

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



Malte
Heiningger

Carmignac Euro-Entrepreneurs

Fonds actions axé sur la sélection de valeurs de petites et moyennes capitalisations européennes. Au travers d'une analyse bottom-up disciplinée, nous cherchons à saisir les meilleures opportunités d'un univers peu couvert par les analystes. La sélection de titres se concentre sur les profils rendement/risque asymétriques les plus attractifs. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur cinq ans et d'obtenir une croissance du capital.

Carmignac Euro-Entrepreneurs a reculé de -6,04% au premier trimestre 2018, contre un repli de -2,43% pour son indicateur de référence.

Malgré un positionnement adapté en termes d'exposition nette, nous avons pâti d'événements propres à certains de nos titres qui ont pesé sur la performance du Fonds. En effet, le marché a sanctionné assez durement des annonces décevantes, en particulier dans le cas de sociétés qui se comportaient très bien depuis quelques trimestres. Par ailleurs, une nette dislocation de l'univers d'investissement des actions européennes complique l'environnement de marché. D'une part, un petit nombre de « gagnants structurels » profitent de moteurs intrinsèques puissants, mais leurs multiples de valorisation ont souvent beaucoup progressé dernièrement, ce qui réduit d'autant leur marge de sécurité en cas d'accident de parcours. D'autre part, de nombreuses valeurs sont soit totalement dépendantes du cycle économique et ne peuvent compter que sur de rares leviers qui leurs sont propres, soit malmenées par des facteurs structurels, ce qui les rend très bon marché au regard de leurs multiples de valorisation, mais dépourvues de tout catalyseur. Bien que nous nous focalisions sur les gagnants structurels, nous sommes préoccupés par la tendance des investisseurs à se précipiter sur ces valeurs, d'autant plus que ce mouvement pourrait s'inverser si le retrait des liquidités inondant le marché venait à s'accélérer.

Dans notre rapport du quatrième trimestre 2017, nous faisons part de nos anticipations de rebond de la volatilité et d'évolution du

contexte d'investissement sous l'effet de la fin de l'assouplissement quantitatif et d'une remontée de l'inflation des salaires. Ces deux éléments étant en effet susceptibles de tirer à la hausse les taux et les primes de risque des actions, et donc d'entraîner un accroissement des taux d'actualisation. Or, c'est exactement ce qui s'est passé depuis le début de l'année. Le trimestre avait commencé sur une note positive, avec des actions bien orientées en janvier et le maintien partiel de l'enthousiasme observé l'année dernière. Toutefois, la poursuite du relèvement progressif des taux américains et l'appréciation de l'euro, conjuguées à des résultats d'entreprises plutôt décevants en Europe, ont mis un coup d'arrêt à ces belles dispositions, entraînant des ventes massives et un pic de volatilité.

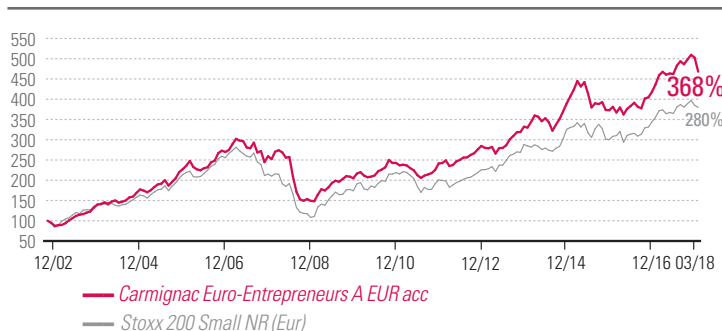
Cette volatilité devrait selon nous perdurer dans l'avenir proche. À plus grande échelle, il semblerait que nous entrions dans une phase de baisse généralisée de la valorisation des actifs.

Après la bulle formée par des années de liquidité abondante et de taux bas, qui concernait aussi bien les actions et les obligations que l'art ou l'immobilier, cette liquidité commence à se tarir. De plus, avec la remontée des taux d'actualisation, toutes les catégories d'actifs devraient subir une contraction.

Afin d'aborder au mieux ce point d'inflexion de la politique monétaire, nous avons globalement réduit le risque de notre portefeuille en diminuant nos expositions brute et nette. Nous avons ainsi abaissé le nombre total de nos positions pour nous recentrer sur les gagnants structurels disposant de leurs propres moteurs de création de valeurs. Nous distinguons toujours des opportunités de placement particulièrement intéressantes au cas par cas, mais restons relativement prudents à l'égard du marché en général pour le moment, préférant nous préparer à réagir rapidement en saisissant de manière opportune les occasions qui pourraient se présenter.

Concernant nos nouveaux investissements, nous avons participé à l'introduction en Bourse de **Siemens Healthineers**, la division d'infrastructures médicales du groupe allemand. Siemens Healthineers s'appuie sur les tendances de long terme que sont l'allongement de l'espérance de vie et la croissance démographique, la démocratisation de l'accès aux soins dans les pays émergents et la multiplication des maladies chroniques. Il s'agit d'une entreprise de grande qualité, qui occupe une position dominante sur le marché de l'imagerie médicale et dispose d'un réel potentiel de rattrapage dans le diagnostic de laboratoire, avec le lancement récent de sa nouvelle plate-forme Atellica. Comme pour d'autres sociétés issues de scissions et dans lesquelles nous avons investi, nous percevons

Évolution du Fonds depuis sa transformation**



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). ** Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement.

* 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.

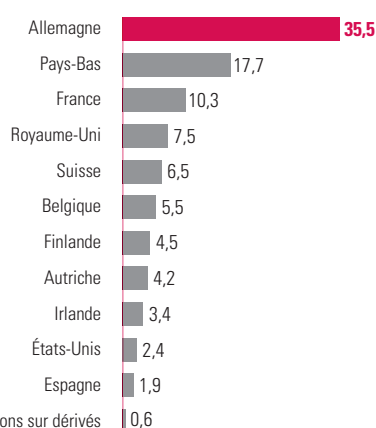
un potentiel très intéressant de réduction des coûts sous l'égide d'une équipe de direction maintenant libérée des contraintes du conglomérat.

Nous avons également constitué une position sur **Ubisoft**, à l'occasion de la vente de la participation de Vivendi dans la société. S'appuyant sur un portefeuille de jeux reconnus, Ubisoft fait partie des quatre acteurs mondiaux des jeux vidéo. La société a aujourd'hui l'opportunité de rattraper ses concurrentes en matière de monétisation du jeu en ligne, notamment au travers des investissements récurrents des joueurs, comme le contenu additionnel payant. Elle devrait également bénéficier de son nouveau partenariat avec le chinois Tencent, ainsi que de l'essor de l'e-sport avec sa franchise *Rainbow Six: Siege*.

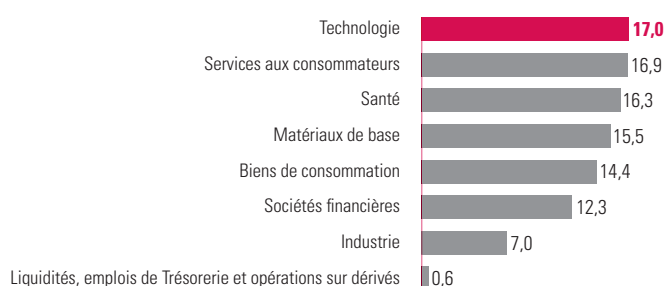
Parmi les meilleures contributions à la performance ce trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Ablynx, biotechnologies, Belgique	+111%
Siemens Healthineers, matériel médical, Allemagne	+19%
Delivery Hero, livraison de repas, Allemagne	+19%
Vifor Pharma, santé, Suisse	+18%
Smurfit Kappa Group, emballages, Irlande	+17%

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



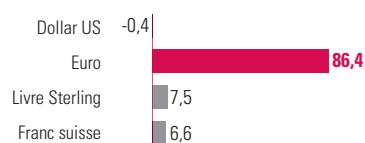
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
-5,24	-0,53	0,08	-5,69

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,95	9,34

Exposition nette par devise du Fonds (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	10,67	12,15
Volatilité de l'indicateur	9,47	12,92
Ratio de sharpe	0,80	0,43
Bêta	0,95	0,78
Alpha	0,03	0,25

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

Performances cumulées (%)

	Depuis le 29/12/2017	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003**
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc	-6,04	-6,04	-3,05	7,24	15,13	67,22	85,63	368,11
Stoxx 200 Small NR (Eur)	-2,43	-2,43	-0,24	6,74	14,98	67,89	80,62	279,63
Moyenne de la Catégorie*	-2,62	-2,62	-1,17	7,26	15,41	68,51	101,26	8,54
Classement (Quartile)	4	4	4	2	2	2	3	4

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). *Actions Europe Moyennes Cap. **Le FCP a été transformé le 01/01/2003 : nouvel indicateur de référence et nouvelle stratégie d'investissement. La référence à certaines valeurs ou instruments financiers est donnée à titre d'illustration pour mettre en avant certaines valeurs présentes ou qui ont été présentes dans les portefeuilles des Fonds de la gamme Carmignac. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces instruments, et ne constitue pas un conseil en investissement. La Société de Gestion n'est pas soumise à l'interdiction d'effectuer des transactions sur ces instruments avant la diffusion de la communication. Les portefeuilles des Fonds Carmignac sont susceptibles de modification à tout moment.

PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS AU 29/03/2018

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					1 926 835,19	0,56
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					1 926 835,19	0,56
Actions Union Européenne					310 313 977,18	90,46
Allemagne					121 703 311,04	35,48
153 000	AURUBIS	Matériaux de base	68,28	10 446 840,00	3,05	
67 025	BILFINGER BERGER AG	Industrie	37,00	2 479 925,00	0,72	
243 899	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	39,30	9 585 230,70	2,79	
280 016	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	24,05	6 734 384,80	1,96	
308 694	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Sociétés financières	10,20	3 148 678,80	0,92	
231 700	LANXESS AG	Matériaux de base	62,20	14 411 740,00	4,20	
101 858	MORPHOSYS	Santé	83,00	8 454 214,00	2,46	
390 000	OSRAM LICHT AG	Biens de Consommation	59,76	23 306 400,00	6,79	
33 996	PANTAFLIX AG	Services aux Consommateurs	104,50	3 552 582,00	1,04	
19 794	PUMA	Biens de Consommation	396,50	7 848 321,00	2,29	
631 076	QIAGEN N.V.	Santé	32,31	16 579 310,94	4,83	
367 437	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	33,40	12 272 395,80	3,58	
151 752	VARTA AG	Biens de Consommation	19,00	2 883 288,00	0,84	
Autriche					14 320 614,72	4,17
192 660	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	51,50	9 921 990,00	2,89	
244 776	S&T AG	Services aux Consommateurs	17,97	4 398 624,72	1,28	
Belgique					18 949 387,50	5,52
65 723	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	81,30	5 343 279,90	1,56	
399 592	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	34,05	13 606 107,60	3,97	
Espagne					6 655 222,04	1,94
629 038	APPLUS SERVICES SA	Industrie	10,58	6 655 222,04	1,94	
Finlande					15 317 662,60	4,47
596 018	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	25,70	15 317 662,60	4,47	
France					35 197 770,94	10,26
1 081 440	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	12,02	7 234 941,74	2,11	
23 954	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	165,70	3 969 177,80	1,16	
68 017	TELEPERFORMANCE	Industrie	126,00	8 570 142,00	2,50	
225 095	UBISOFT ENTERTAINMENT	Biens de Consommation	68,52	15 423 509,40	4,50	
Irlande					11 499 089,39	3,35
1 524 946	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,89	7 460 035,83	2,17	
122 693	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	32,92	4 039 053,56	1,18	
Pays-Bas					60 834 759,52	17,73
323 620	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	34,72	11 236 086,40	3,28	
602 000	GEMALTO NV	Technologie	49,65	29 889 300,00	8,71	
296 866	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	49,92	14 819 550,72	4,32	
189 528	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Sociétés financières	25,80	4 889 822,40	1,43	
Royaume-Uni					25 836 159,43	7,53
3 386 029	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	3,44	13 266 806,91	3,87	
1 533 475	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	7,19	12 569 352,52	3,66	
Actions hors Union Européenne					30 797 962,08	8,98
États-Unis					8 365 778,04	2,44
101 396	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	101,47	8 365 778,04	2,44	
Suisse					22 432 184,04	6,54
91 383	DUFY AG	Services aux Consommateurs	125,15	9 710 947,14	2,83	
20 910	GALENICA AG	Santé	50,50	896 624,78	0,26	
20 579	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	120,60	2 107 351,11	0,61	
40 767	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	3 960 044,83	1,15	
46 046	VIFOR PHARMA AG	Santé	147,25	5 757 216,18	1,68	
Valeur du portefeuille					341 111 939,26	99,44
Actif net					343 038 774,45	100,00