

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiellement plus faible			Rendement potentiellement 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, 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 attrayants. L'objectif du Fonds est de surperformer son indicateur de référence sur cinq ans et d'obtenir une croissance du capital.

Au troisième trimestre 2017, **Carmignac Euro-Entrepreneurs** a enregistré une performance positive de +4,83%, supérieure à celle de son indicateur de référence (+4,46%). Depuis le début de l'année, le Fonds affiche une progression de +20,12%, contre +15,51% pour son indice.

Les petites capitalisations européennes ont continué de bénéficier d'une dynamique positive sur le trimestre écoulé, en dépit de certains développements défavorables. En effet, l'appréciation de l'euro a occasionné des révisions à la baisse des prévisions de résultats (en raison de la conversion en euros des bénéfices réalisés à l'étranger) ; et les événements géopolitiques, à l'instar des tirs de missiles de la Corée du Nord, ont apporté un regain de volatilité. Ces facteurs ont temporairement pesé sur les cours des actions, mais ces derniers ont connu un net rebond en septembre. Cette solide performance des petites capitalisations nous paraît justifiée et s'inscrit selon nous dans une tendance à long terme. Non seulement de nombreuses entreprises de taille modeste en Europe sont bien positionnées pour bénéficier de l'embellie économique en cours sur le continent, mais il existe également plusieurs tendances de long terme favorables aux petites capitalisations. En effet, on observe un nombre croissant d'opportunités au sein de la classe d'actifs, avec de plus en plus de sociétés innovantes et performantes dans les secteurs de l'Internet, de la technologie et des biotechnologies.

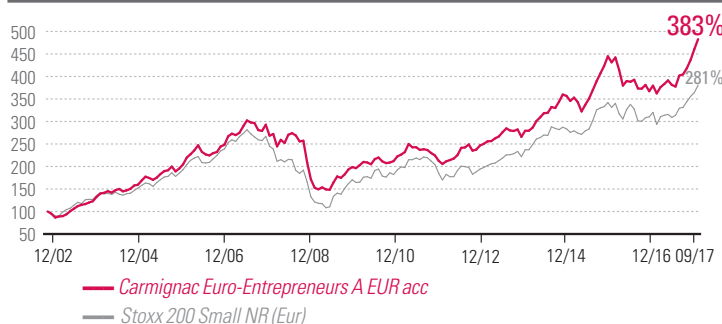
Sur la période écoulée, un grand nombre de nos valeurs en portefeuille se sont très bien comportées. **Hapag-Lloyd**, titre en lequel nous avons initié une position au deuxième trimestre, s'est apprécié de plus de 40%, enregistrant ainsi une très forte contribution à la performance du Fonds. Cette société de transport maritime de conteneurs bénéficie de l'amélioration de l'équilibre entre l'offre et la demande et de la consolidation du secteur. Au

cours du trimestre, les investisseurs ont pris conscience des répercussions sur la rentabilité de Hapag de l'acquisition de son concurrent United Arab Shipping Company (UASC), les analystes intégrant cette opération dans leurs estimations. Ce rachat est intervenu à un moment particulièrement opportun, car les tarifs de fret ont augmenté sur les liaisons du Moyen-Orient et de l'Extrême-Orient sur lesquelles UASC est très présent. Par ailleurs, **Ferratum** et **Fagron**, deux des principales positions de longue date du Fonds, se sont également illustrées. Ferratum a enregistré une hausse de 13%, confirmant son historique de performances solides. Les résultats du groupe au deuxième trimestre ont soutenu le cours de l'action et démontré une nouvelle fois que son modèle innovant de services financiers, en rupture avec les modèles économiques traditionnels, avait la capacité de générer des taux de croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices supérieurs à 30% à moyen terme. Fagron a pour sa part progressé de 14% sur le trimestre, porté par des résultats solides, témoignant d'une montée en puissance du nouveau site de fabrication de préparations stériles basé à Wichita, aux États-Unis.

Si dans l'ensemble le trimestre a été favorable au portefeuille, quelques déceptions sont à souligner, notamment notre position en **DO & CO**. L'action de ce spécialiste de la restauration aérienne a chuté de 32%. Lors de la conférence téléphonique suivant les résultats trimestriels, l'équipe de direction a créé la surprise en laissant entendre que Turkish Airlines pourrait ne pas reconduire son contrat de restauration de longue durée. Ce contrat représentant plus de 30% du chiffre d'affaires du groupe et une part nettement plus importante de ses bénéfices, les investisseurs n'ont donc pas tardé à intégrer ce risque. Ce dernier s'est finalement matérialisé, Turkish Airlines ayant choisi de se tourner vers un autre prestataire. En dépit de cet important revers, nous sommes confiants dans la capacité de l'équipe dirigeante très respectée de DO & CO à remporter d'autres contrats hors du marché turc et à continuer de rechercher de nouvelles opportunités de croissance. À ce stade, le cours de l'action ne reflète aucune de ces perspectives.

Nous avons soldé notre position en Intertrust, prestataire de services fiduciaires et aux entreprises, après des résultats au deuxième trimestre très décevants. La croissance organique est ressortie nettement en deçà de nos attentes du fait d'un certain nombre de problématiques, notamment un taux de rotation du personnel très élevé et une détérioration de la demande sous-jacente aux Pays-Bas, premier marché de la société. De plus, le groupe a mentionné une hausse de ses coûts informatiques dans les trimestres à venir, sans la quantifier. En dépit d'un fort repli du cours de l'action (-23%), nous avons soldé notre position par manque de visibilité sur l'évolution future du chiffre d'affaires et des bénéfices. De même, nous nous sommes désengagés de l'exploitant espagnol de parcs de loisirs Parques Reunidos, car la dépendance de ses résultats à l'égard des conditions météorologiques nous a paru de plus en plus préoccupante. Cette décision de solder notre position est intervenue au bon moment, car, peu de temps après, le groupe a émis un avertissement sur ses résultats dû à la météo.

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.

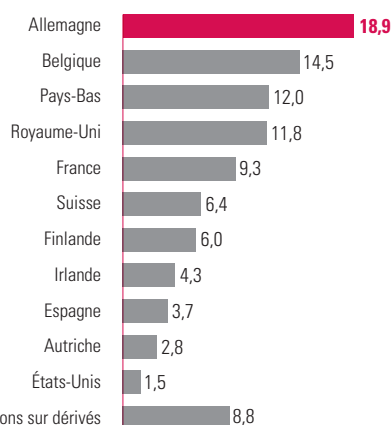
Parmi les autres changements apportés au Fonds, citons le renforcement de nos positions dans le secteur des biotechnologies au travers de **Galapagos**. Cette société belge dispose d'une plate-forme de recherche et de développement qui a fait ses preuves et d'un portefeuille prometteur de produits en cours d'étude. Le potentiel de sa molécule phare, filgotinib, destinée au traitement de l'arthrite rhumatoïde, un vaste marché, est en partie validé par la signature d'un partenariat avec le géant américain Gilead. Galapagos possède quatre autres produits en développement clinique visant le traitement d'un éventail de pathologies, dont la mucoviscidose et l'ostéoarthritis. Le flux de nouvelles concernant ces projets sera dense dans les mois et les années à venir, ce qui devrait offrir de multiples occasions de revoir à la hausse les perspectives de la société.

Parmi nos autres satisfactions du trimestre, citons :

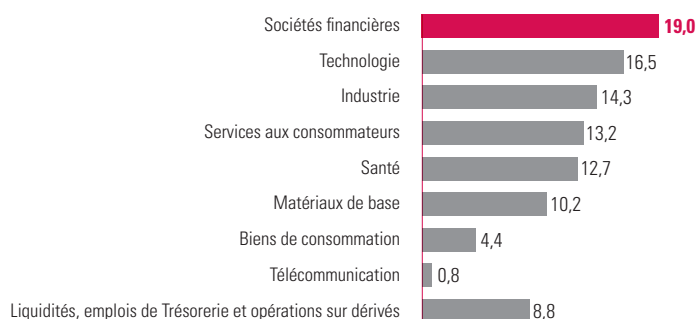
Valeurs	Performance
Delivery Hero , livraison de repas, Allemagne	+31%
RIB Software , logiciels, Royaume-Uni	+22%
ASR Nederland , assurances, Pays-Bas	+15%
Tessenderlo , produits chimiques, Belgique	+9%
Alfa Financial , logiciels, Royaume-Uni	+9%

Source : Bloomberg

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



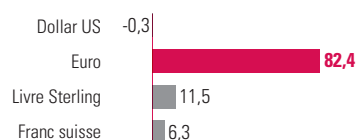
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
5,54	-0,16	0,09	5,47

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	10,55	12,10

Exposition nette par devise du Fonds (%)



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	10,77	13,39
Volatilité de l'indicateur	8,74	13,55
Ratio de sharpe	2,21	0,92
Bêta	1,07	0,79
Alpha	0,02	0,24

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	20,12	4,83	10,61	23,41	40,81	88,63	73,07	382,84
Stoxx 200 Small NR (Eur)	15,51	4,46	7,00	20,54	38,85	88,16	47,87	280,53
Moyenne de la Catégorie*	16,61	4,45	8,53	18,88	44	88,87	65,39	399,77
Classement (Quartile)	1	2	1	1	3	3	2	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 30/09/2017

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					33 926 053,35	8,84
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)					25 852 452,09	6,74
Carmignac Court Terme		OPCVM Monétaire		8 073 601,26	2,10	
Actions Union Européenne					319 536 717,51	83,27
Allemagne					72 570 895,17	18,91
25 844	AUMANN AG	Industrie	85,40	2 207 077,60	0,58	
109 509	BILFINGER BERGER AG	Industrie	35,43	3 879 903,87	1,01	
78 380	COMPUGROUP MEDICAL	Technologie	47,92	3 755 969,60	0,98	
188 767	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	33,50	6 323 694,50	1,65	
432 441	DEUTSCHE KONSUM REIT AG	Sociétés financières	10,06	4 350 356,46	1,13	
159 845	HAPAG-LLOYD AG	Industrie	35,75	5 714 458,75	1,49	
123 500	LANXESS AG	Matériaux de base	66,76	8 244 860,00	2,15	
98 332	MORPHOSYS	Santé	71,37	7 017 954,84	1,83	
38 883	PANTAFLEX AG	Services aux Consommateurs	155,00	6 026 865,00	1,57	
19 849	PUMA	Biens de Consommation	329,30	6 536 275,70	1,70	
652 368	RIB SOFTWARE SE	Technologie	17,95	11 710 005,60	3,05	
799 656	TOM TAILOR HOLDING SE	Services aux Consommateurs	8,51	6 803 473,25	1,77	
Autriche					10 803 398,04	2,82
260 574	DO & CO AG	Services aux Consommateurs	41,46	10 803 398,04	2,82	
Belgique					55 559 398,01	14,48
147 791	ABLYNX SA	Santé	12,32	1 820 785,12	0,47	
1 687 421	FAGRON NV	Santé	12,32	20 789 026,72	5,42	
45 006	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	86,19	3 879 067,14	1,01	
365 386	ONTEX GROUP NV	Biens de Consommation	28,82	10 528 597,59	2,74	
450 484	TESSENDERLO CHEMIE	Matériaux de base	41,16	18 541 921,44	4,83	
Espagne					14 021 280,42	3,65
709 153	APPLUS SERVICES SA	Industrie	10,60	7 517 021,80	1,96	
128 600	NEINOR HOMES SA	Sociétés financières	18,10	2 327 660,00	0,61	
887 128	TALGO SA	Industrie	4,71	4 176 598,62	1,09	
Finlande					22 860 362,75	5,96
854 593	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	26,75	22 860 362,75	5,96	
France					35 865 540,52	9,35
551 264	ALTRAN TECHNOLOGIES SA	Technologie	15,56	8 577 667,84	2,24	
83 364	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	157,05	13 092 316,20	3,41	
193 766	SPIE SA	Industrie	23,28	4 510 872,48	1,18	
76 680	TELEPERFORMANCE	Industrie	126,30	9 684 684,00	2,52	
Irlande					16 641 635,52	4,34
2 474 059	ALLIED IRISH BANKS PLC	Sociétés financières	5,09	12 580 590,02	3,28	
153 247	SMURFIT KAPPA GROUP PLC	Industrie	26,50	4 061 045,50	1,06	
Pays-Bas					46 048 977,61	12,00
180 344	ALTICE SA	Télécommunication	16,95	3 055 929,08	0,80	
451 775	ASR NEDERLAND	Sociétés financières	33,85	15 290 324,88	3,98	
238 369	IMCD GROUP NV	Matériaux de base	51,88	12 366 583,72	3,22	
230 513	KONINKLIJKE VOLKERWESSELS	Industrie	26,05	6 004 863,65	1,56	
342 495	VAN LANSCHOT KEMPEN NV	Sociétés financières	27,25	9 331 276,28	2,43	
Royaume-Uni					45 165 229,47	11,77
2 250 747	ALFA FINANCIAL SOFTWARE HOLD	Technologie	5,07	12 937 676,40	3,37	
2 020 802	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,74	6 281 537,40	1,64	
1 432 063	INFORMA PLC	Services aux Consommateurs	6,72	10 921 481,43	2,85	
978 862	JRP GROUP PLC	Sociétés financières	1,47	1 631 899,54	0,43	
331 937	MICRO FOCUS INTER.	Technologie	23,87	8 992 040,16	2,34	
4 877 464	NON-STANDARD FINANCE PLC	Sociétés financières	0,80	4 400 594,54	1,15	
Actions hors Union Européenne					30 271 262,36	7,89
États-Unis					5 745 739,64	1,50
128 990	GRUBHUB INC	Services aux Consommateurs	52,66	5 745 739,64	1,50	
Suisse					24 525 522,72	6,39
100 408	GALENICA AG	Services aux Consommateurs	45,90	4 029 135,99	1,05	
4 419 549	MEYER BURGER TECHNOLOGY	Industrie	1,35	5 216 060,81	1,36	
15 712	PANALPINA WELTTRANSPORT	Industrie	141,90	1 949 147,88	0,51	
50 460	TEMENOS GROUP AG	Technologie	98,80	4 358 480,57	1,14	
90 030	VIFOR PHARMA AG	Santé	114,00	8 972 697,47	2,34	
Valeur du portefeuille					349 807 979,87	91,16
Actif net					383 734 033,22	100,00