies de l'Information	164,46	163 724 283,98	0,91
781 344	SPOTIFY TECHNOLOGY SA (États-Unis)	Technologies de l'Information	180,83	121 644 800,28	0,67
606 848	STRYKER CORP (États-Unis)	Santé	177,68	92 832 331,16	0,51
3 059 997	T-MOBILE US INC (États-Unis)	Télécommunications	70,18	184 890 735,65	1,02
755 426	VISA INC (États-Unis)	Technologies de l'Information	150,09	97 616 778,60	0,54
678 831	WAYFAIR INC - CLASS A (États-Unis)	Consommation Discrétionnaire	147,67	86 304 755,72	0,48
6 563 635	WHEATON PRECIOUS METALS CORP (Canada)	Matériaux	17,50	98 892 477,40	0,55
3 535 328	ZAYO GROUP HOLDINGS INC (États-Unis)	Télécommunications	34,72	105 679 369,92	0,59
<b>Europe</b>				<b>1 609 391 811,37</b>	<b>8,92</b>
892 529	ASML HOLDINGS (Pays-Bas)	Technologies de l'Information	160,90	143 607 916,10	0,80
2 036 394	ASOS PLC (Royaume-Uni)	Consommation Discrétionnaire	57,62	131 743 133,98	0,73
56 410	DASSAULT AVIATION SA (France)	Industrie	1 594,00	89 917 540,00	0,50
237 251	FERRARI NV (Italie)	Consommation Discrétionnaire	118,60	28 137 968,60	0,16
619 948	HERMES INTERNATIONAL (France)	Consommation Discrétionnaire	570,60	353 742 328,80	1,96
25 909 199	HSBC HOLDINGS (Royaume-Uni)	Finance	6,70	194 846 252,62	1,08
2 298 162	LONDON STOCK EXCHANGE (Royaume-Uni)	Finance	45,86	118 333 474,79	0,66
3 571 186	PHILIPS ELECTRONICS (Pays-Bas)	Santé	39,24	140 115 482,71	0,78
147 423	PUMA (Allemagne)	Consommation Discrétionnaire	425,00	62 654 775,00	0,35
1 259 120	RECKITT BENCKISER (Royaume-Uni)	Biens de Consommation de Base	70,16	99 185 829,67	0,55
6 428 808	RYANAIR HOLDINGS PLC (Irlande)	Industrie	13,12	84 345 960,96	0,47
1 875 357	SANOFI-AVENTIS (France)	Santé	76,56	143 577 331,92	0,80
899 193	SEADRILL LTD (Royaume-Uni)	Energie	24,78	19 183 816,22	0,11
<b>Actions Pays émergents</b>				<b>1 717 947 070,60</b>	<b>9,52</b>
<b>Amérique latine</b>				<b>425 446 258,75</b>	<b>2,36</b>
8 424 671	GRUPO PAO DE ACUCAR (Brésil)	Biens de Consommation de Base	87,51	156 481 114,47	0,87
917 564	MERCADOLIBRE INC (Argentine)	Technologies de l'Information	340,47	268 965 144,28	1,49
<b>Asie</b>				<b>1 169 322 820,56</b>	<b>6,48</b>
2 797 972	58.COM (Chine)	Technologies de l'Information	73,60	177 297 235,64	0,98
4 720 200	AIA GROUP LTD (Hong Kong)	Finance	69,90	36 302 639,01	0,20
60 945 095	HANGZHOU HIKVISION DIGITAL-A (Chine)	Technologies de l'Information	28,74	219 169 902,94	1,21
7 705 688	HDFC BANK (Inde)	Finance	2 006,05	183 592 858,10	1,02
5 803 900	HOUSING DEVELOPMENT FINANCE (Inde)	Finance	1 754,50	120 941 653,61	0,67
11 819 082	MEITUAN DIANPING-CLASS B (Chine)	Technologies de l'Information	68,75	89 404 024,53	0,50
4 439 993	TENCENT HOLDINGS (Chine)	Technologies de l'Information	323,20	157 889 866,77	0,87
24 033 025	UNITED SPIRITS LTD (Inde)	Biens de Consommation de Base	514,30	146 800 680,75	0,81
4 354 739	WUXI BIOLOGICS (Chine)	Santé	79,15	37 923 959,21	0,21
<b>Europe de l'est</b>				<b>123 177 991,29</b>	<b>0,68</b>
4 349 992	YANDEX (Russie)	Technologies de l'Information	32,89	123 177 991,29	0,68
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>13 851 731 879,65</b>	<b>76,74</b>
<b>Actif net</b>				<b>18 051 302 620,54</b>	<b>100,00</b>