



Mark Denham

# © Carmignac Portfolio Grande Europe

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiellement plus faible			Rendement potentiellement plus élevé			
1	2	3	4	5*	6	7

Fonds actions axé sur la sélection de valeurs européennes. Le processus d'investissement s'appuie sur une approche fondamentale bottom-up. La sélection de titres consiste avant tout à identifier et à évaluer les entreprises qui présentent les meilleures perspectives de croissance à long terme grâce à une rentabilité élevée et durable, idéalement combinée à des réinvestissements organiques ou externes. Le Fonds investit ensuite dans les titres offrant les meilleurs rapports rendement/risque asymétriques. Le Fonds vise à surperformer son indicateur de référence sur cinq ans et à obtenir une croissance du capital à long terme.

Au premier trimestre 2018, **Carmignac Portfolio Grande Europe** a enregistré un repli de -1,55%, atténuant néanmoins le recul de son indicateur de référence (-4,16%).

Les marchés européens ont démarré le trimestre en nette hausse, progressant en phase avec les marchés mondiaux au cours des deux premières semaines de janvier. Après les bonnes performances de 2017, nous ne nous attendions pas à ce démarrage en fanfare. Début février, les actions ont en revanche subi une violente correction, provoquée uniquement par des prises de bénéfices dans un certain nombre de secteurs, dont celui de la technologie, après leur très forte progression. Depuis lors, elles se sont légèrement ressaisies, en dépit du recul de certaines statistiques économiques en Europe, qui atteignaient des niveaux très élevés, et des menaces de guerre commerciale. La saison des résultats annuels 2017 a globalement constitué un non-événement, avec quelques rares ajustements à la hausse ou à la baisse des prévisions pour 2018. Toutefois, comme lors du trimestre précédent, le niveau relativement élevé de l'euro face au dollar a clairement pesé sur les chiffres d'affaires et les bénéfices. Ce facteur continue donc de brider les prévisions de résultats pour 2018. Les investisseurs anticipent à présent une croissance des bénéfices de l'ordre de 7% en 2018, contre environ +14% en 2017, du fait de la réduction des bénéfices réalisés à l'étranger par les sociétés européennes après conversion en euros, en dépit d'une économie européenne vigoureuse. Concernant 2018, nous restons optimistes à l'égard des marchés européens, car nous estimons que les niveaux de valorisation restent raisonnables – par exemple, le rendement du dividende sur le marché demeure supérieur à 3,5% – et nous continuons de tabler sur une poursuite du dynamisme de la conjoncture. De surcroît, l'Europe offre de multiples opportunités de sélection de titres.

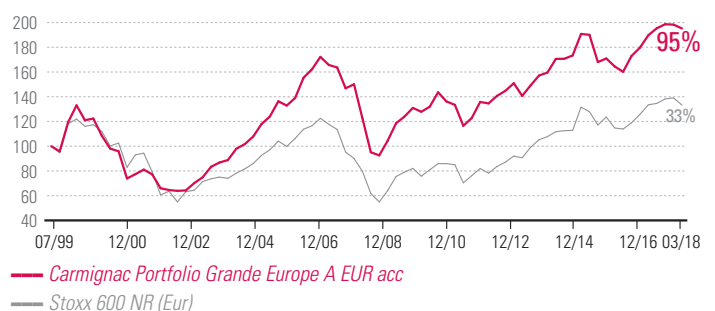
Nous maintenons une forte exposition aux secteurs innovants du marché. Nous conservons plusieurs positions dans le secteur de la technologie, lequel s'est une nouvelle fois apprécié au premier trimestre. À la fin du mois de mars, les valeurs technologiques ont connu une phase de faiblesse et de volatilité dont ont principalement pâti les sociétés du secteur des semi-conducteurs, comme **ASML** et **Soitec**, ce qui nous a donné l'occasion de légèrement renforcer nos positions sur ces deux titres. **SAP**, notre principal investissement dans le secteur des logiciels, a également souffert, affecté par une piètre communication du groupe lors de la publication de ses résultats du quatrième trimestre. Cela étant, nous avons nettement renforcé notre position sur cette valeur, car nous sommes confiants dans la capacité du groupe à mener à bien la migration de son importante base installée de plus de 50 000 entreprises clientes vers sa nouvelle solution à plus forte valeur ajoutée S4/HANA. Par ailleurs, nous détenons toujours plusieurs positions dans des sociétés de taille modeste du secteur des biotechnologies. Ce compartiment du marché est tellement délaissé par les investisseurs qu'il ne manque pas d'offrir des opportunités d'investissement. Nous avons d'ailleurs ajouté à notre portefeuille une nouvelle valeur dans ce domaine, **Argenx**. Cette société présente une plate-forme technologique, plusieurs projets en développement et une valorisation qui ne reflètent pas son potentiel, à l'instar de **MorphoSys** et de **Galapagos**, deux de nos autres positions dans le secteur. Ces trois sociétés ont contribué à la solide performance relative du Fonds au premier trimestre.

Parmi les autres acteurs du secteur de la santé, nous avons nettement renforcé notre position dans le laboratoire pharmaceutique britannique **Shire**, dont la valorisation est devenue très attrayante. Le titre a souffert des inquiétudes excessives suscitées par le déclin probable de la franchise hémophilie du groupe. À la fin du trimestre, l'annonce selon laquelle le laboratoire japonais **Takeda** envisagerait de lancer une offre sur **Shire** a validé notre analyse : dans le sillage de cette nouvelle, le titre s'est apprécié de 16% au cours des deux derniers jours de mars.

Nous suivons régulièrement les nouvelles introductions en Bourse en Europe. Ces opérations donnent une bonne occasion d'intégrer de nouveaux titres, secteurs et thématiques dans les portefeuilles, et donc d'apporter du renouveau. Au premier trimestre, nous avons ainsi participé à l'introduction en Bourse de **Siemens Healthineers**. Spécialisée dans les technologies médicales, cette société est l'un des premiers fabricants mondiaux de matériel d'imagerie médicale et d'équipements de diagnostic destinés aux hôpitaux. Il s'agit d'une activité très stable, avec des barrières à l'entrée élevées. Pour ces raisons, nous estimons que le groupe pourrait afficher une croissance régulière de ses bénéfices. Par ailleurs, il est possible qu'il dépasse nos estimations, car, maintenant qu'il a quitté le giron du conglomérat **Siemens**, il devrait être en mesure de mieux prévoir et maîtriser ses coûts. Le titre a pris un bon départ, s'adjudgeant 15% sur le trimestre.

Du côté des déceptions, le trimestre a été éprouvant pour les sociétés offrant une croissance régulière dans les secteurs de l'alimentaire, des boissons et des produits de soins personnels. Nos positions en **Reckitt Benckiser**, **Kerry Group** et **Nestlé** ont cédé entre 10% et 12%. Les résultats de ces entreprises ont été globalement conformes aux attentes, mais les investisseurs doutent de la capacité de ces grandes marques à conserver leur pertinence et, partant, leurs prix plus élevés. En effet, le nouveau paysage

## 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.

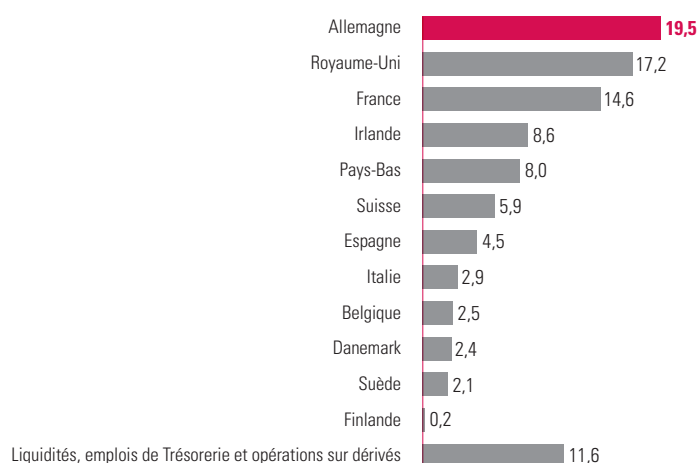
de la distribution dominé par Amazon et les enseignes de hard discount, ainsi que la plus forte fragmentation des consommateurs, représentent des défis importants dont l'impact reste à déterminer. Si nous reconnaissons les risques, nous savons aussi qu'il s'agit d'entreprises de grande qualité, capables d'afficher une croissance régulière et une amélioration de leurs marges bénéficiaires déjà élevées. Nous conservons donc une certaine exposition, quoiqu'elle soit principalement concentrée sur le fabricant d'ingrédients Kerry Group. Cette société connaît une croissance plus rapide que ses concurrentes, car elle est en mesure de proposer à ses clients de l'industrie agroalimentaire des solutions plus innovantes, qui répondent mieux aux attentes des consommateurs modernes en termes de santé, d'alimentation et de bien-être notamment.

La structure du portefeuille est globalement inchangée, ce qui s'explique par notre processus de gestion s'appuyant essentiellement sur la sélection de titres, privilégiant les sociétés affichant un solide rendement des capitaux investis. Nous suivons néanmoins attentivement l'évolution des risques macro-économiques et sectoriels.

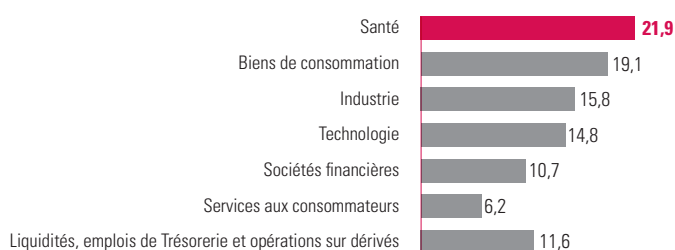
Parmi nos autres satisfactions du trimestre, soulignons :

Valeurs	Performance
Bankinter, banque, Espagne	+6%
Vifor Pharma, pharmacie, Suisse	+17%
Airbus, aéronautique, France	+13%
Delivery Hero, livraison de repas, Allemagne	+19%
Teleperformance, centre d'appels, France	+5%

### Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



### Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



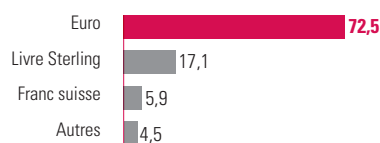
### Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
-1,08	0,02	-0,06	-1,11

### Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	7,71	9,85

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



### Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	8,71	11,51
Volatilité de l'indicateur	9,22	12,31
Ratio de sharpe	0,47	0,10
Bêta	0,89	0,84
Alpha	0,05	-0,02

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 la date de la 1 <sup>ère</sup> VL du Fonds
<b>Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc</b>	<b>-1,55</b>	<b>-1,55</b>	<b>-1,72</b>	<b>2,91</b>	<b>2,33</b>	<b>29,34</b>	<b>32,95</b>	<b>95,22</b>
Stoxx 600 NR (Eur)	-4,16	-4,16	-3,61	-0,15	1,29	44,76	39,87	33,26
Moyenne de la Catégorie*	-3,46	-3,46	-2,64	1,53	3,91	43,62	78,26	4,29
Classement (Quartile)	1	1	2	2	2	4	4	2

Depuis le 01/01/2013, les indicateurs « actions » sont calculés dividendes nets réinvestis. \*Actions Europe Gdes Cap. Mixte. 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). 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 PORTFOLIO GRANDE EUROPE AU 29/03/2018

			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
<b>Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés</b>				<b>22 338 692,65</b>	<b>11,65</b>
	Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)			9 649 619,11	5,03
	Carmignac Court Terme	OPCVM Monétaire		12 689 073,54	6,62
<b>Actions Union Européenne</b>				<b>158 017 124,00</b>	<b>82,40</b>
<b>Allemagne</b>				<b>37 295 223,66</b>	<b>19,45</b>
52 287	BEIERSDORF	Biens de Consommation	92,02	4 811 449,74	2,51
137 786	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	39,30	5 414 989,80	2,82
154 971	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	24,05	3 727 052,55	1,94
77 762	DWS GROUP GMBH & CO KGAA	Sociétés financières	31,49	2 448 725,38	1,28
41 746	FRESENIUS MEDICAL CARE	Santé	62,06	2 590 756,76	1,35
62 077	MORPHOSYS	Santé	83,00	5 152 391,00	2,69
83 519	SAP AG	Technologie	84,97	7 096 609,43	3,70
181 235	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	33,40	6 053 249,00	3,16
<b>Belgique</b>				<b>4 759 464,60</b>	<b>2,48</b>
58 542	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	81,30	4 759 464,60	2,48
<b>Danemark</b>				<b>4 580 593,10</b>	<b>2,39</b>
52 545	PANDORA A/S	Biens de Consommation	649,80	4 580 593,10	2,39
<b>Espagne</b>				<b>8 598 901,30</b>	<b>4,48</b>
361 356	APPLUS SERVICES SA	Industrie	10,58	3 823 146,48	1,99
571 536	BANKINTER	Sociétés financières	8,36	4 775 754,82	2,49
<b>Finlande</b>				<b>284 987,30</b>	<b>0,15</b>
11 089	FERRATUM OYJ	Sociétés financières	25,70	284 987,30	0,15
<b>France</b>				<b>28 041 072,40</b>	<b>14,62</b>
29 075	AIRBUS GROUP	Industrie	93,80	2 727 235,00	1,42
231 038	ELIS SA	Industrie	20,10	4 643 863,80	2,42
20 309	ILIAD	Technologie	168,00	3 411 912,00	1,78
57 371	S.O.I.T.E.C.	Technologie	58,90	3 379 151,90	1,76
25 670	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	165,70	4 253 519,00	2,22
40 099	TELEPERFORMANCE	Industrie	126,00	5 052 474,00	2,63
57 233	VINCI SA	Industrie	79,90	4 572 916,70	2,38
<b>Irlande</b>				<b>16 549 544,37</b>	<b>8,63</b>
839 004	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,89	4 104 407,57	2,14
73 087	KERRY GROUP PLC	Biens de Consommation	82,40	6 022 368,80	3,14
401 423	RYANAIR HOLDINGS PLC	Services aux Consommateurs	16,00	6 422 768,00	3,35
<b>Italie</b>				<b>5 653 872,00</b>	<b>2,95</b>
785 260	PIRELLI & C SPA	Biens de Consommation	7,20	5 653 872,00	2,95
<b>Pays-Bas</b>				<b>15 286 795,01</b>	<b>7,97</b>
53 596	ARGENX SE	Santé	65,20	3 494 459,20	1,82
31 858	ASML HOLDINGS	Technologie	160,15	5 102 058,70	2,66
145 853	UNILEVER	Biens de Consommation	45,87	6 690 277,11	3,49
<b>Royaume-Uni</b>				<b>32 934 576,74</b>	<b>17,17</b>
1 021 339	CONVATEC GROUP PLC	Santé	1,99	2 319 477,53	1,21
351 524	IBSTOCK PLC	Industrie	2,82	1 130 714,82	0,59
434 827	PRUDENTIAL PLC	Sociétés financières	17,79	8 821 031,37	4,60
76 004	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	60,34	5 231 072,61	2,73
227 579	SHIRE PLC	Santé	35,71	9 268 516,25	4,83
392 244	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	4,33	1 936 388,76	1,01
185 818	WEIR GROUP PLC	Industrie	19,95	4 227 375,40	2,20
<b>Suède</b>				<b>4 032 093,52</b>	<b>2,10</b>
230 272	ASSA ABLOY	Industrie	180,35	4 032 093,52	2,10
<b>Actions hors Union Européenne</b>				<b>11 406 728,63</b>	<b>5,95</b>
<b>Suisse</b>				<b>11 406 728,63</b>	<b>5,95</b>
57 110	NESTLE SA	Biens de Consommation	75,62	3 667 027,43	1,91
32 194	TEMENOS GROUP AG	Technologie	114,40	3 127 276,56	1,63
36 890	VIFOR PHARMA AG	Santé	147,25	4 612 424,64	2,41
<b>Valeur du portefeuille</b>				<b>169 423 852,63</b>	<b>88,35</b>
<b>Actif net</b>				<b>191 762 545,28</b>	<b>100,00</b>