

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



Mark Denham

© Carmignac Portfolio Grande Europe

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 troisième trimestre 2018, **Carmignac Portfolio Grande Europe** a enregistré un repli de -0,44%, soit une performance inférieure à celle de son indicateur de référence, qui a affiché une hausse de 1,26%. Depuis le début de l'année, le Fonds s'apprécie de +3,11% contre une hausse de +0,90% pour son indice.

Les marchés européens ont peu progressé au troisième trimestre, oscillant entre 2% et 3% environ sur la période, au gré des menaces douanières de Donald Trump et de leurs impacts sur le sentiment des investisseurs, de l'actualité entourant la crise économique et monétaire en Turquie et, dernièrement, des anticipations concernant le budget 2019 du nouveau gouvernement italien. Au cours du trimestre, nous avons continué d'observer un léger fléchissement de la plupart des indicateurs économiques, reflétant les inquiétudes au sujet de l'économie mondiale. Cependant, ces statistiques se maintiennent à des niveaux qui coïncident avec une croissance positive. Les prévisions de résultats des sociétés européennes ont globalement 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 en dividendes sur le marché demeure supérieur à 3,5%. Cela étant, nous nous en tenons à notre approche qui consiste à rechercher des opportunités d'investissement intéressantes et, en dépit des problématiques à l'échelle mondiale et d'une croissance économique modérée en Europe, il existe de multiples possibilités de sélection de titres.

Nous maintenons une forte exposition aux secteurs innovants et à forte valeur ajoutée, tels que la technologie et la santé. Cependant, dans le segment technologique, où les valeurs se comportent bien depuis déjà un certain temps, nous avons continué d'alléger notre exposition aux sociétés de taille plus modeste du fait de leurs valorisations élevées, car c'est dans cet univers que nous percevons le plus de risque de baisse. Au cours du trimestre, nous avons par exemple cédé notre position en Sophos, un éditeur de logiciels britannique. En revanche, toujours sur le segment des logiciels, nous avons renforcé notre exposition au géant allemand **SAP**. Le titre s'est une fois de plus inscrit parmi les meilleurs contributeurs à notre performance, bien que le groupe ait publié des résultats du deuxième trimestre en demi-teinte. Nous sommes confiants dans la capacité de SAP à poursuivre la migration de son importante base installée de grands comptes vers sa nouvelle solution S4/HANA et anticipons une nouvelle amélioration de sa rentabilité au second semestre de l'année.

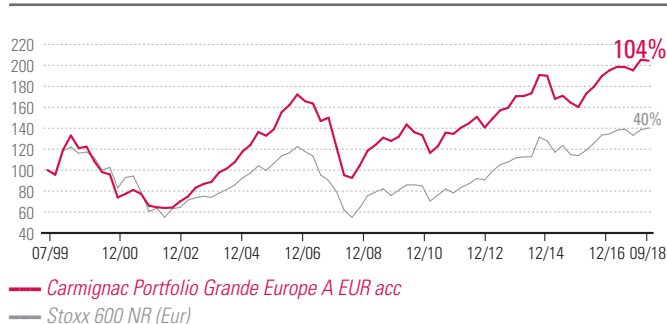
Le segment de la santé, auquel nous sommes fortement exposés, a réalisé la meilleure performance sectorielle au troisième trimestre, avec une progression de 7%. Au sein de cet univers, nous continuons de privilégier les sociétés de taille modeste, plus novatrices. Au cours du trimestre, nous avons observé de bonnes avancées sur le plan fondamental chez trois de ces entreprises, mais leurs performances boursières ont été très hétérogènes. **Galapagos** a annoncé les résultats positifs d'un essai clinique de phase 3 évaluant son traitement contre l'arthrite rhumatoïde. Cette annonce a considérablement réduit le risque de ce candidat-médicament particulièrement important pour la société. Le titre s'est apprécié de 23% sur le trimestre et a été le meilleur contributeur à la performance du Fonds. Les deux autres sociétés, **Morphosys** et **Argenx**, ont vu leur titre se replier de 10-12%, en dépit d'un flux de nouvelles favorable à leurs activités respectives. Néanmoins, nous restons investis dans ces deux valeurs,

car nous percevons un important potentiel de hausse lié à leurs portefeuilles de produits en développement. Nous avons par ailleurs initié une position en **Sanofi**, car nous estimons que cet important laboratoire pharmaceutique se situe à un point d'inflexion. En effet, nous anticipons que ses bénéfices repartiront à la hausse au second semestre de l'année, grâce en partie à ses lancements récents de nouveaux médicaments, avec notamment une forte croissance de son traitement de la dermatite atopique (eczéma) couronné de succès.

Du côté des déceptions, nous avons observé un repli continu du titre de la compagnie aérienne à bas coûts **Ryanair**, qui représente l'une de nos positions les plus importantes. L'été a été marqué par plusieurs grèves des pilotes, ce qui a provoqué des annulations de vols en Europe durant cette période très importante. Outre le coût de remboursement des passagers, ces événements ont pour effet de dissuader les clients d'effectuer des réservations futures auprès de Ryanair, ce qui implique qu'il y a une pression baissière sur les prix des billets. Cette situation intervient à un moment où les coûts des transporteurs aériens s'alourdissent, les prix du kérosène ayant suivi la tendance haussière du cours du pétrole sur la période. Le titre Ryanair s'est replié de 17% à la suite de ces événements. En dépit de cette déconvenue, nous conservons notre position car le modèle économique à bas coûts est toujours cohérent, et nous pensons que, dans les prochains mois, la compagnie parviendra peu à peu à s'entendre avec les syndicats dans les pays où des accords n'ont pas encore été trouvés, notamment en Espagne, au Royaume-Uni et en Allemagne.

Comme nous l'avons mentionné, le cours du pétrole a poursuivi sa remontée, ce qui a nettement profité au secteur pétrolier et gazier, qui a progressé de 4,5% sur la période. Nous n'avons aucune exposition directe à ce segment, car aucune société ne satisfait les critères très stricts que nous appliquons, à savoir une rentabilité élevée et durable, combinée à des réinvestissements dans la croissance future. Il s'agit donc d'un facteur qui a pesé sur la performance du Fonds au troisième trimestre. Toutefois, il a été en partie compensé par notre position dans le développeur de parcs éoliens en mer, **Orsted**, dont le titre s'est apprécié de 13% sur le trimestre. Nous anticipons une augmentation de la part des énergies renouvelables dans la capacité de production énergétique

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.

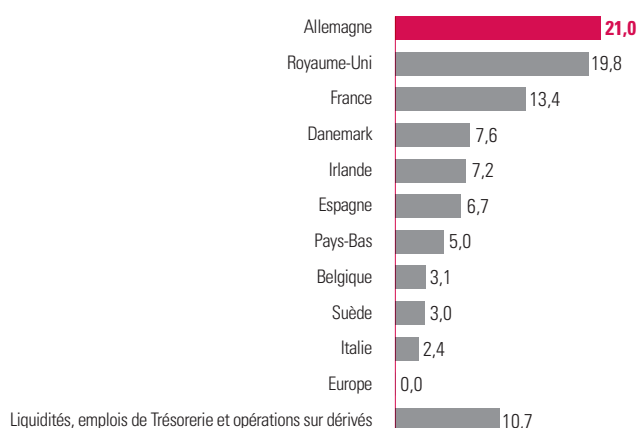
mondiale au cours des prochaines décennies, et notamment une hausse de la part de l'éolien de 7% actuellement à 18% à long terme, avec une croissance plus rapide de l'offshore. Orsted est un acteur de premier plan dans ce secteur et bénéficie également indirectement de la hausse des prix de l'énergie et du pétrole en général. Par ailleurs, dans cette même filière, nous avons initié une position en Vestas Wind Systems, une société danoise spécialisée dans la fabrication de turbines. Cette société détient une part de 17% du marché des turbines et possède une activité de services de maintenance stable et importante. Des inquiétudes à l'égard d'une baisse des prix des turbines consécutive aux réductions des subventions pour les contrats d'énergie éolienne en général ont pesé sur le titre, ce qui a rendu son cours attrayant. À long terme, nous estimons que Vestas devrait accroître sa part de marché car les acteurs de taille plus modeste souffrent davantage du recul des prix des turbines.

La structure du portefeuille est inchangée, ce qui s'explique par notre processus de gestion qui s'appuie essentiellement sur la sélection de titres, en privilégiant les sociétés affichant un solide rendement des capitaux investis. Les seuls changements notables que nous avons apportés à notre portefeuille sont ceux que nous avons mentionnés ci-avant.

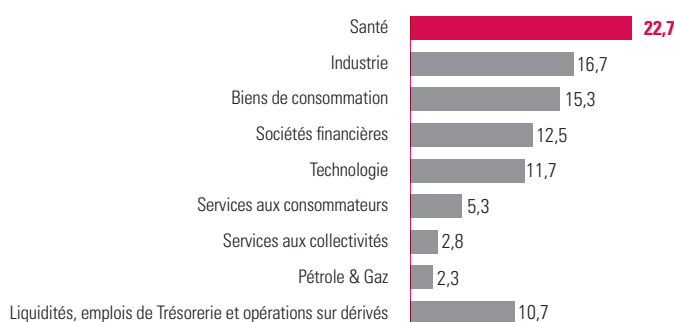
Parmi nos autres satisfactions du trimestre, citons :

Valeurs	Performance
Reckitt Benckiser, produits de soins personnels, Royaume-Uni	+12%
Convatec, dispositifs médicaux, Royaume-Uni	+9%
Applus, essais et inspection, Espagne	+8%
Teleperformance, services aux entreprises, France	+7%
Siemens Healthineers, dispositifs médicaux, Allemagne	+7%

Répartition par zone géographique (hors dérivés) (%)



Répartition sectorielle (hors dérivés) (%)



Contribution à la performance brute trimestrielle (%)

Portefeuille Actions	Dérivés Actions	Dérivés Devises	Total
-0,32	-0,09	0,01	-0,40

Value at Risk (%)

	Fonds	Ind. de réf.
99% - 20 jours (2 ans)	7,09	6,83

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



Statistiques (%)

	1 an	3 ans
Volatilité du Fonds	11,13	9,32
Volatilité de l'indicateur	11,36	10,62
Ratio de sharpe	0,30	0,76
Bêta	0,91	0,77
Alpha	0,03	0,16

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	3,11	-0,44	4,73	2,93	21,67	37,08	66,82	104,46
Stoxx 600 NR (Eur)	0,90	1,26	5,28	1,48	19,79	41,48	75,95	40,30
Moyenne de la Catégorie*	3,51	1,20	7,22	4,39	21,35	47,45	125,34	135,73
Classement (Quartile)	2	4	4	3	2	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

PORTEFEUILLE CARMIGNAC PORTFOLIO GRANDE EUROPE AU 28/09/2018			cours en devises	valeur totale (€)	actif net (%)
Liquidités, emplois de Trésorerie et opérations sur dérivés				26 776 564,95	10,67
Liquidités (dont liquidités liées aux opérations dérivées)				26 776 564,95	10,67
Actions Union Européenne				224 176 940,32	89,33
Allemagne				52 721 460,01	21,01
57 385	BEIERSDORF	Biens de Consommation	97,18	5 576 674,30	2,22
158 582	DERMAPHARM HOLDING SE	Santé	28,95	4 590 948,90	1,83
238 069	EVOTEC AG	Santé	18,34	4 366 185,46	1,74
58 893	FRESENIUS MEDICAL CARE	Santé	63,24	3 724 393,32	1,48
76 744	MORPHOSYS	Santé	92,10	7 068 122,40	2,82
14 811	PUMA	Biens de Consommation	425,00	6 294 675,00	2,51
149 628	SAP AG	Technologie	106,00	15 860 568,00	6,32
138 347	SIEMENS HEALTHINEERS AG	Santé	37,88	5 239 892,63	2,09
Belgique				7 787 559,96	3,10
79 938	GALAPAGOS GENOMICS	Santé	97,42	7 787 559,96	3,10
Danemark				19 114 243,54	7,62
157 779	NOVO NORDISK AS	Santé	302,40	6 398 118,56	2,55
118 418	ORSTED	Services aux collectivités	436,30	6 928 260,87	2,76
99 359	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	Pétrole & Gaz	434,40	5 787 864,11	2,31
Espagne				16 925 549,41	6,74
455 607	APPLUS SERVICES SA	Industrie	12,26	5 585 741,82	2,23
668 790	BANKINTER	Sociétés financières	7,93	5 304 842,28	2,11
1 532 495	CRITERIA CAIXACORP ORD	Sociétés financières	3,94	6 034 965,31	2,40
France				33 505 685,06	13,35
7 698	AIRBUS GROUP	Industrie	108,18	832 769,64	0,33
366 951	ELIS SA	Industrie	20,28	7 441 766,28	2,97
70 236	SANOVI-AVENTIS	Santé	76,56	5 377 268,16	2,14
48 047	SOPRA STERIA GROUP	Technologie	138,10	6 635 290,70	2,64
32 328	TELEPERFORMANCE	Industrie	162,50	5 253 300,00	2,09
97 114	VINCI SA	Industrie	82,02	7 965 290,28	3,17
Irlande				18 082 494,99	7,21
1 074 992	AIB GROUP PLC	Sociétés financières	4,41	4 740 714,72	1,89
67 743	KERRY GROUP PLC	Biens de Consommation	95,25	6 452 520,75	2,57
525 096	RYANAIR HOLDINGS PLC	Services aux Consommateurs	13,12	6 889 259,52	2,75
Italie				6 136 856,85	2,45
75 452	NEWRON PHARMACEUTICALS SPA	Santé	8,50	565 283,15	0,23
770 832	PIRELLI & C SPA	Biens de Consommation	7,23	5 571 573,70	2,22
Pays-Bas				12 506 904,70	4,98
85 781	ARGENX SE	Santé	65,10	5 584 343,10	2,23
43 024	ASML HOLDINGS	Technologie	160,90	6 922 561,60	2,76
Royaume-Uni				49 742 798,70	19,82
98 842	ASOS PLC	Services aux Consommateurs	57,62	6 394 516,41	2,55
2 432 831	CONVATEC GROUP PLC	Santé	2,32	6 348 059,55	2,53
113 848	LONDON STOCK EXCHANGE	Sociétés financières	45,86	5 862 088,68	2,34
481 305	PRUDENTIAL PLC	Sociétés financières	17,60	9 508 293,36	3,79
72 784	RECKITT BENCKISER	Biens de Consommation	70,16	5 733 481,66	2,28
181 948	UNILEVER	Biens de Consommation	47,97	8 727 135,82	3,48
362 182	WEIR GROUP PLC	Industrie	17,63	7 169 223,22	2,86
Suède				7 653 387,10	3,05
442 517	ASSA ABLOY	Industrie	178,65	7 653 387,10	3,05
Valeur du portefeuille				224 176 940,32	89,33
Actif net				250 953 505,27	100,00