

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



Mark  
Denham

Malte  
Heininger

## © 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, le gérant cherche 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 attrayants. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur cinq ans et d'obtenir une croissance du capital.

Au premier trimestre 2017, **Carmignac Euro-Entrepreneurs** a enregistré une progression de +8,60%, supérieure à celle de son indicateur de référence (+7,95%).

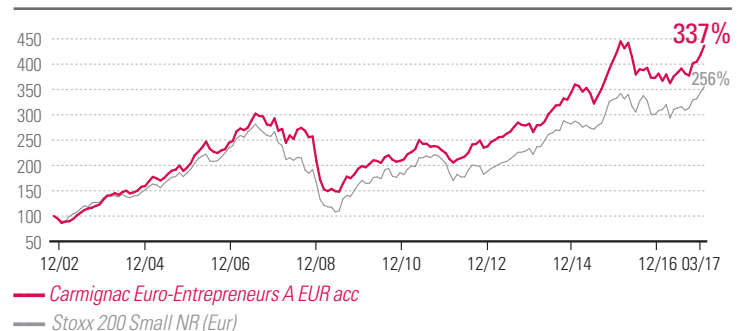
Le rebond des actions, entamé au second semestre 2016, s'est poursuivi au premier trimestre de l'année, grâce à l'amélioration des indicateurs économiques avancés à l'échelle mondiale et au relèvement concomitant des prévisions de bénéfices pour 2017. La seule ombre au tableau a été la perspective des nombreuses élections attendues cette année en Europe, au premier rang desquelles la présidentielle française, qui se rapproche. Cela étant, les investisseurs intéressés par les sociétés de petites et moyennes capitalisations ont préféré – à juste titre – se focaliser sur les perspectives plus favorables que laisse entrevoir l'embellie de la conjoncture pour ces entreprises. L'année 2016 nous a montré que les sondages n'étaient pas fiables et que les élections occasionnaient de la volatilité. Aussi, plutôt que de nous essayer à prévoir l'issue des scrutins, nous préférons conserver un positionnement équilibré et nous tenir prêts à tirer parti de tout accès de faiblesse des marchés pour renforcer nos investissements à long terme dans des actions sélectionnées pour leurs atouts intrinsèques.

Au cours du trimestre, nombre de nos titres en portefeuille ont réalisé des performances solides. La principale position du Fonds, à savoir la société belge de services médicaux **Fagron**, s'est appréciée de plus de 23%. Spécialisée dans l'élaboration de formules sur mesure (association de médicaments et de traitements) pour les pharmacies, c'est-à-dire de préparations magistrales, Fagron devrait connaître une croissance significative dans les années à venir grâce à ses activités de préparations magistrales stériles aux États-Unis. En effet, outre-Atlantique, les hôpitaux externalisent de plus en plus cette prestation technique. Le groupe a obtenu des autorisations dans la quasi-totalité des États du pays et devrait augmenter la production sur son site de Wichita. Nous estimons que le volume de cette activité pourrait tripler au cours des trois à quatre prochaines années et générer pour la société une croissance à deux chiffres de ses bénéfices. Par ailleurs, **Sopra Steria**, société au profil hybride de prestations de conseil en informatique et d'édition de logiciels, a également signé une progression de plus de 23%. Les investisseurs ont commencé à intégrer la formidable dynamique de la société et ses multiples leviers de croissance future.

Le groupe bénéficie notamment de la solide demande de services liés aux investissements croissants que consacrent les clients européens au numérique en vue d'améliorer leur productivité et l'expérience utilisateur. L'opportunité à moyen terme offerte par l'activité « logiciels » de Sopra Steria a également soutenu le cours de l'action. Cette activité est axée sur la fourniture de solutions de pointe aux banques dont les systèmes internes ne sont pas en mesure de gérer le flux croissant d'interactions avec les clients, la hausse du volume d'activité et la complexité accrue des applications.

Nous avons apporté peu de changements à notre portefeuille au cours du trimestre mais nous avons cependant initié de nouvelles positions, à l'instar de **Tom Tailor**. L'équipe de direction du groupe a engagé un plan de restructuration afin de remédier à une performance historiquement faible et de s'adapter aux mutations structurelles du secteur de l'habillement. Elle est en train de fermer trois cents points de vente, de réduire le périmètre de certaines marques, telles que Bonita, et de rationaliser sa présence à l'international. Une fois sa restructuration achevée, le groupe prévoit d'une part de réinvestir les économies réalisées dans son cœur d'activité afin d'améliorer croissance et rentabilité, et d'autre part de se développer à partir d'une assise plus réduite mais plus robuste. En dépit de son inclusion récente dans notre portefeuille, Tom Tailor a enregistré l'une des plus fortes contributions à la performance du Fonds, en signant

### 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.

une progression de 46% sur le trimestre. Nous avons également investi en **Ontex**, société belge de produits de soins personnels spécialisée dans la fabrication de couches pour bébés et adultes, de marque propre ou de marque de distributeur. Le groupe s'est récemment défait de contrats de marques de distributeurs peu rentables avec des supermarchés d'Europe de l'Ouest, mais la partie la plus difficile de ce processus est achevée. Par ailleurs, Ontex a acquis des acteurs de premier plan sur les marchés plus dynamiques du Mexique et du Brésil, ce qui devrait soutenir sa croissance. Contrairement à la plupart des titres de ce secteur qui se négocient à plus de vingt fois les bénéfices attendus en 2017, Ontex s'échange sur la base d'un ratio plus modeste de quinze fois, et nous anticipons une réduction de cet écart de valorisation à mesure que notre argumentaire d'investissement se déploiera.

Parmi nos principales satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
ASR Nederland, assurances, Pays-Bas	<b>+21%</b>
Altice, télécommunications, Pays-Bas	<b>+13%</b>
Puma, articles de sport, Allemagne	<b>+17%</b>
IMCD, distribution de produits chimiques, Pays-Bas	<b>+14%</b>
Parques Reunidos, parcs d'attractions, Espagne	<b>+10%</b>

### Exposition par zone géographique (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Pays-Bas	16,4	0,0	16,4
Belgique	13,5	0,0	13,5
Royaume-Uni	12,9	0,0	12,9
France	12,4	0,0	12,4
Allemagne	12,6	-2,4	10,2
Suisse	9,0	-0,5	8,5
Espagne	7,5	0,0	7,5
Union Européenne	6,1	0,0	6,1
Finlande	4,9	0,0	4,9
Autriche	4,5	0,0	4,5
Irlande	1,8	0,0	1,8
États-Unis	1,1	-0,8	0,3
Autres pays	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>102,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>99,0</b>

### Exposition par secteur (%)

	Positions		
	Achat	Vente	Net
Services aux consommateurs	24,7	-0,1	24,6
Sociétés financières	17,9	-0,2	17,7
Technologie	13,3	-0,2	13,1
Industrie	12,4	-0,1	12,3
Santé	9,5	-0,1	9,4
Matériaux de base	10,4	-2,4	8,0
Télécommunication	5,0	0,0	4,9
Biens de consommation	3,5	-0,1	3,4
Services aux collectivités	0,0	0,0	0,0
Pétrole & Gaz	0,0	-0,1	-0,1
Indices Régionaux	6,1	-0,5	5,6
<b>Total</b>	<b>102,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>99,0</b>

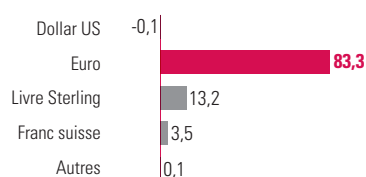
### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
8,34	0,84	0,01	-0,01	<b>9,18</b>

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	15,59	12,85

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



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	13,22	13,66
Volatilité de l'indicateur	18,81	13,42
Ratio de sharpe	1,12	0,73
Bêta	0,61	0,79
Alpha	0,09	0,31

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

### Performances cumulées (%)

	Depuis le 30/12/2016	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa transformation le 01/01/2003**
<b>Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc</b>	<b>8,60</b>	<b>8,60</b>	<b>11,57</b>	<b>14,51</b>	<b>32,30</b>	<b>80,12</b>	<b>58,84</b>	<b>336,52</b>
Stoxx 200 Small NR (Eur)	7,95	7,95	12,66	15,33	24,97	78,18	33,52	255,64
Moyenne de la Catégorie*	7,45	7,45	9,53	12,04	29,47	81,65	52,81	360,38
Classement (Quartile)	1	1	1	2	2	3	2	4

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. \*Actions Europe Moyennes Cap. 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.

## PORTEFEUILLE CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS AU 31/03/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>54 076 638,35</b>	<b>14,65</b>
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				32 165 056,91	8,71
SPAIN 12/05/2017	Bon du Trésor en euro			21 911 581,44	5,93
<b>Actions Union Européenne</b>				<b>296 178 953,35</b>	<b>80,21</b>
<b>Allemagne</b>				<b>46 342 096,67</b>	<b>12,55</b>
39 723	AUMANN AG	Industrie	54,20	2 152 986,60	0,58
155 972	BILFINGER BERGER AG	Industrie	36,09	5 629 029,48	1,52
94 977	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	41,72	3 962 440,44	1,07
613 761	DEUTSCHE KONSUM GRUNDBESITZ	Sociétés financières	8,58	5 266 069,38	1,43
141 000	LANXESS AG	Matériaux de base	62,89	8 867 490,00	2,40
33 715	MORPHOSYS	Santé	55,07	1 856 685,05	0,50
26 546	PANTALEON ENTERTAINMENT AG	Services aux Consommateurs	81,30	2 158 189,80	0,58
25 435	PUMA	Biens de Consommation	292,60	7 442 281,00	2,02
440 335	TELE COLUMBUS AG	Services aux Consommateurs	8,00	3 522 680,00	0,95
621 233	TOM TAILOR HOLDING AG	Services aux Consommateurs	8,83	5 484 244,92	1,49
<b>Autriche</b>				<b>16 478 721,59</b>	<b>4,46</b>
270 631	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	60,89	16 478 721,59	4,46
<b>Belgique</b>				<b>49 981 127,11</b>	<b>13,54</b>
149 872	ABLYNX SA	Santé	11,65	1 745 259,44	0,47
2 136 714	FAGRON NV	Santé	12,01	25 651 251,57	6,95
184 217	ONTEX GROUP NV	Biens de Consommation	30,10	5 544 931,70	1,50
456 828	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	37,30	17 039 684,40	4,61
<b>Espagne</b>				<b>27 698 188,32</b>	<b>7,50</b>
568 942	APPLUS SERVICES SA	Industrie	11,27	6 409 131,63	1,74
835 260	PARQUES REUNIDOS SERVICIOS C	Services aux Consommateurs	16,80	14 032 368,00	3,80
1 396 054	TALGO SA	Industrie	5,20	7 256 688,69	1,97
<b>Finlande</b>				<b>18 269 850,88</b>	<b>4,95</b>
974 912	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	18,74	18 269 850,88	4,95
<b>France</b>				<b>33 965 273,88</b>	<b>9,20</b>
412 873	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	15,78	6 515 135,94	1,76
60 583	SFR GROUP SA	Services aux Consommateurs	29,49	1 786 592,67	0,48
4 889 781	SOLOCAL GROUP	Services aux Consommateurs	1,00	4 880 001,44	1,32
92 535	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	133,65	12 367 302,75	3,35
47 965	TARKETT	Industrie	40,51	1 942 822,33	0,53
63 935	TELEPERFORMANCE	Services aux Consommateurs	101,25	6 473 418,75	1,75
<b>Irlande</b>				<b>6 538 834,14</b>	<b>1,77</b>
263 982	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	24,77	6 538 834,14	1,77
<b>Pays-Bas</b>				<b>49 246 450,11</b>	<b>13,34</b>
500 233	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	26,73	13 368 726,93	3,62
274 255	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	46,08	12 637 670,40	3,42
487 144	INTERTRUST NV	Sociétés financières	17,98	8 758 849,12	2,37
175 276	PHILIPS LIGHTING NV	Industrie	26,81	4 699 149,56	1,27
436 212	VAN LANSCHOT NV-CVA	Sociétés financières	22,43	9 782 054,10	2,65
<b>Royaume-Uni</b>				<b>47 658 410,65</b>	<b>12,91</b>
1 773 604	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,79	5 785 519,89	1,57
1 190 581	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	6,52	9 075 865,92	2,46
5 211 862	JRP GROUP PLC	Sociétés financières	1,32	8 013 093,10	2,17
838 541	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	22,78	22 333 641,97	6,05
3 684 805	NON-STANDARD FINANCE PLC	Sociétés financières	0,57	2 450 289,77	0,66
<b>Actions hors Union Européenne</b>				<b>18 977 688,78</b>	<b>5,14</b>
<b>États-Unis</b>				<b>4 025 031,18</b>	<b>1,09</b>
130 890	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	32,89	4 025 031,18	1,09
<b>Suisse</b>				<b>14 952 657,60</b>	<b>4,05</b>
2 949	GALENICA AG	Services aux Consommateurs	1056,00	2 908 919,71	0,79
4 481 786	MEYER BURGER TECHNOLOGY	Industrie	0,85	3 558 468,17	0,96
5 441	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	120,90	614 466,30	0,17
57 654	SUNRISE COMMUNICATIONS	Télécommunication	75,50	4 066 019,34	1,10
51 171	TEMENOS GROUP AG	Technologie	79,60	3 804 784,08	1,03
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>315 156 642,13</b>	<b>85,35</b>
<b>Actif net</b>				<b>369 233 280,48</b>	<b>100,00</b>

## EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS AU 31/03/2017

Exposition (€)

% Exposition

			Exposition (€)	% Exposition
<b>Positions acheteuses dérivées</b>			<b>64 019 180,00</b>	<b>17,34</b>
Union Européenne			45 718 181,00	12,38
	Services aux Consommateurs (1 Position)	France	11 856 602,00	3,21
	Télécommunication (1 Position)	Pays-Bas	11 406 784,00	3,09
	Indice régional (1 Position)	Europe	22 454 795,00	6,08
Hors Union Européenne			18 300 999,00	4,96
	Services aux Consommateurs (1 Position)	Suisse	8 470 293,00	2,29
	Industrie (1 Position)	Suisse	6 991 883,00	1,89
	Télécommunication (1 Position)	Suisse	2 838 823,00	0,77
<b>Positions vendeuses dérivées</b>			<b>-13 812 089,00</b>	<b>-3,74</b>
Union Européenne			-8 779 154,00	-2,38
	Matériaux de base (1 Position)	Allemagne	-8 779 154,00	-2,38
Hors Union Européenne			-5 032 935,00	-1,36
	Indice régional (1 Position)	États-Unis	-3 198 392,00	-0,87
	Indice régional (1 Position)	Suisse	-1 834 543,00	-0,50
<b>Investissement Actions</b>			<b>315 156 642,13</b>	<b>85,35</b>
<b>Exposition nette actions</b>			<b>365 363 733,13</b>	<b>98,95</b>