

| | | | | | | |
|--|---|---|---|----|---|---|
| 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 deuxième trimestre 2017, **Carmignac Euro-Entrepreneurs** a enregistré une progression de +5,51%, supérieure à celle de son indicateur de référence (+2,43%). Depuis le début de l'année, le Fonds s'inscrit en hausse de +14,59% contre +10,57% pour l'indicateur.

La dynamique positive des marchés actions européens s'est poursuivie au deuxième trimestre et a été nettement renforcée en mai par la victoire d'Emmanuel Macron à la présidentielle française. L'élection de ce partisan convaincu de l'Union européenne, qui bénéficie d'un soutien populaire et paraît déterminé à mener les réformes indispensables dans les domaines de la fiscalité et du droit du travail en France, est perçue, à juste titre, comme un facteur favorable aux actions. Toutefois, en fin de trimestre, les valeurs de petites et moyennes capitalisations européennes, à l'instar des marchés mondiaux, ont cédé un peu de terrain, affectées par les inquiétudes suscitées par les propos des présidents de Banques centrales. Ces derniers ont en effet laissé entendre que les politiques monétaires accommodantes pourraient s'approcher d'un point d'inflexion. Néanmoins, les investisseurs intéressés par les sociétés de petites et moyennes capitalisations sont restés concentrés sur les perspectives plus favorables que laisse entrevoir l'embellie de la conjoncture pour ces entreprises. Dans ce contexte, la classe d'actifs a enregistré une solide performance trimestrielle.

Sur la période, un grand nombre de nos titres se sont très bien comportés. L'une des principales positions du Fonds, à savoir la société spécialisée dans les services bancaires et les prêts via mobile **Ferratum**, a signé une progression de 27%. L'action du groupe a très bien réagi à la publication des résultats du premier trimestre, lesquels ont illustré la dynamique de son modèle économique innovant, en rupture avec les modèles traditionnels. Le chiffre d'affaires est ressorti en hausse de 50% sur un an, soutenu par l'usage accru de l'application mobile de Ferratum, et un montant moyen pour les crédits octroyés en augmentation. Par ailleurs, au cours du trimestre, la direction du groupe a confirmé le déploiement des services bancaires en ligne en France et en Espagne, ce qui portera à cinq le nombre de pays dans lesquels les clients peuvent effectuer l'ensemble de leurs opérations financières via l'application. Selon nous, le cours actuel de Ferratum ne reflète toujours pas correctement la croissance continue que nous anticipons au cours des trimestres et des années à venir.

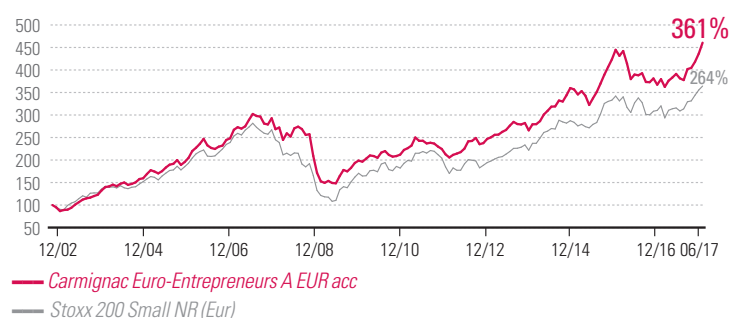
Philips Lighting a également continué de s'apprécier sensiblement (+29%). Depuis la scission avec Philips il y a un an, l'équipe de direction a accompli un excellent travail en optimisant au maximum la performance de cette unité spécialisée dans l'éclairage. Les dirigeants ont notamment démontré leur capacité à réaliser le potentiel résiduel d'une activité déclinante d'ampoules traditionnelles grâce à des politiques de prix et de contrôle des coûts rigoureuses. Ils ont par ailleurs su tirer pleinement parti de la croissance à deux chiffres des nouveaux éclairages LED.

En outre, nous avons participé à l'introduction en Bourse d'**Alfa Financial Software**, principal fournisseur de logiciels dédiés au segment du financement adossé à des actifs et au crédit-bail. Ce secteur recourt de plus en plus à des logiciels, et les solutions spécialisées, comme celles d'Alfa, gagnent des parts de marché, ce qui nous conduit à anticiper une croissance à deux chiffres des ventes à l'avenir. À l'instar des autres éditeurs de logiciels, Alfa présente un modèle qui comporte une part importante de revenus récurrents, couplée à une marge opérationnelle très élevée de 47%. Depuis la cotation d'Alfa, le cours de l'action a progressé de 21% et nous sommes confiants dans ses perspectives à long terme.

Nous avons également pris part à l'introduction en Bourse de **Delivery Hero**, l'une des principales plateformes de livraison de repas commandés sur Internet. La société bénéficie de l'essor des commandes en ligne au détriment de celles effectuées par téléphone. Le groupe est présent dans plus de quarante pays, qui affichent pour la plupart un taux de pénétration des commandes sur Internet de l'ordre de 10% seulement, contre 50% sur des marchés plus développés comme le Royaume-Uni et les États-Unis. Delivery Hero est encore à un stade précoce et innovant de son développement et devrait, selon nous, continuer à enregistrer une croissance de son chiffre d'affaires de 30-40% par an tout en améliorant sa rentabilité. Nous percevons un important potentiel d'appréciation du titre au cours des prochaines années.

Parmi les autres positions que nous avons initiées au cours du trimestre, citons également **Hapag Lloyd**, société spécialisée dans le transport maritime de conteneurs. Ce secteur a affiché des marges opérationnelles faibles et très volatiles par le passé, mais ses perspectives s'annoncent très différentes selon nous. En effet, il a récemment connu un mouvement de consolidation

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.

qui a ramené le nombre d'acteurs en présence de vingt à onze. De plus, les capacités à l'échelle mondiale sont aujourd'hui nettement mieux équilibrées, avec de faibles commandes de navires et un pourcentage important de mise au rebut. Une hausse des tarifs de fret maritime semble donc probable, un facteur auquel la rentabilité d'Hapag est très sensible.

Enfin, nous avons initié une position en SPIE, société de services aux entreprises qui assure la gestion de services techniques (réseaux électriques, chauffage, systèmes d'information...) pour des propriétaires d'installations et de bâtiments. La croissance organique du chiffre d'affaires du groupe devrait connaître une inflexion et devenir positive au cours des prochains mois, grâce à la réduction de son exposition aux secteurs pétrolier et gazier et à la reprise de l'économie européenne. SPIE génère des flux de trésorerie importants et, sachant qu'il en réinvestit une grande partie dans des acquisitions, nous anticipons une croissance à deux chiffres de ses bénéfices.

Parmi nos autres satisfactions du trimestre, citons :

| Valeurs | Performance |
|---|-------------|
| Meyer Burger, biens d'équipement, Suisse | +38% |
| Non-Standard Finance, finance, Royaume-Uni | +26% |
| Tele Columbus, télécommunications, Allemagne | +20% |
| CompuGroup, services aux entreprises, Allemagne | +18% |
| SoLocal, médias, France | +15% |

Exposition par zone géographique (%)

| | Positions | | |
|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | Achat | Vente | Net |
| Royaume-Uni | 17,9 | -1,0 | 17,0 |
| Belgique | 13,9 | -0,1 | 13,8 |
| Pays-Bas | 13,9 | -0,2 | 13,7 |
| France | 12,6 | -0,6 | 12,0 |
| Allemagne | 11,2 | -0,6 | 10,7 |
| Suisse | 8,7 | -1,5 | 7,2 |
| Irlande | 6,0 | -0,1 | 6,0 |
| Finlande | 6,0 | -0,1 | 5,9 |
| Autriche | 4,3 | 0,0 | 4,3 |
| Espagne | 3,9 | -0,2 | 3,7 |
| États-Unis | 4,3 | -0,8 | 3,5 |
| Suède | 0,0 | -0,2 | -0,2 |
| Autres pays | 0,0 | -0,4 | -0,4 |
| Total | 102,8 | -5,6 | 97,2 |

Exposition par secteur (%)

| | Positions | | |
|----------------------------|--------------|-------------|-------------|
| | Achat | Vente | Net |
| Sociétés financières | 22,5 | -1,0 | 21,5 |
| Services aux consommateurs | 21,6 | -0,4 | 21,2 |
| Industrie | 16,5 | -0,7 | 15,9 |
| Technologie | 15,0 | -0,3 | 14,7 |
| Santé | 10,2 | -0,6 | 9,6 |
| Matériaux de base | 7,4 | -0,3 | 7,1 |
| Biens de consommation | 5,1 | -0,8 | 4,3 |
| Télécommunication | 4,4 | -0,2 | 4,3 |
| Services aux collectivités | 0,0 | -0,2 | -0,2 |
| Pétrole & Gaz | 0,0 | -0,3 | -0,3 |
| Indices Régionaux | 0,0 | -0,9 | -0,9 |
| Total | 102,8 | -5,6 | 97,2 |

Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

| Portefeuille Actions | Dérivés Actions | Dérivés Devises | Total |
|----------------------|-----------------|-----------------|-------------|
| 6,76 | 0,02 | 0,03 | 6,81 |

Value at Risk (%)

| | Fonds | Ind. de réf. |
|------------------------|-------|--------------|
| 99% - 20 jours (2 ans) | 14,13 | 12,85 |

Exposition nette par devise du Fonds (%)

| | |
|----------------|-------------|
| Dollar US | 0,1 |
| Euro | 81,5 |
| Livre Sterling | 14,3 |
| Franc suisse | 4,0 |
| Autres | 0,1 |

Statistiques (%)

| | 1 an | 3 ans |
|----------------------------|-------|-------|
| Volatilité du Fonds | 10,92 | 13,62 |
| Volatilité de l'indicateur | 11,53 | 13,63 |
| Ratio de sharpe | 2,51 | 0,67 |
| Bêta | 0,74 | 0,80 |
| Alpha | 0,15 | 0,17 |

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** |
|---|-------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---|
| Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR acc | 14,59 | 5,51 | 14,59 | 27,08 | 29,08 | 93,91 | 54,67 | 360,58 |
| Stoxx 200 Small NR (Eur) | 10,57 | 2,43 | 10,57 | 24,10 | 28,38 | 93,45 | 33,63 | 264,28 |
| Moyenne de la Catégorie* | 11,65 | 3,91 | 11,65 | 22,39 | 34,23 | 97,94 | 49,78 | 378,5 |
| Classement (Quartile) | 1 | 1 | 1 | 1 | 3 | 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 30/06/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

| Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés | | | | 9 114 892,15 | 2,36 |
|--|------------------------------|----------------------------|--------|-----------------------|---------------|
| Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées) | | | | 9 114 892,15 | 2,36 |
| Actions Union Européenne | | | | 342 381 098,03 | 88,81 |
| Allemagne | | | | 43 340 832,54 | 11,24 |
| 26 208 | AUMANN AG | Industrie | 59,50 | 1 559 376,00 | 0,40 |
| 144 680 | BILFINGER BERGER AG | Industrie | 34,30 | 4 962 524,00 | 1,29 |
| 94 977 | COMPUGROUP MEDICAL | Technologie | 49,13 | 4 666 220,01 | 1,21 |
| 613 761 | DEUTSCHE KONSUM REIT AG | Sociétés financières | 8,50 | 5 216 968,50 | 1,35 |
| 359 249 | HAPAG-LLOYD AG | Industrie | 25,48 | 9 153 664,52 | 2,37 |
| 64 607 | MORPHOSYS | Santé | 62,10 | 4 012 094,70 | 1,04 |
| 26 546 | PANTALEON ENTERTAINMENT AG | Services aux Consommateurs | 139,00 | 3 689 894,00 | 0,96 |
| 195 199 | RIB SOFTWARE SE | Technologie | 14,79 | 2 886 993,21 | 0,75 |
| 922 192 | TOM TAILOR HOLDING SE | Services aux Consommateurs | 7,80 | 7 193 097,60 | 1,87 |
| Autriche | | | | 16 727 702,11 | 4,34 |
| 270 631 | DO & CO AG | Services aux Consommateurs | 61,81 | 16 727 702,11 | 4,34 |
| Belgique | | | | 53 441 941,84 | 13,86 |
| 149 872 | ABLYNX SA | Santé | 11,29 | 1 692 054,88 | 0,44 |
| 2 136 714 | FAGRON NV | Santé | 10,78 | 23 023 093,35 | 5,97 |
| 370 531 | ONTEX GROUP NV | Biens de Consommation | 31,11 | 11 527 219,41 | 2,99 |
| 456 828 | TESSENDERLO CHEMIE | Matériaux de base | 37,65 | 17 199 574,20 | 4,46 |
| Espagne | | | | 15 049 117,23 | 3,90 |
| 719 139 | APPLUS SERVICES SA | Industrie | 11,02 | 7 924 911,78 | 2,06 |
| 2 664 896 | TALGO SA | Industrie | 5,29 | 7 124 205,45 | 1,85 |
| Finlande | | | | 23 056 668,80 | 5,98 |
| 974 912 | FERRATUM OYJ | Sociétés financières | 23,65 | 23 056 668,80 | 5,98 |
| France | | | | 48 590 226,51 | 12,60 |
| 559 027 | ALTRAN TECHNOLOGIES SA | Technologie | 14,27 | 7 977 315,29 | 2,07 |
| 23 835 | PUMA | Biens de Consommation | 336,45 | 8 019 285,75 | 2,08 |
| 5 968 292 | SOLOCAL GROUP | Services aux Consommateurs | 1,14 | 6 809 821,17 | 1,77 |
| 81 749 | SOPRA STERIA GROUP | Technologie | 139,75 | 11 424 422,75 | 2,96 |
| 229 171 | SPIE SA | Industrie | 26,30 | 6 027 197,30 | 1,56 |
| 74 295 | TELEPERFORMANCE | Services aux Consommateurs | 112,15 | 8 332 184,25 | 2,16 |
| Irlande | | | | 23 294 090,61 | 6,04 |
| 3 252 376 | ALLIED IRISH BANKS PLC | Sociétés financières | 4,95 | 16 099 261,20 | 4,18 |
| 263 982 | SMURFIT KAPPA GROUP PLC | Industrie | 27,26 | 7 194 829,41 | 1,87 |
| Pays-Bas | | | | 49 754 897,33 | 12,91 |
| 653 847 | ALTICE SA | Télécommunication | 20,20 | 13 207 709,40 | 3,43 |
| 392 931 | ASR NEDERLAND | Sociétés financières | 29,53 | 11 601 287,78 | 3,01 |
| 487 144 | INTERTRUST NV | Sociétés financières | 17,76 | 8 649 241,72 | 2,24 |
| 233 759 | KONINKLIJKE VOLKERWESSELS | Industrie | 24,37 | 5 696 706,83 | 1,48 |
| 436 212 | VAN LANSCHOT NV-CVA | Sociétés financières | 24,30 | 10 599 951,60 | 2,75 |
| Royaume-Uni | | | | 69 125 621,06 | 17,93 |
| 2 111 340 | ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD | Technologie | 4,63 | 11 127 186,21 | 2,89 |
| 1 773 604 | CONVATEC GROUP PLC | Santé | 3,19 | 6 447 632,79 | 1,67 |
| 1 381 305 | INFORMA PLC | Services aux Consommateurs | 6,69 | 10 524 378,40 | 2,73 |
| 5 211 862 | JRP GROUP PLC | Sociétés financières | 1,27 | 7 556 175,99 | 1,96 |
| 604 270 | MICRO FOCUS INTER. | Technologie | 22,71 | 15 628 918,28 | 4,05 |
| 4 934 677 | NON-STANDARD FINANCE PLC | Sociétés financières | 0,73 | 4 109 654,99 | 1,07 |
| 835 260 | PARQUES REUNIDOS SERVICIOS C | Services aux Consommateurs | 16,44 | 13 731 674,40 | 3,56 |
| Actions hors Union Européenne | | | | 34 044 379,40 | 8,83 |
| États-Unis | | | | 16 474 661,76 | 4,27 |
| 130 890 | GRUBHUB INC | Services aux Consommateurs | 43,60 | 5 003 554,43 | 1,30 |
| 241 726 | IMCD GROUP NV | Matériaux de base | 47,46 | 11 471 107,33 | 2,98 |
| Suisse | | | | 17 569 717,64 | 4,56 |
| 101 822 | GALENICA AG | Santé | 45,00 | 4 195 001,14 | 1,09 |
| 4 481 786 | MEYER BURGER TECHNOLOGY | Industrie | 1,20 | 4 923 912,29 | 1,28 |
| 12 847 | PANALPINA WELTTRANSPORT | Industrie | 134,90 | 1 586 688,30 | 0,41 |
| 51 171 | TEMENOS GROUP AG | Technologie | 85,60 | 4 010 288,49 | 1,04 |
| 29 490 | VIFOR PHARMA AG | Services aux Consommateurs | 105,70 | 2 853 827,42 | 0,74 |
| Valeur du portefeuille | | | | 376 425 477,43 | 97,64 |
| Actif net | | | | 385 540 369,58 | 100,00 |

| EXPOSITION NETTE ACTIONS CARMIGNAC EURO-ENTREPRENEURS AU 30/06/2017 | | | Exposition (€) | % Exposition |
|---|---|------------|-----------------------|--------------|
| Positions acheteuses dérivées | | | 19 875 068,00 | 5,16 |
| Union Européenne | | | 3 918 659,00 | 1,02 |
| | Télécommunication (1 Position) | Pays-Bas | 3 918 659,00 | 1,02 |
| Hors Union Européenne | | | 15 956 409,00 | 4,14 |
| | Services aux Consommateurs (1 Position) | Suisse | 8 309 873,00 | 2,16 |
| | Industrie (1 Position) | Suisse | 7 646 536,00 | 1,98 |
| Positions vendeuses dérivées | | | -21 570 525,00 | -5,59 |
| Union Européenne | | | -14 831 820,00 | -3,85 |
| | Indice régional (1 Position) | Europe | -14 831 820,00 | -3,85 |
| Hors Union Européenne | | | -6 738 705,00 | -1,75 |
| | Indice régional (1 Position) | États-Unis | -3 077 730,00 | -0,80 |
| | Indice régional (1 Position) | Suisse | -3 660 975,00 | -0,95 |
| Investissement Actions | | | 376 425 477,43 | 97,64 |
| Exposition nette actions | | | 374 730 020,43 | 97,20 |