



Mark Denham

Carmignac Portfolio Grande Europe

Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement potentiel- lement plus faible			Rendement potentiel- lement 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 deuxième trimestre 2018, Carmignac Portfolio Grande Europe a enregistré une progression de +5,19%, supérieure à la performance de son indicateur de référence (+3,97%). Depuis le début de l'année, le Fonds s'apprécie de +3,56% contre une baisse de -0,35% pour son indice.

Les marchés européens ont très bien démarré le trimestre. Après avoir touché un point bas en mars, ils ont rebondi début avril et ont connu sept semaines de hausse quasi ininterrompue, aidés par la baisse continue de l'euro, qui a amélioré la compétitivité des entreprises européennes et augmenté le montant converti en euros de leurs bénéfices réalisés à l'étranger. Durant cette période, les investisseurs ont temporairement surmonté leurs inquiétudes face à la menace de droits de douane et à l'affaiblissement de certaines statistiques économiques en Europe. Cependant, ces préoccupations sont revenues les hanter en mai et en juin, quand le président Trump a réaffirmé son intention d'instaurer des taxes douanières sur certains produits chinois et européens. Néanmoins, le marché a réalisé une solide performance sur le trimestre. Nous avons observé un léger fléchissement des indicateurs économiques en Europe, quoique par rapport à des niveaux qui étaient très élevés, et nous anticipons désormais un ralentissement de la croissance du PIB réel à environ 2% d'ici la fin de l'année, soit un niveau encore solide à défaut d'être spectaculaire. Les prévisions de résultats des sociétés européennes ont bien résisté, et nous continuons de tabler sur une croissance des bénéfices de 7% en 2018 pour le marché dans son ensemble. Ainsi, nous conservons notre optimisme à l'égard des actions européennes, car les valorisations restent raisonnables. Par exemple, le rendement moyen du dividende sur le marché demeure supérieur à 3,5%. De surcroît, l'Europe offre de multiples opportunités de sélection de titres.

Nous maintenons une forte exposition aux secteurs innovants et à forte valeur ajoutée, tels que le segment de la technologie. SAP a notamment réalisé une belle performance sur le trimestre. Les investisseurs étaient au fait de l'ambition du groupe de faire migrer son importante base installée de grands comptes vers sa nouvelle solution logicielle S4/HANA, mais certains doutaient de sa capacité à mener à bien ce processus tout en améliorant sa rentabilité. Cependant, les résultats du premier trimestre de SAP ont reflété une progression de ses marges, ce qui a été le facteur déclencheur d'une nouvelle surperformance, le titre s'adjudgeant 18% sur le trimestre. Nos positions en des sociétés de taille plus modeste dans ce secteur ont également produit de bons résultats. Citons en particulier Temenos (logiciels bancaires) et Soitec (matériaux semi-conducteurs). Toutefois, après des hausses de 30% et 38% respectivement sur le trimestre, ces deux titres ont atteint nos valeurs cibles et nous avons donc soldé ces investissements.

Le secteur de la santé reste une autre exposition importante du Fonds, qui s'avère en outre profitable. Le titre Shire a poursuivi sa marche en avant après l'annonce par Takeda, à la fin du trimestre précédent, de son examen du dépôt d'une offre de rachat sur le groupe. Par ailleurs, nous avons maintenu nos expositions à des sociétés de taille modeste du secteur européen des biotechnologies, au travers d'Argenx, de Morphosys et de Galapagos. Morphosys a contribué de manière notable à la performance trimestrielle, s'adjudgeant 27%, dans le sillage de la progression des ventes de son traitement contre le psoriasis (Tremfya) récemment lancé.

De par notre processus d'investissement, nous sommes généralement peu exposés aux sociétés les plus cycliques du secteur industriel. En raison de notre préférence pour les sociétés capables de générer leur propre croissance, nos expositions dans l'industrie tendent à se concentrer sur des prestataires de services, à l'instar de Teleperformance, un opérateur de centres d'appels

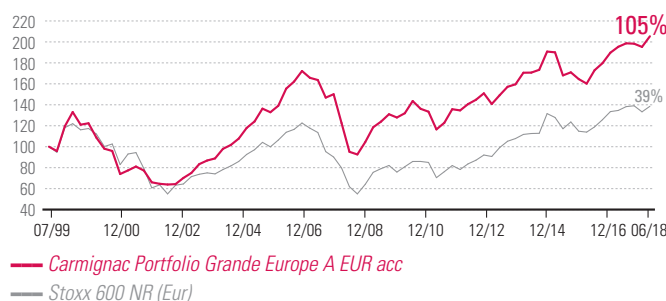
en croissance qui tire parti de l'externalisation par ses clients de cette activité périphérique. Le groupe a publié des résultats pour le premier trimestre supérieurs aux attentes, avec une croissance organique de 7%. En outre, l'entreprise a par la suite réalisé une acquisition qui devrait avoir un effet relatif sur son bénéfice par action. Dans l'ensemble, le deuxième trimestre a été très positif, le titre progressant de 21%. Cependant, même après cette hausse, nous estimons qu'il recèle encore un important potentiel d'appréciation, car, à ce jour, seule une faible partie du marché des centres d'appels est externalisée.

Comme nous l'avons déjà indiqué, nous examinons au cas par cas les nouvelles introductions en Bourse en Europe. Au deuxième trimestre, nous avons ainsi souscrit à l'introduction en Bourse de Netcompany. Il s'agit d'une société de conseil en informatique particulièrement intéressante, qui accompagne ses clients des pays nordiques dans leur transformation numérique en les aidant dans la modernisation de leurs processus et métiers. La société observe une forte demande pour ses services, avec un taux de croissance annuel de son chiffre d'affaires supérieur à 20%. Le titre a progressé de plus de 40% depuis son introduction en Bourse et a été un important contributeur à notre performance.

Du côté des déceptions, l'opérateur français de télécommunications Iliad s'est inscrit comme le pire des contributeurs à la performance du trimestre, avec un repli de 18%. Les résultats du premier trimestre du groupe ont reflété une intensification du contexte concurrentiel en France, avec une progression de son parc d'abonnés fixes et mobiles n'excédant pas sensiblement celle enregistrée par ses concurrents. La croissance supérieure d'Iliad constituait un facteur de différenciation, mais la fin de ce scénario a remis en cause l'argumentaire d'investissement, ce qui nous a conduits à solder notre position. Aucune autre valeur n'a eu un impact négatif significatif sur la performance du Fonds au deuxième trimestre.

La structure du portefeuille est globalement inchangée, ce qui s'explique par notre processus de gestion qui s'appuie essentiellement sur la sélection de titres, en privilégiant les sociétés

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.

GESTION ACTIONS

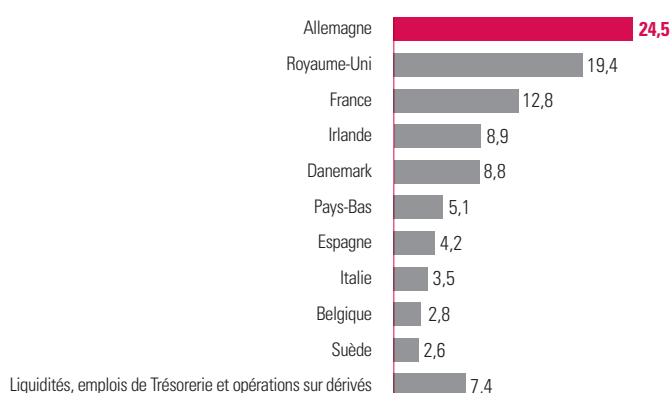
affichant un solide rendement des capitaux investis. Parmi les changements notables apportés au portefeuille, autres que ceux susmentionnés, citons l'inclusion du laboratoire pharmaceutique **Novo Nordisk**. Nous considérons que ses médicaments existants et ses traitements antidiabétiques innovants en cours de développement et ne sont pas correctement valorisés par les investisseurs. Nous avons également initié une position dans la société spécialisée dans la vente en ligne de vêtements **Asos**, après le repli de son cours dans le sillage de résultats décevants au premier trimestre. La croissance du chiffre d'affaires du groupe est toujours attendue au-dessus de 25%, car le concept de vente sur Internet de vêtements à la mode et abordables pour jeunes adultes entre 20 et 30 ans reste relativement intact. En outre, nous avons jugé que la baisse du titre, après la légère déception causée par les derniers résultats publiés par le groupe, a été excessive. Enfin, nous avons constitué une position sur l'exploitant de parcs éoliens **Orsted**. Nous prévoyons que le groupe remporte d'autres appels d'offres, car les États et les groupes de services aux collectivités entendent augmenter la part des énergies renouvelables dans le bouquet énergétique. Sur ce segment, Orsted occupe la place de leader et devrait selon nous capturer cette croissance.

Parmi nos autres satisfactions du trimestre, citons :

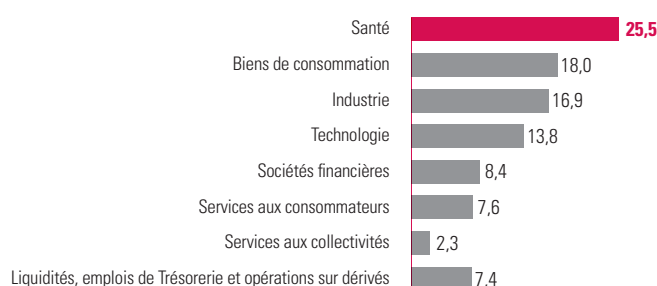
Valeurs	Performance
Sophos, logiciels, Royaume-Uni	+48%
Argenx, biotechnologies, Belgique	+11%
Applus+, essais et inspection, Espagne	+8%
Airbus, aéronautique, France	+7%
Beiersdorf, produits de soins personnels, Allemagne	+6%

Source : Carmignac, 29/06/2018.

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



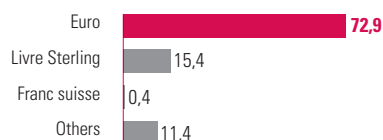
Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	OPCVM	Total
6,52	0,16	0,03	-0,01	6,70

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	6,68	7,97

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



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	10,88	10,94
Volatilité de l'indicateur	11,46	12,11
Ratio de sharpe	0,51	0,27
Bêta	0,90	0,80
Alpha	0,05	0,04

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 ^{ère} VL du Fonds
Carmignac Portfolio Grande Europe A EUR acc	3,56	5,19	3,56	5,13	8,06	45,94	36,85	105,36
Stoxx 600 NR (Eur)	-0,35	3,97	-0,35	2,94	8,34	52,85	53,75	38,56
Moyenne de la Catégorie*	2,28	5,95	2,28	5,07	12,01	55,52	93,49	132,95
Classement (Quartile)	1	3	1	2	3	3	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.

GESTION ACTIONS

PORTFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE AU 29/06/2018

cours en devises

valeur totale (€)

actif net (%)

				15 917 426,63	7,43
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés					
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				15 917 426,63	7,43
Actions Union Européenne				198 177 346,69	92,57
Allemagne				52 426 005,00	24,49
51 780	BEIERSDORF	Biens de Consommation	97,24	5 035 087,20	2,35
56 295	DELIVERY HERO AG	Services aux Consommateurs	45,58	2 565 926,10	1,20
158 582	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	27,90	4 424 437,80	2,07
211 786	EVOTEC AG	Santé	14,74	3 120 666,71	1,46
133 862	FRESENIUS MEDICAL CARE	Santé	68,80	9 209 705,60	4,30
65 837	MORPHOSYS	Santé	105,00	6 912 885,00	3,23
10 119	PUMA	Biens de Consommation	501,00	5 069 619,00	2,37
115 707	SAP AG	Technologie	98,95	11 449 207,65	5,35
131 197	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	35,36	4 638 469,94	2,17
Belgique				5 894 370,86	2,75
74 669	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	78,94	5 894 370,86	2,75
Danemark				18 770 979,57	8,77
111 155	NETCOMPANY GROUP AS	Technologie	233,70	3 486 507,78	1,63
259 255	NOVO NORDISK AS	Santé	296,00	10 299 633,59	4,81
96 219	ORSTED	Services aux collectivités	386,00	4 984 838,20	2,33
Espagne				9 083 360,54	4,24
299 050	APPLUS SERVICES SA	Industrie	11,43	3 418 141,50	1,60
679 120	BANKINTER	Sociétés financières	8,34	5 665 219,04	2,65
France				27 465 788,26	12,83
21 905	AIRBUS GROUP	Industrie	100,26	2 196 195,30	1,03
332 251	ELIS SA	Industrie	19,64	6 525 409,64	3,05
33 286	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	174,60	5 811 735,60	2,71
36 992	TELEPERFORMANCE	Industrie	151,30	5 596 889,60	2,61
89 067	VINCI SA	Industrie	82,36	7 335 558,12	3,43
Irlande				19 067 238,32	8,91
1 244 128	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,65	5 785 195,20	2,70
58 836	KERRY GROUP PLC	Biens de Consommation	89,60	5 271 705,60	2,46
506 823	RYANAIR HOLDINGS PLC	Services aux Consommateurs	15,81	8 010 337,52	3,74
Italie				7 542 760,53	3,52
68 712	NEWRON PHARMACEUTICALS SPA	Santé	11,84	701 729,49	0,33
956 520	PIRELLI & C SPA	Biens de Consommation	7,15	6 841 031,04	3,20
Pays-Bas				10 933 145,70	5,11
66 341	ARGENX SE	Santé	72,30	4 796 454,30	2,24
36 162	ASML HOLDINGS	Technologie	169,70	6 136 691,40	2,87
Royaume-Uni				41 431 902,47	19,35
82 350	ASOS PLC	Services aux Consommateurs	61,02	5 682 136,03	2,65
1 953 069	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,12	4 690 810,83	2,19
335 712	PRUDENTIAL PLC	Sociétés financières	17,35	6 584 411,87	3,08
117 545	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	62,39	8 292 681,12	3,87
361 465	SOPHOS GROUP PLC	Technologie	6,39	2 611 818,12	1,22
167 386	UNILEVER	Biens de Consommation	47,79	7 998 540,01	3,74
246 358	WEIR GROUP PLC	Industrie	20,00	5 571 504,49	2,60
Suède				5 561 795,44	2,60
304 308	ASSA ABLOY	Industrie	190,90	5 561 795,44	2,60
Valeur du portefeuille				198 177 346,69	92,57
Actif net				214 094 773,32	100,00